

כלכלית ירושלים בע"מ

מעקב | אוקטובר 2015

1

אנשי קשר:

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט
orans@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

כלכלית ירושלים בע"מ

דירוג סדרות (Issue)	Baa2.il	אופק דירוג: CR עם השלכות שליליות
---------------------	---------	----------------------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג מדירוג Baa1.il ל-Baa2.il והותרת רשימת מעקב (Credit Review) עם השלכות שליליות של סדרות האג"ח ו-יג' של חברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "החברה", "כלכלית ירושלים"). יצוין, כי שינוי השליטה אינו מהווה שיקול בהורדת הדירוג ושינוי השליטה לכשעצמו, ככל אשר יתרחש, לא צפוי לשנות לרעה את דירוג החברה.

להלן פירוט סדרות האג"ח של החברה ליום 30/6/15:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 30/6/15 (מ' ש)	יתרת שנות פירעון הקרן
סדרה ו	1980192	ינו-07	5.40%	מדד	897	2017 - 2015
סדרה ז	1980200	נוב-07	5.10%	מדד	39	2015
סדרה ט	1980234	אוק-10	5.00%	מדד	150	2016 - 2015
סדרה י	1980317	מאי-12	6.75%	מדד	130	2023 - 2016
סדרה יא	1980341	אוק-13	משתנה	לא צמוד	207	2018 - 2016
סדרה יב	1980358	פבר-14	4.40%	מדד	169	2026 - 2016
סדרה יג	1980366	ט-14	5.00%	לא צמוד	308	2023 - 2016
סה"כ						1,900

*נציין כי מתאריך 30/06/2015 ועד מועד פרסום הדוח פרעה החברה כ-15 מ' ש מאג"ח י'

** למחזיקי אגרות החוב מסדרה י' עומדת בטוחה בדמות שעבוד על כ-8 מ' מניות דרבן לא נקבע פער דירוגי בין סדרה זו ליתר הסדרות המדורגות

הורדת הדירוג נסמכת, בין היתר, על צרכי שירות החוב של החברה בטווח הקצר בהשוואה למקורות התזרימיים הזמינים של החברה. על פי תחזיות התזרים של החברה, עליה לשרת חובות ושימושים תזרימיים נוספים בהיקף של כ-508 מ' ש בחודשים אוקטובר-דצמבר 2015 והיקף של כ-669 מ' ש במהלך שנת 2016 (מתוכם פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-392 מ' ש בחודשים אוקטובר-דצמבר 2015 וכ-407 מ' ש במהלך שנת 2016). מנגד, לחברה כיום כ-210 מ' ש יתרות מזומן, וכן מסגרת אשראי מבנק לאומי בסך 190 מ' ש"ח המותנית בהשלמת העסקה למכירת השליטה בחברה (יש לציין כי מרבית האישורים הנדרשים להשלמת העסקה התקבלו, ועיקר האישורים שמתנים את השלמת העסקה הינם אישור מוסד בנקאי ואישורי מחזיקי אג"ח סויטלנד. לחברה התחייבות מוקדמת של משקיעים לרכישת אג"ח בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח, שצפויה לשמש כמקור חלופי במידה והעסקה לא תושלם במועדה). מלבד מקורות אלו החברה נסמכת על ניצול מסגרת אשראי בהיקף של 100 מ' ש מדרבן וכן דיבידנדים מדרבן ומבני תעשייה, ויתרת המקורות תזרימיים נסמכים על מימוש נכסים. להערכת מידרוג קיימת אי וודאות לגב חלק מהמקורות התזרימיים אשר מקורם בחברות הבנות וזאת על רקע אישור מינוי עו"ד מטעם בעלי האג"ח של דרבן להגנה על זכויות בעלי האג"ח באסיפה הכללית של בעלי אג"ח בדרבן, כאשר אי ודאות דומה עלולה להיות קיימת אף בגין חלוקת דיבידנד נוספת בשנת 2015 בסך 45 מ' ש (חלקה של החברה 35 מ' ש) מחברת מבני תעשייה על רקע צרכיה התזרימיים. לאור לוחות הזמנים הקצרים ככל שתזרימים אלו לא יבוצעו, הדבר יהווה אתגר משמעותי לחברה לצורך יצירת תזרימים חלופיים. יובהר כי לחברה מניות סחירות לא משועבדות של חברת מבני תעשייה בשווי שוק (נוכחי) של כ-400 מ' ש ומניות חברת דרבן בשווי ספרים של כ-900 מ' ש; בנוסף, לחברה צפויה שחיקה נוספת ביחסי איתנותה, לאור

שחיקה בשווי החזקותיה בפעילות במדינות רוסיה, אוקראינה ובלארוס (בהתבסס על החזקותיה בחברות "מירלנד" ו"סויטלנד").

יצוין, כי שינוי השליטה אינו מהווה שיקול בהורדת הדירוג ושינוי השליטה לכשעצמו, ככל אשר יתרחש, לא צפוי לשנות לרעה את דירוג החברה. עם זאת, דירוג החברה יושפע ממצבה הפיננסי של החברה באותה עת לרבות בחינת מתווה פעילות החברה העתידי בהתאם לתכניות ההנהלה על רקע הרכישה ונגישות החברה למקורות מימון חדשים. מידרוג מוצאת לנכון לציין, כי על אף ההתקדמות בקבלת האישורים לצורך העברת השליטה, נותרו מספר אישורים להתקיימותה המתבטאים, בין היתר, באישור מחזיקי אג"ח של חברת סויטלנד ואישור של מוסד בנקאי. יצוין כי הנחת הדירוג, נכון לרגע זה, הינה שעסקת רכישת השליטה מתקיימת. במידה ועסקה זו לא תצא לפועל, ייבחן הדירוג מחדש לאור תוצאות החברה.

המשך רשימת הבחינה עם השלכות שליליות (Credit Review Negative) נובעת לאור לוחות הזמנים הקצרים ליצירת מקורות תזרים כפי שצוין לעיל וככל שהחברה לא תצליח בגיוס מקורות אשראי מידיים, דירוג החברה צפוי לרדת משמעותית.

פירוט גורמי מפתח

אי ודאות לגבי חלק ממקורות התזרים שלקחה החברה בתחזיותיה לטווח הקצר והטווח הבינוני, יחד עם קיצור לוחות זמנים ליצירת מקורות מימון נוספים

יצוין כי על אף שנחתם הסכם למכירת כ-39.6% ממניות החברה (להלן: "הסכם המכירה"), על פי דיווחי החברה, ההסכם הינו הסכם מותנה, בין היתר, במילוי דרישות וקבלת אישורים של גופים שונים. יש לציין כי עד כה, בהתאם לעדכון שהתקבל מהחברה, מרבית המוסדות הבנקאיים והגופים המוסדיים אישרו את העברת השליטה, והחברה פועלת להשלמת יתר האישורים, לרבות מחזיקי אג"ח של חברת סויטלנד ומוסד בנקאי. ככלל, מועד סגירת העסקה מתוכנן במהלך חודש נובמבר 2015, מועד קרוב ביותר לפירעון משמעותי של אג"ח של החברה בדצמבר 2015.

על כן, אין ודאות כרגע להעמדת המקורות התזרימיים הנדרשים בהתאם לתחזיות החברה, לצורך תשלום החלויות השוטפות של אג"ח במהלך חודש דצמבר 2015. לאור חוסר הוודאות האמורה, החברה עלולה להיקלע לאתגרים מימוניים היה וההסכם לא יתקיים וזאת במיוחד לאור צפיפות לוחות הזמנים ליצירת המקורות התזרימיים.

סך שימושי התזרים שנותרו לחברה בשנת 2015, נכון למועד הדוח, מסתכמים לכ-508 מ' ₪ (מתוכם כ-392 מ' ₪ פירעון קרן אג"ח) ולשנת 2016 סך השימושים מסתכמים לכ-669 מ' ₪ (מתוכם כ-407 מ' ₪ לפירעון קרן אג"ח). יתרות הנזילות של החברה כיום, לפי עדכון שהתקבל, מסתכמות לכ-210 מ' ₪.

יש לציין כי על אף פעילות החברה ליצירת מקורות תזרימיים לצורך מימון פעילותה ותשלום חובותיה, ישנה אי ודאות ליציבות מקורות אלו ויכולת החברה לממשם. בין היתר, החברה נסמכת בתחזיותיה בקבלת הלוואה בסך של עד 100 מ' ₪ מחברת הבת דרבן השקעות בע"מ (להלן: "דרבן"), המוחזקת ב-100% על ידי החברה, ובהגדלת היקף הדיבידנד השנתי בסכום של 25 מ' ₪. לאור התפתחויות בתקופה האחרונה, עם דרישת חלק ממחזיקי האג"ח של דרבן למנות עו"ד להגנה על זכויות מחזיקי האג"ח של דרבן, ובין היתר, לבחינת העמדת קו האשראי כאמור והתנהלות הממשל התאגידי בדרבן, מידרוג מעריכה כי קיימת אי ודאות מסוימת בהסתמכות על קבלת מקורות אלו. מלבד מקורות אלו, החברה מתבססת בתחזית התזרים שלה על דיבידנדים מחברת הבת "מבני תעשייה" ומכירות נכסים מניבים.

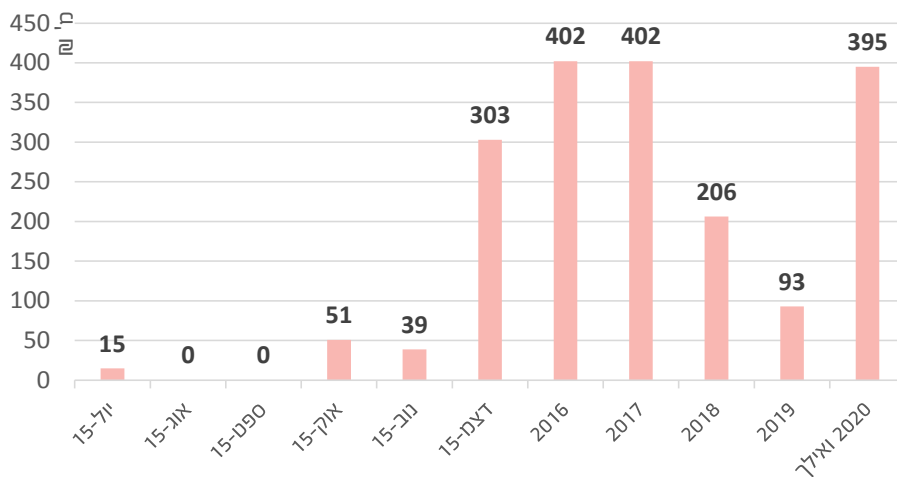
יחסי איתנות ומינוף צפויים להישחק בטווח הקצר-בינוני לאור גידול מתוכנן במינוף החברה יחד עם שחיקה אפשרית נוספת בהון החברה לאור חשיפה של הפעילות למדינות רוסיה, אוקראינה ובלארוס

יחסי האיתנות של החברה נשחקו בתקופה האחרונה, בעיקר לאור ירידת שוויים של החזקות החברה בנכסים ופעילויות בחו"ל (בדגש על פעילויות חברות "מירלנד" ו"סויטלנד") ושחיקת שערי חליפין במדינות כדוגמת קנדה ומדינות אירופה. בהמשך לכך, מידרוג מעריכה כי תיתכן שחיקה נוספת לאור אי יציבות גיאוגרפית ופוליטית וכלכלית של מדינות רוסיה ואוקראינה.

כמו כן, לחברה חשיפה תזרימית לערביות בגין חברת "סויטלנד". ביום ה-3.9.2015 הצהירה החברה כי בכוונתה להעמיד הלוואת בעלים ביחד עם חברת דרבן ומבני תעשייה בסכום של עד 20 מ' \$ (חלקה של החברה - 8 מליון \$) לשיעורין במועדים שונים במהלך השנים 2015 ו-2016 וכן הלוואות נוספות עד סך של 15 מליון \$ (חלקה של החברה 6 מליון \$), העמדת הלוואה זו, במידה ותאושר, מגדילה את חשיפתה ל"סויטלנד" ומגדילה את רמת הסיכון הכוללת של החברה. הלוואה זו כלולה בשימושי התזרים של החברה לשנים 2015-2016.

לוח סילוקין אג"ח ליום 30/06/2015 (מ' ₪)

לוח סילוקין קרן אג"ח ל-30/06/2015



כלכלית ירושלים - סולו מורחב¹ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

מטבע: א' ₪	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
הכנסות	228,355	481,563	240,951	660,290	817,187
רווח גולמי	114,439	230,782	115,682	336,718	442,454
EBITDA בנטרול שערות	90,328	187,501	94,356	285,710	375,095
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות	(162,900)	(210,489)	16,633	9,073	(82,882)
רווח נקי	(231,031)	(304,241)	(9,334)	64,939	(167,543)
יתרות נדילות	242,617	355,739	304,662	315,027	210,281
חוב פיננסי*	3,815,051	4,209,348	4,062,088	4,180,733	6,416,771
חוב פיננסי נטו*	3,572,434	3,853,609	3,757,426	3,865,706	6,206,491
CAP*	5,903,480	6,517,076	6,928,402	7,127,138	9,536,033
CAP נטו*	5,660,863	6,161,337	6,623,740	6,812,111	9,325,753
הון עצמי וזכויות מיעוט	1,942,806	2,143,179	2,723,347	2,798,227	2,961,420
סך מאזן*	6,091,218	6,672,132	7,108,835	7,310,657	10,229,389
חוב ל-CAP*	64.6%	64.6%	58.6%	58.7%	67.3%
חוב נטו ל-CAP נטו*	63.1%	62.5%	56.7%	56.7%	66.6%
הון עצמי למאזן*	31.9%	32.1%	38.3%	38.3%	29.0%

*בנטרול פקדונות המשועבדים לטובת הלוואות

¹ מבני תעשייה, דרבן ומירלנד מוצגות כחברות כלולות

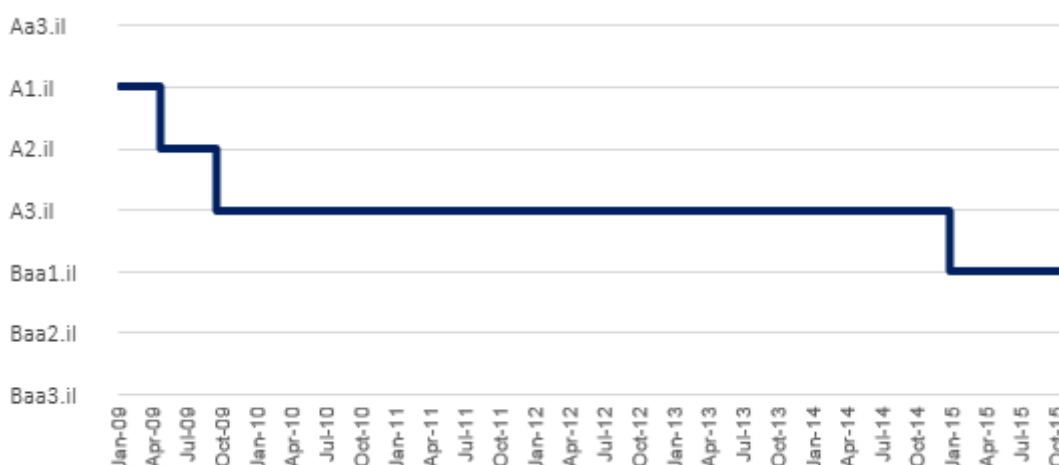
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור ניכר בנגישות החברה למקורות מימון ויצירת מקורות תזרים בטווח הקצר
- הזרמת הון משמעותית אל תוך החברה באופן שישפר את נזילותה ואת האיתנות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי יכולת החברה ליצור מקורות מימון בטווח המידי לשם עמידה בהתחייבויותיה לשנה הקרובה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

כלכלית ירושלים פועלת בעצמה ובאמצעות החזקה בחברות בנות בייזום, רכישה והקמת מבנים והשכרתם לתעשייה, מלאכה, היי טק, משרדים ומסחר ברחבי הארץ ובחול"ל, וכן ברכישת קרקעות לטובת פיתוח פרויקטים משולבים בתחומי מגורים, מלונאות ומסחר בחול"ל.

החזקות החברה בחברות בנות כוללות החזקה מלאה בחברת דרבן, הפועלת בעיקר בישראל, גרמניה וקנדה, החזקה בשיעור של כ-78.34% בחברת מבני תעשייה הפועלת, בין היתר, בישראל, בקנדה, גרמניה, ארה"ב ושווייץ, החזקה בשיעור של כ-30.5% בחברת מירלנד, הפועלת ברוסיה, וכן החזקה בחברות נוספות הפועלות, בין היתר, במדינות מזרח אירופה. בעל השליטה בחברה הינו מר אליעזר פישמן, אשר מחזיק בכ-79.4% מהחברה, הן באופן ישיר והן באופן עקיף - באמצעות חברת טיאלסי ומבני תעשייה (החזקה צולבת). למר פישמן החזקות בחברות נוספות, הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחול"ל וכן בחברות הפועלות בתחומי התקשורת והקמעונאות. יש לציין כי נכון למועד הדו"ח, מניות השליטה בחברה (כ-39.6%), המשועבדות למסודות פיננסיים לטובת הבטחת חובות של בעל השליטה, נמצאות תחת עסקה למכירתן לצד שלישי.

דוחות מתודולוגיים:

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

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) - ספטמבר 2015.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: 26 באוגוסט, 2015

תאריך הדוח: 21 באוקטובר 2015

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</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation</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 הונית - 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.

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

© 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, לשלם, 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 ידי 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 ב"עוץ 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 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 אמין, 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 אמין, 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 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 שהחוק לא 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 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.