



אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

דו"ח מעקב - ספטמבר 2015

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות בכיר

eylong@midroog.co.il

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

rang@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

דירוג סדרות (Issue)	A3.il	אופק דירוג: יציב
---------------------	-------	------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3.il באופק יציב עבור סדרות אג"ח 8, 9, 10 ו-11 שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "אזורים" או "החברה").

להלן פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור (מיליוני ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתית	יתרה בספרים יתרה ב-30.06.15 אלפי ₪	יתרת פדיון האג"ח
אג"ח 8	7150246	יוני-07	מדד	5.50%	212,704	2015-2017
אג"ח 9	7150337	פבר-13	מדד	5.35%	416,994	2015-2021
אג"ח 10	7150345	פבר-14	שקל	5.00%	246,886	2016-2021
אג"ח 11	7150352	ט-14	שקל	4.65%	192,385	2018-2023
				סה"כ	1,068,969	

הדירוג נסמך, בין היתר, על מיצוב, היקף פעילות ופיזור בולטים לטובה, ביחס לחברות הפועלות בענף המגורים בישראל. זאת ניתן לייחס להיקף מכירת יח"ד בשנים האחרונות, להיקף דירות בבנייה של מעל 1,800 יח"ד ולגיוון בין סוגי הפרויקטים ופלחי קהל יעד. יש לציין כי בשנה האחרונה החברה רכשה קרקעות המגלמות מחירי מכירה נמוכים יותר לצרכן (1,000-1,500 אלפי ₪ לדירה), הנמוכים מחלק ניכר מהמחירים של הפרויקטים המצויים בייזום כיום, היות ולהערכתה מחירים אלו מגלמים ביקוש קשיח יותר; על צבר קרקעות משמעותי בפיזור ארצי נרחב, המספק ודאות לשמירה על היקף הפעילות הנוכחי למשך כ-3-5 השנים הקרובות. יחד עם זאת, על מנת לשמור על היקף הפעילות הנוכחי מעבר לכך, על החברה להמשיך ולפעול לרכישת קרקעות בהיקף של כ-100-150 מיליון ₪ לשנה ו/או לקדם את הבשלתם של פרויקטים בתחום הפינוי-בינוי, המצויים בשלבי תכנון שונים; על צפי לתזרים משמעותי בגין הדירות שנמכרו וטרם נמסרו, במהלך השנים הקרובות, כך שהחברה מכרה יח"ד בהיקף של כ-1.8 מיליארד ₪ שטרם הוכרה בגין הכנסה אך נתקבלו בגין מקדמות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ (גידול משמעותי ביחס למועד הדירוג הקודם). האמור צפוי לתמוך ביחסי הכיסוי וביצירת מקורות משמעותיים לשירות החוב בטווח הבינוני-ארוך. יצוין כי, בהתאם להערכת מידרוג במועד הדירוג הקודם, בדוחות הכספיים ליום 31.12.2014 וליום 30.06.2015, הייתה הכרה בהכנסה נמוכה ביחס לשנים קודמות בשל מסירות יח"ד בהיקף נמוך יחסית; על קצב מכירות ושיעורי מכירות גבוהים מאוד באופן יחסי לפרויקטים בביצוע כפי שמשתקף במכירות של כ-70% מהיח"ד בבנייה (בתקופה הקרובה החברה צפויה להתחיל את בנייתן של מעל 300 יח"ד נוספות). יתרה מכך, מבין הפרויקטים שבנייתם נסתיימה (למעט הפרויקטים בקינן דיוויד וארזי הבירה בירושלים) לחברה היקף נמוך יחסית של דירות לא מכורות; על שמירה על היקף נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות וכן על נראות מקורות תזרים טובים ביחס ללוח הסילוקין; על שיעורי רווחיות סבירים לענף, אשר צפויים לעמוד בממוצע על טווח של 17%-20%. הדירוג מושפע לשלילה מכוונת החברה להשקיע הון בהיקף של כ-25 מיליון דולר בבניית פרויקט באזור יונקס ניו יורק (אשר נרכש ביחד עם שותפים ע"י החברה לפני מספר שנים בטרם לרכישת השליטה בחברה ע"י מר הרשי פרידמן) וזאת לאור היעדר מטה פעילות נרחב ומומחיות התורמת ליתרון תחרותי בסגמנט פעילות זה.

יצוין כי בתקופה האחרונה הממשלה הציגה רפורמות המצויות בתהליכי חקיקה שונים בנוגע לענף. בין היתר, נתקבלה החלטה להעלות מס הרכישה לרכוש דירות להשקעה. מצד אחד, חקיקה זו תרמה לגידול בקצב המכירות בחודשים מאי ויוני בשל רצונם של חלק מהמשקיעים לרכוש דירה בשיעורי המס שחלו טרם השינוי. מצד שני, טרם ניתן לבחון כיצד הרפורמה תשפיע על הענף בהמשך. להערכת מידרוג, עד להטמעת שינויים בענף, הנובעים מהגדלת היצע יח"ד או מקיטון בביקוש ארוך הטווח ליח"ד, לרבות העלאה משמעותית של הריבית, בשלב זה לא חל שינוי במגמות בענף.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

היקף פעילות משמעותי ביחס לחברות בענף; פיזור נרחב של קרקעות הפונה לתמהיל מגוון של קהל יעד

נכון למועד דוח דירוג זה, לחברה פרויקטים בשלבי ביצוע שונים לבניית מעל 1,800 יח"ד (חלק חברה) בפרויקטים הכוללים בנייני יוקרה, דירות למשפרי דיור ודירות לזוגות צעירים, הן בגוש דן והן באזורים נוספים בישראל. ההכנסות בגין יח"ד שנמכרו בפרויקטים אלו צפויות לייצר תזרים משמעותי אשר יש בו כדי להוות מקור לתשלום התחייבויות החברה בטווח הבינוני. כ-70% מיח"ד הנמצאות בשלבי בנייה שונים כבר מכורות, ובהתייחס ליח"ד שבנייתן צפויה להסתיים בין המחצית השנייה של שנת 2015 לסוף 2016, שיעור המכירות הינו כ-82%. לאור שיעור המכירות הגבוה, חשיפת החברה לסיכונים שוק בטווח הקצר הינה נמוכה יחסית (חשיפה לתנודתיות במחירי דירות והביקוש להן). בהתאם לצבר הפרויקטים, שיעורי הרווחיות הגולמית בשנים הקרובות צפויים לעמוד על טווח של 17%-20%. יצוין כי ישנם 2-3 פרויקטים (בוטיק הנביאים בירושלים ופרויקט בשכונת עיר ימים נתניה) המגלמים רווחיות נמוכה משמעותית ביחס ליתר הפרויקטים.

3

להערכת מידרוג, הצלחת החברה ביישום האסטרטגיה למכירה מראש של יח"ד בפרויקטים מסוימים ממתנת את חשיפת החברה לתנודות בשוק, באופן התורם לפרופיל הסיכון על אף שהאמור לעיתים פוגע בשיעורי הרווחיות.

לחברה עתודות קרקע נרחבות הכוללות מעל 3,000 יח"ד עם תב"ע מאושרת - חלק חברה (כולל מעל 1,000 יח"ד אשר עליהן צפויה להתחיל בנייה בשנת 2016) ומספר פרויקטים המצויים בשלבי תכנון שונים לבניית מעל 1,000 יח"ד. בנוסף, החברה מקדמת פרויקטים בהיקף של אלפי יח"ד בתחום הפינוי-בינוי (בשלבים שונים). אף על פי כן, בכונת החברה להמשיך ולרכוש קרקעות על מנת להרחיב את צבר הקרקעות הקיים (כך למשל, חלקה של החברה ברכישת יח"ד במהלך השנה האחרונה עמד על מעל 1,500 יח"ד בבאר שבע, חדרה, נהריה, צור הדסה ומודיעין). היקף עתודות הקרקע והפרויקטים בביצוע של החברה הינו בולט לחיוב ביחס לענף הפעילות וביחס לדירוג.

יחסי איתנות והיקף הון עצמי טובים ביחס לדירוג; החברה פועלת להמשיך ולשפר את יעילות מבנה המאזן והיקף התקורות; השקעה צפויה בפרויקט ביונקרס ניו יורק משפיעה לשלילה על הדירוג

יחסי האיתנות השתפרו משמעותית בשנים האחרונות, בין היתר, בשל הנפקות הון ובשל רווחים שוטפים, כך שההון העצמי ליום 30.06.15 עומד על כ-685 מיליון ₪ לעומת כ-28 מיליון ₪ ביום 31.12.2010. לצד האמור, החברה ממשיכה לפעול למימוש אחזקות שאינן בליבת הפעילות לרבות קרקעות לבניית נכסים מניבים, בתי מלון ונכסים בחו"ל. בנוסף, החברה פעלה לקיצור המח"מ הממוצע של הפרויקטים, לעיתים באמצעות קידום תכנון על פרויקטים קיימים ולעיתים מימוש פרויקטים בהם מועד ההפעלה תלוי בהליכי תכנון מורכבים/בשותפים אחרים. כך למשל, לאחר תאריך המאזן



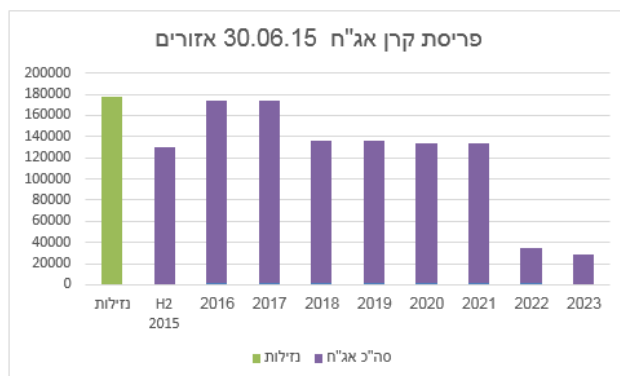
החברה התקשרה בעסקאות למכירת 2 קרקעות ארוכות טווח בהיקף כולל של כ-125 מיליון ₪ וברווח לפני מס של כ-50 מיליון ₪. יצוין כי היקף ההון העצמי ויחסי האיתנות הינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, לחברה נותרו קרקעות בהיקף של מעל חצי מיליארד ₪ אשר אינן חלק מליבת הפעילות.

למרות האמור לעיל, מידרוג מציינת לשלילה כי חל עיכוב בהפעלת פרויקט משמעותי של החברה בצומת "עלית" ברמת גן, באופן הפוגע ביעילות המאזן ובנראות מועד קבלת התזרים מהפרויקט. בנוסף, לחברה קרקע ביונקרס, המוחזקת ביחד עם שותפים. לאחרונה הודיעה החברה כי לצורך הפעלת השלב הבא של הפרויקט ביונקרס ופירעון החוב הבנקאי וחובות אחרים בגין הפרויקט, היא תזרים לפרויקט כ-25 מיליון דולר. הסכום האמור יוחזר לחברה עם קבלת תזרים עודף מהפרויקט (בטרם יבוצעו חלוקות לשותפים) ובנוסף חלקה בפרויקט יעלה מכ-33% לכ-75%. יצוין כי טרם נחתם הסכם עם השותפים כאמור. אף על פי שהשקעה זו נועדה לצורך שיפור יכולת החברה לחלץ תזרים מהפרויקט, השקעה בהיקף זה, אשר אינה חלק מליבת הפעילות ואינה נתמכת בצוות ניהולי מקומי נרחב, משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון להערכת מידרוג.

שמירה על נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי תורמים ליכולת שירות החוב של החברה ומקטינים את הצורך במחזור חוב אג"ח

נכון ליום 30.06.2015, לחברה יתרות נזילות של כ-177 מיליון ₪ (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-229 מיליון ₪). בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי. פירעון קרן האג"ח עומד על כ-131 מיליון ₪ במחצית השנייה של שנת 2015, כ-174 מיליון ₪ לשנה בין השנים 2016-2017 וכ-130-135 מיליון ₪ לשנה בשנים 2018-2021. לחברה כיום אין חוב סולו בנקאי לאחר השלמת פירעון חוב זה במהלך שנת 2014. בנוסף, ישנן הלוואות בנקאיות והלוואות ליווי בנייה הצפויות להיפרע בהתאם לקצב המקדמות מהרוכשים ולעיתים ממימוש הקרקעות עצמן.

החברה מתכוונת לשרת את חובותיה, בין היתר, מיתרות הנזילות, ממסגרות אשראי לא מנוצלות, מהמזומנים המוגבלים, אשר צפויים להשתחרר במהלך השנים הקרובות וכן מפעילותה השוטפת, אשר צפויה לייצר תזרים משמעותי מאוד בשנים הקרובות. יצוין כי להערכת מידרוג, היקף ונראות מקורות אלו השתפרו באופן משמעותי ביחס לעבר. בנוסף, כפי שצוין, החברה מתכוונת להמשיך לפעול למימוש קרקעות שאינן בליבת הפעילות.



אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים דוח מאוחד (אלפי ש"ח)

31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	דוח מאוחד אלפי ש"ח
729,491	772,878	984,975	169,130	353,106	280,695	הכנסות
169,440	196,681	203,127	38,805	75,995	47,298	רווח גולמי
23%	25%	21%	23%	22%	17%	שיעור רווח גולמי (ללא נטרול ירידת ערך)
128,607	132,830	136,922	12,758	24,106	20,387	EBITDA בנטול שיעורים
18%	17%	14%	8%	7%	7%	שיעור EBITDA מהכנסות
82,337	53,369	20,593	-15,072	4,393	12,319	רווח (הפסד) נקי
1,519,085	1,364,693	1,287,547	1,404,519	1,309,466	1,437,255	חוב פיננסי
111,497	40,939	132,538	238,527	147,534	177,111	יתרת נזילות (ללא מזומנים מוגבלים)
1,407,588	1,323,754	1,155,009	1,165,992	1,161,932	1,260,144	חוב פיננסי נטו
1,754,755	1,875,161	2,036,732	2,150,645	1,980,244	2,112,600	CAP
1,643,258	1,834,222	1,904,194	1,912,118	1,832,710	1,935,489	CAP נטו
209,358	396,408	659,143	659,141	671,336	685,435	הון עצמי
873,871	664,521	507,060	661,226	923,454	1,125,588	מקדמות מרוכשי דירות
2,797,647	2,567,744	2,560,816	2,656,747	2,531,258	2,576,021	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
7.5%	15.4%	25.7%	24.8%	26.5%	26.6%	הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
86.6%	72.8%	63.2%	65.3%	66.1%	68.0%	חוב פיננסי / CAP
85.7%	72.2%	60.7%	61.0%	63.4%	65.1%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
14,736	28,699	19,079	-20,434	-65,721	-16,297	FFO
103	48	67	שלילי	שלילי	שלילי	חוב פיננסי ל-FFO בגילום שנתי
96	46	61	שלילי	שלילי	שלילי	חוב פיננסי נטו ל-FFO בגילום שנתי
10.94	9.97	8.44	45.70	48.20	שלילי	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בגילום שנתי

אופק הדירוג

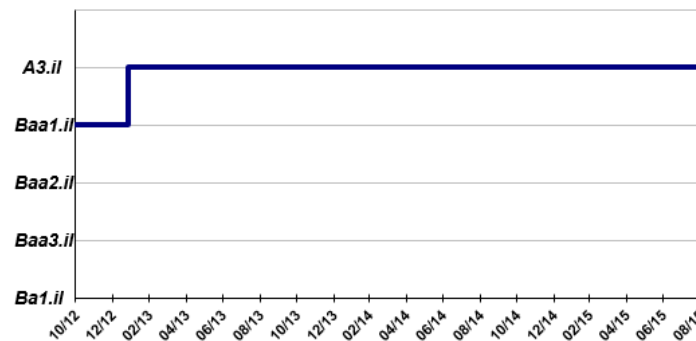
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- המשך שיפור ביחסי האיתנות ובהיקף ההון העצמי
- הפקת תזרים משמעותי מהפעילות השוטפת, בהתאם לתחזיות החברה, תוך יצירת יחסי כיסוי מהירים וכן מימוש קרקעות ונכסים שאינם בליבת הפעילות העסקית, בהתאם לתוכניות החברה
- שמירה על יתרות נזילות גבוהות ביחס לחלות החוב

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג:

- הרעה מהותית בסביבה העסקית, כגון האטה בקצב המכירות וירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי אשר תשליך לרעה על פרופיל הסיכון ויחסי האיתנות

היסטוריית הדירוג



6

פרופיל החברה

אזורים פועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. החברה הינה חברה יזמית אשר עוסקת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל, כאשר החברה מימשה חלק ניכר ופועלת למימוש חלקים נוספים מפעילותה בחו"ל, כך שכיום פעילות זו אינה מהותית לחברה. כמו כן, לחברה קרקעות לבניית נכסים מניבים ומלונות בישראל אשר מיועדות גם כן למימוש. בתחום ייזום הבנייה למגורים בישראל, אזורים מהווה את אחת מהקבוצות המשמעותיות מבחינת ותק, היקף פעילות ומוניטין. החל משנת 2011 בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

[חברות נדל"ן ייזום למגורים בישראל - sector comment](#), מאי 2015.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: 27 באוקטובר, 2014

תאריך דוח: 17 בספטמבר, 2015

רשימת 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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* 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 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 קטגוריית הדירוג שאלה 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שקבע 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 נושא 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 שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לא, 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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.