

# קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

## אנשי קשר:

אורית תשובה, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית  
[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

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

---

## קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב (ד) שהנפיקה קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג\*:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
05/07/2030	יציב	Aa1.il	1138650	ד

\* לחברה סדרות אג"ח נוספות (סדרות ב' ו-ג) אשר אינן מדורגות על ידי מדרוג

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, מפעילות בענף הנכסים המניבים המאופיינת במצבת נכסים איכותית בשיעורי תפוסה גבוהים הנשמרים לאורך זמן; נכסי החברה כוללים מגדלי משרדים וקניונים מהבולטים בארץ, כאשר העיקרי והמוכר מבניהם הינו מרכז עזריאלי; החברה מציגה צמיחה משמעותית בהיקף הנכסים ובהיקף ה-NOI בשנים האחרונות וכן צפי להמשך גידול, בין היתר, כתוצאה מאכלוס מגדל המשרדים עזריאלי שרונה שייזמו הסתיים במהלך שנת 2017 וצפוי להמשיך להתאכלס במהלך שנת 2018. כך, מאז דוח מעקב הדירוג האחרון ביולי 2016, הושלמה הקמת מגדל המשרדים עזריאלי שרונה אשר אכלוסו החל במהלך שנת 2017, זאת בנוסף לאכלוס קניון ראשונים ומגדל המשרדים, אשר החל ברבעון הראשון של 2017. נכסים אלו צפויים להניב תזרים שנתי משמעותי אשר יתמוך במגמת הצמיחה בהיקף ה-NOI וה-FFO; בנוסף, נכון ל-30.09.2017 לחברה שמונה פרויקטים בשלבי ייזום שונים בישראל, כאשר העיקריים ביניהם הינם: פרויקט עזריאלי TOWN אשר ממוקם סמוך למגדלי עזריאלי והקמת המסחר והמשרדים, צפויה להסתיים בשנת 2020 והרחבת מרכז עזריאלי ת"א, פרויקטים אלה צפויים גם כן לתמוך במגמת הצמיחה של החברה בטווח הבינוני-ארוך; התקדמות בקצב ההשכרות של נכסים ביזום, אשר תורם לנראות התזרים של החברה. כך לדוגמה, עזריאלי TOWN אשר הקמתו צפויה להסתיים בשנת 2020, ועל פי דיווחי החברה, נחתמו הסכמים להשכרת כ-26 אלף מ"ר, המהווים כמחצית משטחי המשרדים; פעילות בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב (כ-7 נכסים מניבים בשטח כולל של כ-189 אלף מ"ר, חלק חברה) אשר תורמת לפיזור הפעילות של החברה; יחסי איתנות ויחסי כיסוי בולטים לחיוב ביחס לענף והולמים את רמת הדירוג, כאשר נכון ליום ה-30.09.2017 יחס החוב ל-CAP הינו כ-33%, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להיות בטווח של 8 עד 10 שנים, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג; כמו כן, היקף ההון העצמי של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, עם היקף של כ-16 מיליארד ש"ח נכון ליום ה-30.09.2017; לחברה נגישות בולטת למקורות מימון ולשוק ההון בפרט, נכון ל-30.09.2017 לחברה חוב אג"ח של כ-5.6 מיליארד ש"ח, זאת לאחר גיוס של כ-1.4 מיליארד ש"ח, בשנת 2017, באמצעות הרחבת סדרות האג"ח הקיימות; גמישות פיננסית ההולמת את רמת הדירוג עם היקף נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי ונזילות פיננסית ההולמת את צרכי שירות האג"ח; החברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים ומציגה היקפי פעילות הולמים ביחס לרמת הדירוג, ביניהם, היקף FFO של כ-1.3 מיליארד ש"ח, בקצב שנתי, לשנת 2017, בהתאם לנתונים שפרסמה החברה; בהתאם לתרחיש הבסיס של מדרוג, היקף התזרים צפוי אף להמשיך ולצמוח כבר בטווח הקצר-בינוני, בין היתר בשל הנבה שנתית מלאה של נכסים שהקמתם הושלמה או צפויה להסתיים; החברה פועלת בישראל מעל ל-30 שנה בניהול, ייזום והקמה של שטחי נדל"ן מניב, משרדים ומסחר, ומציגה מובילות שוק בתפעול והקמת הנכסים המניבים.

מנגד, לחברה פיזור נכסי מוגבל ביחס לרמת הדירוג בשל חשיפה מסוימת, למתחמים משמעותיים, כאשר מרכז עזריאלי ת"א מהווה כ-26% מהיקף ה-NOI (ללא הנכסים בייזום ונכסים בשלבי אכלוס) של החברה ושלושת נכסים המרכזיים מהווים כ-45% מהיקף ה-NOI; יציין כי לחברה כ-2,500 הסכמי שכירות, כאשר אין שוכרים להם קיימת חשיפה של מעל 10% מהכנסות החברה, באופן התורם לפיזור הסיכון בפעילותה; תחום המסחר, המהווה תחום פעילות עיקרי של החברה, חשוף להאטה בצריכה הפרטית במשק הישראלי, ו/או לפגיעה בהמשך הצמיחה בתחום הקניונים, בשל פתיחתם של מרכזים מתחרים נוספים ו/או בשל שינויים בתמורות בטעמי

האוכלוסיה ובאופן צריכתם, כגון מעבר לרכישות מוצרים באמצעות האינטרנט. חשיפה זו מתמתנת לאור מיצבם של המרכזים המסחריים ומיקומם. בנוסף, נציין כי, בשנים האחרונות תוצאות החברה אינן מעידות על האטה. בנוסף, החברה מפתחת גם את תחום המסחר האלקטרוני, זאת באמצעות אתר Azrieli.com. פלטפורמה מקוונת זו עשויה להשלים את פעילות החברה בתחום מרכזי המסחר; פעילות החברה בתחום הדיור המוגן בישראל, אשר מהווה תחום פעילות חדש לחברה, דורשת מיומנות גבוהה בשל מורכבות התפעול והרגולציה בענף. יחד עם זאת, חסמי הכניסה הגבוהים לענף והביקוש הגדל לדיור מסוג זה תומכים בצמיחת התחום וממתנים במידה מסוימת סיכונים אלה; חשיפה בקשר עם שווי החזקות בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "בל"ל"), נכון ליום ה- 30.09.2017, לחברה השקעות פיננסיות בבל"ל ובלאומוי קארד בע"מ (להלן: "לאומי קארד") בהיקף של כ-1.6 מיליארד ₪. יחד עם זאת, החזקות אלה תורמות לגמישות הפיננסית של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גידול בהיקף ה-NOI עקב אכלוס הנכסים שרונה עזריאלי וקניון ומגדל המשרדים ראשונים, זאת תוך שמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים בהם החברה מתאפיינת, עם שיעור תפוסה של כ-97% בתחום המסחר והקניונים וכ-99% בתחום ההשכרה למשרדים, בנכסים המניבים בישראל, נכון ל-30.09.2017. בנוסף, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג, אשר ינועו בטווח של 32%-34% חוב ל-CAP, זאת בהתחשב בהמשך השקעה משמעותית בייזום וחלוקת דיבידנד שנתית של כ-480 מ' ש"ח. בנוסף, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה צפויים לנוע בטווח של 8-10 שנים חוב נטו ל-FFO, יחסים אלו הולמים את רמת הדירוג וצפויים לגדול בטווח הבינוני-ארוך, לאחר סיום והנבה של הנכסים בייזום.

**קבוצת עזריאלי בע"מ - נתונים עיקריים (סולו מורחב)**

אלפי ₪	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016	30/09/2017
נתונים יחסיים פיננסיים עיקריים					
NOI	1,134,000	1,238,000	971,265	1,309,369	1,030,078
רווח (הפסד) מהתאמת שווי הון של נדל"ן להשקעה	36,701	179,071	517,727	710,578	484,620
EBITDA בנטרול שערות	1,069,541	1,164,494	914,243	1,217,472	1,002,401
רווח נקי	859,539	827,665	1,197,864	1,808,171	1,144,989
נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה	18,763,462	20,516,134	23,236,558	23,722,736	24,814,102
השקעות והלוואות למוחזקת	1,238,572	1,046,109	988,091	1,003,093	1,050,792
חוב פיננסי ***	5,310,977	6,815,643	9,597,061	9,285,597	9,458,410
יתרות נזילות	110,886	861,124	1,510,781	1,281,595	1,333,447
חוב פיננסי נטו	5,200,091	5,954,519	8,086,280	8,004,002	8,124,963
CAP	21,387,554	23,683,687	27,267,933	27,496,046	28,537,096
CAP נטו	21,276,668	22,822,563	25,757,152	26,214,451	27,203,649
הון עצמי וזכויות מיעוט	13,342,831	13,867,566	14,631,852	15,313,497	15,955,495
סך מאזן	21,840,144	24,310,226	27,773,908	28,027,994	29,244,929
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי	61.1%	57.0%	52.7%	54.6%	54.6%
חוב ל-CAP	24.8%	28.8%	35.2%	33.8%	33.1%
חוב נטו ל-CAP נטו	24.4%	26.1%	31.4%	30.5%	29.9%
FFO לפי תחשיב חברה + הכנסות ריבית ודיבידנדים *	797,000	880,000	714,000	958,000	783,000
FFO לפי תחשיב חברה ללא הכ' ריבית ודיבידנדים **	787,000	870,000	704,000	948,000	762,000
חוב פיננסי ל-FFO **	6.7	7.7	NR	9.7	NR
חוב פיננסי נטו ל-FFO	6.5	6.8	NR	8.4	NR

\* על פי חישובי מידרוג שהתבססו על נתונים שפורסמו בדוחות החברה, מכיוון שהחברה לא מפרסמת דוח תזרים מזומנים ברמת הסולו המורחב, ה-FFO המותאם חושב על בסיס תחשיב החברה ל-FFO מפעילות נדל"ן, בתוספת להכנסות ריבית ודיבידנדים מנכסים פיננסיים, המוחזקים למסחר ומחברות מוחזקות.  
 \*\* FFO מותאם מפעילות נדל"ן בלבד מנטרל הכנסות מדיבידנדים ונכסים פיננסיים שאינם בתחום הנדל"ן.  
 \*\*\* החוב הפיננסי כולל פיקדונות מלקוחות דיור מוגן אשר עומדים על כ-686 מיליון ₪ ליום 30.09.2017, כפי שפרסמה החברה בדוחותיה האחרונים. מכיוון שבשלב זה מדובר בסכומים שאינם מהותיים ליחסים הפיננסיים לא הוצגו היחסים בנטרול פיקדונות אלו.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### מצבת נכסים מניבים משמעותית בהיקפה אשר צפויה לצמוח בשנים הקרובות בעקבות אכלוס נכסים ביזום. נכסים ממוקמים באזורי ביקוש ובעלי מיצוב גבוה

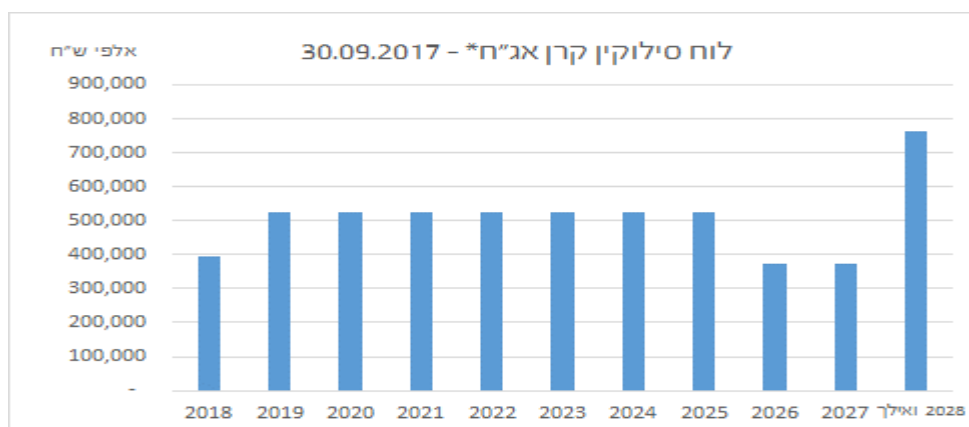
נכון ליום ה-30.09.2017 לחברה כ-17 נכסים מניבים בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל וכ-13 נכסים בתחום ההשכרה למשרדים בישראל. נכסי החברה בישראל מאופיינים בתפוסות גבוהות של כ-97% בתחום המסחר והקניונים וכ-99% בתחום ההשכרה למשרדים, בממוצע, לאורך זמן. בנוסף, החברה יוזמת עוד מספר נכסים בתחומי פעילות אלה, ביניהם: שרונה תל-אביב, עזריאלי TOWN, הרחבת מרכז עזריאלי תל-אביב בשטח נוסף של כ-150 א' מ"ר, ושני נכסים בחולון, כאשר העיקרי בהם צפוי להיות משמעותי בגודלו עם שטח של כ-220 א' מ"ר. בנוסף, החברה פועלת בתחום הדירוג המוגן בישראל. בסמוך למועד הדוח, לחברה שני נכסים בתחום דירוג המוגן: "פאלאס רעננה" ו"פאלאס תל-אביב" והחברה יוזמת עוד שלושה נכסים בתחום פעילות זה במודיעין ובלהבים אשר צפויים להתאכלס בשנים 2018 ו-2019, בהתאמה, ובראשון לציון. הכניסה לתחום הדירוג המוגן וייזום נכסים מניבים באזורי ביקוש גבוהים, תורמים להגדלת התמהיל והפיזור הנכסי. כמו כן, החברה מחזיקה בשבעה נכסי נדל"ן מניב בארה"ב. שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסים אלה עומדים על כ-87%. בהתאם לנתונים שפרסמה החברה, היקף ה-NOI של החברה עומד על כ-1.38 מיליארד ₪, בקצב שנתי, לשנת 2017 ואף צפוי לגדול בעקבות אכלוס מלא של הנכסים בייזום. כפי שצוין קודם, חלק מרכזי מפעילות החברה הינו נדל"ן מניב בתחום המסחר. בתחום זה קיימת חשיפה להאטה כלכלית וירידה בצריכה הפרטית וכן לשינויים בטעמי הצרכנים והעדפותיהם. בנוסף, מעבר של צרכנים לרכישה מקוונת גם היא מעלה את פרופיל הסיכון מנכסים אלה. נציין כי, חשיפה זו מתמנתגת לאור מיצובם של המרכזים המסחריים ומיקומם.

### יחסי כיסוי מהירים ויחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג. היקף הון עצמי בולט לחיוב ביחס לדירוג

יחסי הכיסוי והאיתנות של החברה בולטים לחיוב ביחס לענף לאורך זמן, ועל פי תרחיש הבסיס של מידרוג צפויים להמשיך ולבלוט לטובה גם בשנים הקרובות. לחברה יחסי כיסוי מהירים אשר, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים לעמוד על כ-8-10 שנים. בנוסף, יחסי איתנות הולמים את רמת הדירוג, נכון ליום ה-30.09.2017 יחס החוב ל-CAP עומד על כ-33% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-30%. כמו כן, היקף ההון העצמי של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, עם היקף של כ-16 מיליארד ₪, נכון ליום ה-30.09.2017. לחברה היקף תזרים פרמנטלי משמעותי (FFO) מפעילות הנדל"ן המניב, של כמיליארד ₪ בקצב שנתי לשנת 2017, בהתאם לנתונים שפרסמה החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף התזרים צפוי להמשיך ולצמוח בטווח הקצר-בינוני, בין היתר בשל הנבה שנתיית מלאה של נכסים שהקמתם הסתיימה או צפויה להסתיים.

### גמישות פיננסית הולמת את רמת הדירוג עם היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים. יתרות נזילות ותזרים שוטף הולמים ביחס לצרכי שירות האג"ח

נכון ליום ה-30.09.2017, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי התורמים לגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, שיעור ה-LTV על נכסים קיימים הינו נמוך ומאפשר גמישות פיננסית נוספת. החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן, נכון ליום ה-30.09.2017 לחברה יתרות נזילות של כ-1.3 מיליארד ₪. ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, הלוקח בחשבון המשך השקעה בנכסים בייזום, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-480 מ' ₪ ותזרים מפעילות שוטפת, נזילות זו צפויה להישמר. היקף החלות השוטפת של האג"ח הינו כ-400 מ' ₪ בשנת 2018 וכ-500 מ' ₪ בשנת 2019. יצוין כי, בנוסף לאג"ח, ישנן מספר הלוואות הצפויות לפירעון. לאור התזרים המשמעותי שהחברה מייצרת, היקף הנכסים הלא משועבדים והיקף יתרות הנזילות של החברה, מידרוג מעריכה כי נזילות וגמישות החברה הולמות ביחס לדירוג וביחס ללוח הסילוקין של החברה. בנוסף, לחברה השקעות פיננסיות בבל"ל, חברת לאומי קארד ואחזקה בחברת גרנית בשווי כולל של כ-2.2 מיליארד ₪ (ללא שעבודים) התורמים לנזילות וגמישות החברה. להלן לוח הסילוקין קרן האג"ח של החברה:



\*כולל הן את אג"ח החברה המדורג והן את סדרות ב' ו-ג'

### אופק הדירוג

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור הנכסי, תוך שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי

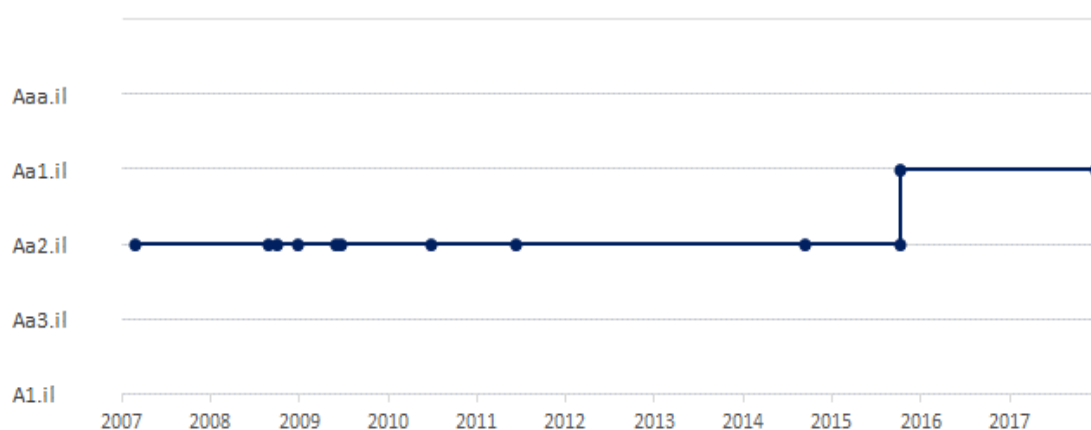
#### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידה משמעותית בגמישות הפיננסית, במקביל לירידה משמעותית בנכסים חופשיים משעבוד
- יישום מדיניות דיבידנד חריגה אשר תשפיע מהותית על האיתנות הפיננסית ועל נתוני הנזילות
- שינויים משמעותיים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים, אם תיכנס החברה להשקעות מהותיות חדשות
- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי

### אודות החברה

קבוצת עזריאלי בע"מ עוסקת, הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1983 על ידי מר דוד עזריאלי ז"ל, אשר נפטר ביולי 2014. כמו כן, מחזיקה קבוצת עזריאלי ב-100% בחברת "גרנית הכרמל" (אשר הייתה חברה ציבורית עד לספטמבר 2012 ומאז נמכרו חלק מהחברות והפעילויות שתחתיה).

### היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[קבוצת עזריאלי בע"מ - מעקב - יולי 2016](#)

[קבוצת עזריאלי בע"מ - פעולת דירוג מרץ 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

31/12/2017	תאריך דוח הדירוג:
28/03/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01/03/2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת עזריאלי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת עזריאלי בע"מ	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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>