

# Hertz Properties Group, Limited

מעקב | ספטמבר 2023

## אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך  
אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[Alexander.E@midroog.co.il](mailto:Alexander.E@midroog.co.il)

שירן פימא, רו"ח  
ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית  
[Shiranfh@midrog.co.il](mailto:Shiranfh@midrog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## Hertz Properties Group, Limited

סדרה א'	Ca.il	בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות
סדרה ב' - מובטחת	Caa1.il	בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה Hertz Properties Group Limited (להלן: "החברה") מ-Baa2.il ל-Ca.il. כמו כן, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') מובטחות בשעבודים שהנפיקה החברה מ-Baa1.il ל-Caa1.il. דירוג אגרות החוב נותר תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות לא וודאיות.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1142603	Ca.il	בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות	15.01.2026
ב'*	1184753	Caa1.il	בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות	28.02.2026

\* לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ב' משועבד הנכס Brookhollow Central הממוקם ביסטון, טקסס, ארה"ב. לפרטים אודות השעבוד אנו מפנים לשטר הנאמנות אג"ח סדרה ב'.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- ביום 01.09.2023 דיווחה החברה כי לאור תנאי השוק שבהם פועלת החברה כפי שמשקפים בדוחותיה הכספיים, ולאור הודעת בעלת השליטה בחברה Hertz Group Realty Operating Partnership, L.P. ("בעלת השליטה") על נכונותה להשתתף במו"מ שינוהל לרכישת מלוא או חלק מאג"ח סדרה א' של החברה ולשאת במרבית עלות הרכישה ככל שתוסכם על ידי דירקטוריון החברה במסגרת הסדר שיבוצע עם מחזיקי האג"ח, ובהמשך לשיחה שהתקיימה עם הנאמן, החברה החליטה לפנות לנאמן על מנת לנהל מו"מ עם מחזיקי אג"ח סדרה א' בקשר לרכישה ו/או ארגון מחדש של אג"ח סדרה א' על ידי בעלת השליטה יחד או בנפרד מהחברה. בהתייחס לאג"ח סדרה ב' מובטחות בשעבוד ציינה החברה כי בכונתה לפעול על מנת להמשיך ולעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אג"ח סדרה ב' ללא כל שינוי בתנאיהן. החברה לא פירטה אודות מתווה ההסדר שבכונתה ו/או בכונת בעלת השליטה להציע למחזיקי אג"ח סדרה א'.
- הדיווח הנזכר לעיל של החברה בא בהמשך לדיווח החברה מיום 06.08.2023 על ביטול הצעת רכש לאג"ח סדרה א' עליה דיווחה החברה ביום 31.07.2023; בהצעת הרכש האמורה, הציעה בעלת השליטה בחברה למחזיקי אג"ח סדרה א' לרכוש מהם את האג"ח לפי מחיר של 0.52 אגרות ל-1.0 ש"ח ע.ג. ועד כ-180.4 מ' ש"ח ערך נקוב בתמורה מקסימלית של כ-93.8 מ' ש"ח שתממן בעלת השליטה ממקורותיה שכללו נטילה הלוואה מובטחת בנכסים. כאמור הצעת רכש זו בוטלה.
- בדוחותיה הכספיים ל-30.06.2023 רשמה החברה קיטון בשווי נכסי המשרדים בסך כ-103 מ' דולר, מכך קיטון בסך כ-86 מ' דולר הון מיוחס לבעלי המניות של החברה בנכסים אלו. ירידות ערך אלו באו בהמשך לירידות שווי משמעותיות שרשמה החברה בשנים האחרונות, בהיקף של כ-57 מ' דולר, כ-25 מ' דולר וכ-45 מ' דולר, בשנים 2021, 2022, ו-2020, בהתאמה. לאור זאת, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה ירד לכ-161.3 מ' דולר ל-30.06.2023, בהשוואה לכ-256.8 מ' דולר ל-31.12.2022 ולכ-186.5 מ' דולר ל-30.06.2022. יחס המינוף של החברה חוב נטו לקאפ נטו (מאוחד) עמד על כ-67% ל-30.06.2023 בהשוואה לכ-58% ל-31.03.2023.
- ליום 30.06.2023 לחברה יתרות מזומנים סולו מורחב<sup>2</sup> בסך כ-28.9 מ' דולר למול חלויות שוטפות אג"ח קרן וריבית בסך כ-39.1 מ' דולר, מכך כ-35.1 מ' דולר קרן וריבית אג"ח א' לתשלום בעיקר בינואר 2024 וכ-4 מ' דולר קרן וריבית אג"ח ב' לתשלום בין אוגוסט 2023 עד פברואר 2024.

<sup>1</sup> דיווח מידי מ-1 בספטמבר 2023 "דיווח מידי בדבר פניית החברה לניהול מו"מ בין החברה ובין נאמן מחזיקי אגרות החוב סדרה א'".

<sup>2</sup> כולל מזומנים בחברה בת המוחזקת 100% על ידי החברה.

- בדוחות הכספיים של החברה ל- 30.06.2023 נכללת הערת אזהרה "עסק חי" בחוות דעת רואי החשבון. בהקשר לכך, מסבירה החברה כי ברקע המצב השלילי של שוק הנדל"ן המסחרי למשרדים באזורי הפעילות של החברה ותנאי הלחץ המקשים על מכירת נכסי משרדים ומימון מחדש של נכסי משרדים ולאור העלייה בהוצאת המימון של החברה בשל עליית הריבית על האג"ח, קיים חשש כי ההון העצמי של החברה עלול להמשיך ולקטון כך שהחברה עלולה שלא לעמוד באמות מידה פיננסיות מסוימות במידה שתקום עילה להעמדת אגרות החוב לפרעון מיידי. יצוין כי על פי תנאי אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב', קיומה של פסקת "עסק חי" במשך שני רבעונים רצופים מהווה עילה להעמדת אגרות החוב לפרעון מיידי.
- מספר נכסים של החברה אינם עומדים באמות מידה פיננסיות שנקבעו ע"י הגופים המלווים מעל לשני רבעונים ובהן יחסי DSCR נמוכים וירידה בשיעורי תפוסה מתחת לרף שנקבע. עקב זאת עודפי המזומנים מנכסים אלו מופנים לחשבון ליווי מיוחד באמצעות הפעלת מנגנון Cash Sweep ואינם יכולים לשמש את החברה לצורך פעילותה השוטפת, במידה הפוגעת ביכולת שירות החוב של החברה. בנוסף, בחלק מנכסי החברה ישנה עמידה גבולית באמות מידה פיננסיות, דבר העלול להוביל בטווח הקצר לנעילת תזרים המזומנים מנכסים אלו ולגרום להרעה בתזרים המזומנים של החברה. כמו כן החברה אינה עומדת באמת מידה פיננסית של הון עצמי (ללא זכויות מיעוט) מינימלי בהתאם לתנאי אג"ח א' ו- ב' באופן שהוביל להעלאת הריבית לאגרות החוב.
- מידרוג סבורה כי חלה היחלשות בסביבה התפעולית בה פועלת החברה, לאור הנתונים המצביעים כי שוק המשרדים בארה"ב סובל מהאטה בביקושים וגידול בשטחים הפנויים. העלאת הריבית המהירה בארה"ב מרמה של 0.25% לכ- 5.5% כיום גרמה להאטה ניכרת בהשקעות ובעסקאות חדשות הפוגעת בנזילות השוק ומובילה לאי וודאות לגבי מחירי הנכסים. כמו כן גורמי המימון נוקטים מדיניות דפנסיבית של הורדת שיעורי ההישענות על הנכסים ודרישה להזרמות הוניות לעיבוי כריות הביטחון, המובילה לקשיי מימון מחדש של נכסים כתלות גם באיכות ובמאפייני הנכסים ובאזורים הגאוגרפיים. לצד זאת, ניכר כי הביקוש לשטחי משרדים נחלש בשל התקבעות העבודה ההיברידי והתייעלות של חברות. על פי נתוני Moody's שיעור אי-התפוסה (Vacancy-Rate) הארצי לנכסי משרדים בארה"ב נמצא בעליה מתחילת 2022 ועומד על כ- 17.8% נכון לסוף רבעון 1 2023.
- נכון ליום 30.06.2023 לחברה 13 נכסי משרדים במספר ערים בארה"ב תוך התמקדות ברכישה וניהול של נכסי Class A במרכזי עסקיים ראשיים (Central Business District) בשווקים משניים. נכסי החברה מציגים ירידה הדרגתית בשיעורי התפוסה החל משנת 2020 מרמה של כ- 78% לרמה של 74%-75% בשנים 2021-2022 ועד לרמה של 72% נכון למרץ 2023. חרף הירידה בשיעורי התפוסה ה- NOI של נכסי החברה נותר יציב על כ- 40 מ' דולר בשנת 2022 בדומה לשנת 2021, בין היתר בשל עלייה מובנית בדמי השכירות. במחצית הראשונה של שנת 2023 רשמה החברה NOI בסך כ- 19.5 מ' דולר. מידרוג מעריכה ירידה מתונה ב- NOI במהלך שנת 2023 לאור עזיבת לקוח מרכזי בנכס Wells Fargo Tower שתקבל ביטוי במהלך השנה. בינואר 2024 צפוי להתאכלס בנכס משרד החשב של מדינת מרילנד אשר צפוי להגדיל את שיעורי התפוסה וה- NOI לשנת 2024. בחלק מנכסי החברה ישנן תפוסות נמוכות ולצורך הגדלת התפוסות ואכלוס שוכרים חדשים החברה נדרשת לבצע התאמות בנכסים ע"י השקעות הוניות אשר עלולות להעיב על נזילות החברה במידה והיתרות הייעודיות שהחברה שומרת לצורך כך בחשבון מזומנים מוגבלים לא יספיקו.
- בהתאם לתזרים חזוי לשנים 2023-2024 שהחברה צירפה לדוחותיה כספיים ל- 30.06.2023, החברה הציגה תכנית לעמידה בהתחייבויותיה המבוססת בעיקר על מכירת נכסים מסוימים בשנים אלו וקבלת התזרים העודף נטו ממכירת הנכסים לאחר פרעון החוב הבכיר בנכסים. בהתאם לתזרים החזוי, החברה אינה צופה חלוקות נטו מחברות הנכסים, להערכת מידרוג, בשל מנגנון Cash sweep בחלק מהנכסים כנזכר לעיל ובשל הצורך להשקעות בנכסים.
- להערכת מידרוג פניית החברה למחזיקי אג"ח סדרה א' על מנת לקיים מו"מ בקשר לרכישה ו/או ארגון מחדש של אג"ח סדרה א' על ידי החברה ו/או בעלת השליטה בחברה ברקע מצבה הפיננסי המאתגר של החברה מעלה חשש לכשל פרעון ברמת וודאות גבוהה של החברה ושל אג"ח סדרות א' ו- ב' לפי הגדרות מידרוג. בהתאם לכך, דירוג החברה נקבע בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים". בהתאם לכך, דירוג החברה ודירוג

אגרות החוב סדרות א' ו- ב' נקבע לפי אומדן מידרוג לשיעור השיקום של אגרות החוב בהינתן כשל פרעון. מידרוג מעריכה את שיעור השיקום לאג"ח סדרה א' בלתי מובטחות בטווח שבין 35% עד 65% ואת שיעור השיקום לאג"ח סדרה ב' מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על מלוא זכויות החברה וזכויות שותפי החברה בנכס Brookhollow Central בטווח שבין 90% עד 95%. אומדן שיעורי השיקום נערך על ידי מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס המפורט להלן ובהתחשב במידת חוסר הוודאות לגבי תרחיש הבסיס.

- בהיעדר מתווה קונקרטי וודאי לגבי הסדר החוב שיתגבש בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב, מידרוג הניחה את ההנחות העיקריות הבאות: החברה עלולה שלא לעמוד בפרעון הקרוב של אג"ח סדרה א' בעיתו, מה שבתורו עלול להוביל לאי עמידה בפרעון הקרוב של אג"ח סדרה ב', באופן שיגרום לתוספת ריבית פיגורים למחזיקי אגרות החוב בהתאם לתנאי שטרי הנאמנות; בשל היעדר מידע קונקרטי, מידרוג לא הניחה הזרמת הונת לחברה מאת בעלת השליטה. כמו כן, בשל היעדר מידע קונקרטי מידרוג לא הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס הפחתת חוב לאג"ח סדרה א', אף שלהערכתנו החברה ו/או בעלת השליטה בחברה עלולות להציע הפחתת חוב לאג"ח סדרה א' כפי שניתן להבין מנוסח הדיווח המידי מיום 01.09.2023 הנזכר לעיל וכן מהצעת הרכש שבוטלה; החברה תפעל לממש נכסים בשנים הקרובות לצורך פרעון אגרות החוב. מימוש הנכסים ייעשה בהדרגה על פני השנים 2023-2026; מימוש הנכסים יהיה כרוך בירידת שווי הנכסים מעבר לערכם הנוכחי בספרי החברה בשל תנאי השוק והצורך של החברה במימוש נכסים על מנת לשרת את התחייבויותיה. בתרחיש הבסיס מידרוג הניחה ירידת שווי בטווח 25%-30%, זאת בהתחשב בירידות השווי המהותיות שכבר הוכרו בנכסי החברה בשנים האחרונות. תרחיש הרגישות מביא בחשבון עלויות מימוש נכסים, השקעות שוטפות בנכסים וכן עלויות ניהול שוטפות של החברה לרבות עלויות הכרוכות בהסדר החוב.

### אופק הדירוג

הותרת הדירוג תחת בחינה עם השלכות ללא כיוון וודאי נובעת מאי הוודאות הכרוכה במתווה הסדר החוב של החברה כפי שיקבע במו"מ בין החברה, בעלת השליטה בחברה ומחזיקי האג"ח, ואשר יכול ויהיה שונה מההנחות שנלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג. כמו כן ייתכן כי הערכות שונות שנלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג יהיו בפועל שונות בהתאם להתפתחויות. בהתאם לכך יכול ומידרוג תשנה את תרחיש הבסיס במידה שתוביל את מידרוג להערכת שיעורי שיקום שונים לאגרות החוב ולשינוי דירוג בהתאם.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- התפתחויות שיובילו את מידרוג לשנות את תרחיש הבסיס של מידרוג באופן שיוביל להעלאת אומדן שיעורי השיקום של אג"ח סדרות א' ו- ב' מעל הערכותינו בתרחיש הבסיס הנוכחי
- שיפור מהותי בנזילות החברה וביחסי המינוף של החברה

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- התפתחויות שיובילו להורדת אומדן מידרוג לשיעורי השיקום לאגרות חוב סדרות א' ו- ב'
- הרעה בנזילות החברה מעבר להערכות מידרוג

### Hertz Properties Group Limited - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני דולר ארה"ב\*

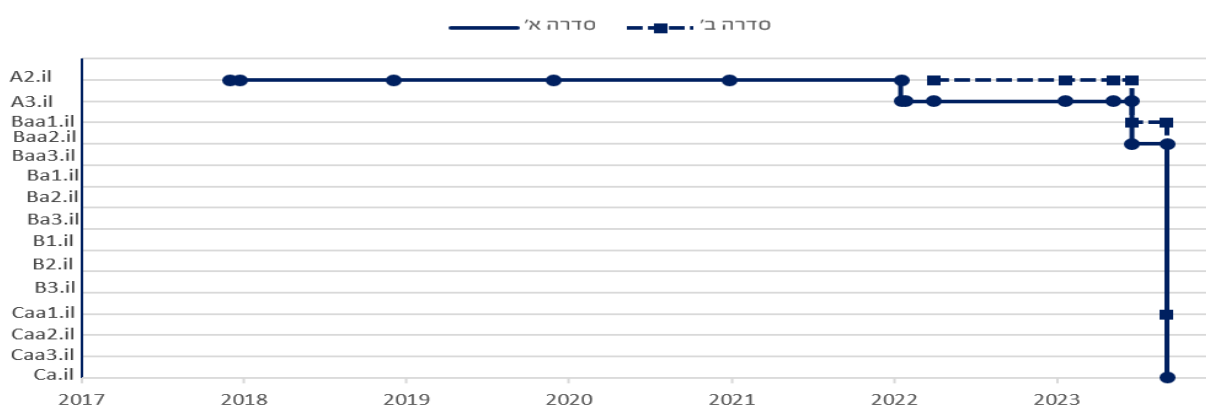
31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	
1,030	879	812	866	800	697	סך מאזן
600	512	484	425	429	426	חוב פיננסי נטו
32.6	61.1	39.6	89.5	37.6	37.9	יתרות נזילות
61.4%	65.2%	64.3%	56.5%	57.8%	66.8%	חוב נטו / CAP נטו

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

### אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים לצורך הנפקת אג"ח בישראל. החברה פועלת ומתמקדת בנכסי משרדים, לרוב מסוג Class A, במרכזי עסקיים ראשיים בערים מרכזיות ובינוניות ברחבי ארה"ב. בעלי השליטה בחברה בשרשור סופי הינם שרה הרץ-גורדון, אייזיק הרץ וויליאם זאב הרץ, שלושת ילדיו של יהודה הרץ ז"ל אשר כיהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה עד ליום 01.09.2020. החל מאותו מועד מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון ומנכ"ל החברה.

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

[Hertz Properties Group, Limited - דוחות קשורים](#)

[דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[שוק המשרדים בארה"ב - הערת ענף, מאי 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

### מידע כללי

06.09.2023	תאריך דוח הדירוג:
27.06.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.11.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Hertz Investment Group	שם יוזם הדירוג:
Hertz Investment Group	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 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"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג וכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.