



# חברת גב ים לקרקעות בע"מ

מעקב | יוני 2015

1

**אנשי קשר:**

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

[anna@midroog.co.il](mailto:anna@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## חברת גב ים לקרקעות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרות אג"ח ה' ו' ו-ז'
-------------------	-----	-----------------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Aa3 באופק יציב לסדרות האג"ח ה', ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ מקבוצת נכסים ובניין (להלן: "גב ים" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.2014 אלפי ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
ה'	7590110	מרץ-07	4.55%	מדד	506,626	2016-2018
ו'	7590128	מרץ-07	4.75%	מדד	1,464,059	2021-2026
ז'	7590144	דצמ-09	6.41%	לא צמוד	321,984	2015-2017
<b>סה"כ</b>					<b>2,292,669</b>	

הדירוג נסמך, בין היתר, על מצבת נכסים מניבים איכותית, המפוזרת באזורי ביקוש בישראל. לאורך השנים החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים במצבת נכסיה, העומדים נכון ליום 31.03.2015 על כ- 97%, כאשר לחלק מנכסי החברה יתרונות יחסיים על מתחריהם בשל סביבת העבודה, התשתיות והשירותים הנלווים שניתנים לשוכרים. החברה פועלת להרחבת תיק הנכסים שלה במתחמים קיימים וחדשים, תוך שמירה על יתרונה היחסי במתן שירותים נלווים אלו. אף על פי כן, החברה מממשת מפעם לפעם נכסים אשר להערכתה מיצו את הפוטנציאל הגלום בהם; פיזור נרחב של שוכרים בעלי חוסן פיננסי מסייע להקטנת פרופיל הסיכון. בנוסף, מועד סיום החוזים הקיימים הינו סביר באופן המקטין את החשיפה לירידה משמעותית של היקף ההכנסות בשנים הקרובות; קצב מכירות גבוה בפרויקט בניה למגורים בייזום החברה, ביחד עם שותף נוסף, תורם לתזרים עתידי מהפרויקט. מוניטין וותק החברה וכן נגישות למקורות מימון; נזילות וגמישות פיננסית בולטים לטובה לאורך זמן, כפי שבאים לידי ביטוי ביחס נכסים לא משועבדים לחוב אג"ח של כ- 1.84 נכון ליום 31.03.2015; יחסי כיסוי בולטים לטובה לאורך זמן; אסטרטגיית מימון ורמות מינוף סולידיות; פוטנציאל השבחה והגדלת התזרים הפרמננטי מתוך זכויות בנייה קיימות על קרקעות שבבעלות החברה, ללא צורך בהשקעת מקורות ניכרים למטרת רכישת קרקעות. במהלך שנת 2014 החברה השלימה הקמה ואכלוס של מספר נכסים ביניהם, מגדלי מת"מ מערב (הבניין הדרומי) בפארק מת"מ, גב-ים O2 (הבניין המזרחי) בהרצליה אשר הושכר לחברת Apple ועוד; מנגד, פעילות החברה מרוכזת בישראל בלבד וחשופה לכלכלתה; חלק ניכר מה- NOI ושווי הנכסים עודו מרוכז במספר מתחמים מרכזיים; לחברה חשיפה להשכרות שטחים לחברות בענף ההיי-טק אשר מהוות כ-58% מדמי השכירות, נכון ליום 31.03.2015, העלולה להגביר את רמת הסיכון בעיתות משבר. חשיפה זו מתמתנת בשל הפרופיל העסקי של החברה, הכולל חוזים לטווח ארוך עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית גבוהה, בפיזור משמעותי, הכולל מגוון תחומים מתוך תעשיית ההיי-טק לעומת השכרת שטחים לחברות סטארט אפ; חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי ביחס לתזרים הפרמננטי; לאור מגמות ההיצע והביקוש של שוק המשרדים, מידרוג מעריכה, כי בחלק מהמתחמים שכ"ד הינו בטווח העליון של שכ"ד המקובל בשוק נכון למועד הדירוג, וככל שתחול האטה במשק עלול להיווצר לחץ מסוים על המחירים.

<sup>1</sup> מר יוסף זינגר המשמש כד"ר בחברת דיסקונט השקעות בע"מ, אשר באופן עקיף (באמצעות חברת חברה לנכסים ולבנין) בשליטה בחברה המדורגת, הינו בעל מניות המחזיקה במניות במידרוג בע"מ ומכהן בה כדירקטור. מר יוסף זינגר אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

אולם, מיצוב ואיכות תיק הנכסים של החברה צפוי לתרום לשמירת ערכם של הנכסים. בנוסף תנופת הייזום של החברה תתרום להעלאת ה- NOI באופן שימתן השפעה זו. יצוין כי לאור השתייכות החברה לקבוצת אי.די.בי וההגבלות החלות על החזקה בחברות בנות משכבה שלישית ורביעית, על הקבוצה להסדיר בשנים הבאות את מבנה ההחזקות בחברה בהתאם לחוק הריכוזיות.

### פירוט גורמי מפתח בדירוג

#### מצבת נכסים איכותית באזורי ביקוש מייצרת תזרים משמעותי לשירות החוב, וכוללת מתחמים מובילים בתחום הנדל"ן המניב בישראל

לחברה תיק נכסים איכותי, באזורי ביקוש ברחבי הארץ. הנכסים מאוכלסים בתפוסות גבוהות לאורך זמן ומושכרים לכ- 440 שוכרים לתקופות ארוכות יחסית. מרבית השוכרים הינם חברות בשלות ולעיתים אף חברות בינלאומיות, המדורגות בדרגת השקעה בינלאומית, אף על פי שכ-58% מההכנסות נובעות משוכרים מענף ההי-טק. התפוסה המשוקללת עומדת, נכון ליום-31.03.2015, על כ-97%. ה- NOI שנבע מנכסים אלו ברבעון הראשון של שנת 2015 הסתכם בכ-94 מיליוני ש"ח לעומת 86 מיליוני ש"ח באותו מועד אשתקד. הגידול ב-NOI נובע בין היתר מהשלמת הקמתם ואכלוסם של נכסים מניבים בייזום במהלך סוף שנת 2014. סכום זה אף צפוי לגדול עוד וזאת בעקבות נכסים נוספים הנמצאים בפיתוח ואכלוס מלא של נכסים שהקמתם הושלמה. מיקום ופיזור הנכסים מוסיף גם הוא לאיכות תיק הנכסים של החברה, כאשר המתחמים העיקריים שלה בולטים בסביבתם, וממוקמים באזורי תעשייה ברחבי הארץ, כגון פארק מת"ם בחיפה, הכולל כ-20 מבנים המושכרים בתפוסה של כ-98%, מרכז גב ים בהרצליה, הכולל 6 מבנים, המושכרים בתפוסה של כ-98% ומתחם הרצליה צפון, הכולל שישה מבנים בתפוסה של כ-100% ומבנה נוסף בהקמה.

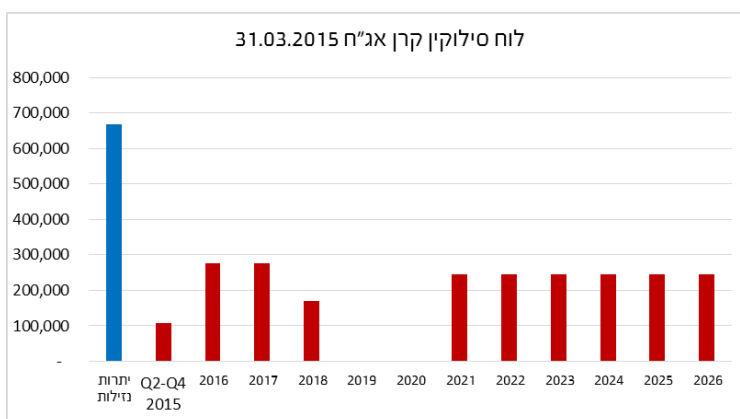
החברה מספקת שירותים נלווים ללקוחותיה, הכוללים אספקת תשתיות ויצירת סביבת עבודה כוללת לשוכרים ולעובדיהם כאחד, בחלק ניכר ממקבצי הנכסים שלה. שירותים אלו כוללים תקשורת, חשמל, חנייה, צרכי תשתית ספציפיים, אבטחה, שירותי ניהול, שטחי מסחר כגון מסעדות ובנקים ועוד. הבטחת השירותים הנלווים יוצרת יתרון איכותי, תורמת למיצוב הנכסים, חיזוק מוניטין החברה, השכרת השטחים ושימור השוכרים לאורך זמן. עובדה זו באה לידי ביטוי בפועל בפרופיל השוכרים, הכולל חברות יציבות, חלקן מדורגות בדירוג השקעה בינלאומי, מימושי אופציות להארכת וחידוש חוזי שכירות על ידי שוכרים קיימים וכן השקעות השוכרים בעבודות ההתאמה במושכר. באופן זה מבטיחה החברה את המשכיות ויציבות תזרימי המזומנים הנובעים לה מלקוחות קיימים ומגדילה את הביקושים לשטחי ההשכרה שברשותה. יצוין כי, לאור מגמות היצע וביקוש של שוק המשרדים נכון למועד הדירוג, מידרוג מעריכה, כי בחלק מהמתחמים שכ"ד הינו בטווח העליון של שכ"ד המקובל בשוק. מנגד, הגדלת מצבת הנכסים של החברה על ידי ייזום נכסים מניבים והגידול ב-NOI בנכסים קיימים (גידול ב-NOI מנכסים זהים ברבעון הראשון של שנת 2015 עמד על 2.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד וזאת למרות הירידה במדד המחירים לצרכן בתקופה זו) ממתנת השפעה זו כפי שניתן לראות להלן.

**פוטנציאל השבחה והגדלת התזרים הפרמננטי מתוך זכויות הבנייה הקיימות, ללא צורך בהשקעת מקורות ניכרים למטרת רכישת קרקעות והרחבת הפעילות**

לחברה זכויות בנייה בהיקפים משמעותיים לבניית מאות אלפי מ"ר באזורי ביקוש שונים בארץ, וכן החזקה בקרקעות הרשומות בספרים ופרויקטים בייזום, המיועדים להשכרה בתחום המשרדים, התעשייה והלוגיסטיקה. הזכויות הנ"ל צפויות לשמש להרחבת היקף הפעילות, התזרים הפרמננטי, הפיזור ומצבת הנכסים המניבה, ללא צורך בהשקעה מהותית ברכישת קרקעות ולעיתים תוך ניצול המיצוב הגבוה של הנכסים הקיימים במתחמים ויתרונות מובנים לגודל בנכסים הקיימים. החברה מפתחת את נכסיה באופן מדורג, כך שלא קיים מלאי ניכר של שטחים להשכרה וכך שהיקף הייזום של החברה אינו גבוה, באופן התורם להקטנת פרופיל הסיכון הכרוך בייזום נכסים מניבים. כך למשל, כיום החברה מצויה בהליכי פיתוח של כ-4 נכסים (מהם חניון אחד). בחלק מנכסים אלו הושכרו שטחים לשוכרי קצה מראש. כך למשל, חברת Apple אשר השכירה את הבניין המזרחי (שלב א'- אוכלס בסוף שנת 2014) בגב-ים O2 בהרצליה מימשה האופציה לשכור שטחים נוספים בבניין המערבי (שלב ב') במתחם אשר השלמתו צפויה בסוף שנת 2015.

**יתרות נזילות משמעותיות וגמישות בולטת לטובה יחסית לענף**

נכון ל-31.03.2015, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪ ויתרת נזילות של כ-667 מיליון ₪. חלות קרן האג"ח ליתרת שנת 2015 מסתכמת לכ-107 מיליון ₪ ובשנים 2016-2017 צפוי פירעון שנתי של כ-276 מיליון ₪ בשנה. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מיתרה משמעותית של נכסים לא משועבדים, בהיקף של כ-4.3 מיליארד ₪, התורמת לגמישות פיננסית בולטת לטובה. מלבד התזרים הפרמננטי, לחברה נגישות טובה לשוק ההון כמו כן, עד כה ככל שנדרש קיבלה מימון בתנאים טובים גם מהמערכת הבנקאית. אולם, לאור השתייכותה של החברה לקבוצת אי.די.בי, תיתכן השפעה מסוימת על נגישותה לבנקים בישראל עקב מגבלת לווה בודד. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה בולטות לטובה יחסית לענף.



נתונים פיננסיים עיקריים

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2014	31.3.2015	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח - גב"ש
303,829	322,779	333,411	86,086	349,000	94,000	NOI
286,982	313,575	308,606	79,674	328,208	88,982	EBITDA בנטרול שערכים
134,143	122,640	183,932	-	133,240	10,595	שניו בשווי ההון של גדל"ן להשקעה
268,181	299,972	348,903	70,588	343,770	126,877	רווח נקי (לפני מס)
99,951	242,298	240,975	47,476	253,801	83,628	רווח נקי (לאחר מס)
2,506,240	2,650,787	3,108,401	2,884,317	3,132,139	3,000,579	חוב פיננסי
567,051	697,780	718,432	543,723	787,973	667,399	יתרות נזילות*
1,939,189	1,953,007	2,389,969	2,340,594	2,344,166	2,333,180	חוב פיננסי נטו
4,984,991	5,237,241	5,838,556	5,556,438	6,037,847	5,890,866	Cap
4,417,940	4,539,461	5,120,124	5,012,715	5,249,874	5,223,467	Cap נטו
1,979,521	2,053,497	2,107,326	2,044,802	2,231,136	2,194,764	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,414,578	1,463,659	1,504,687	1,432,373	1,591,423	1,544,598	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
5,308,968	5,506,885	5,978,826	5,677,775	6,204,564	6,142,422	סך מאזן בנטרול מקדמות
37.3%	37.3%	35.2%	36.0%	36.0%	35.7%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות
50.3%	50.6%	53.2%	51.9%	51.9%	50.9%	חוב ל-CAP
43.9%	43.0%	46.7%	46.7%	44.7%	44.7%	חוב נטו ל-CAP נטו
170,306	184,266	190,180	53,582	183,544	54,463	FFO מותאם**
15	14	16	13	17	14	חוב ל-FFO מותאם** ביילום שנתי
11	11	13	11	13	11	חוב נטו ל-FFO מותאם** ביילום שנתי
6.8	6.2	7.7	7.3	7.1	6.6	חוב נטו ל-EBITDA ביילום שנתי
2.7	2.7	2.5	2.4	2.4	2.9	EBITDA/לתשלומי ריבית נטו

\* בתקופות קודמות נוטרלו מזומנים מוגבלים.  
 \*\* כולל החזר הלוואות בעלים/הכנסות ריבית מפרויקט רמת הנשיא ובודחות רבעון ראשון בשנת 2015 ו-2014 נעשו התאמות בתשלומי הריבית והמס.

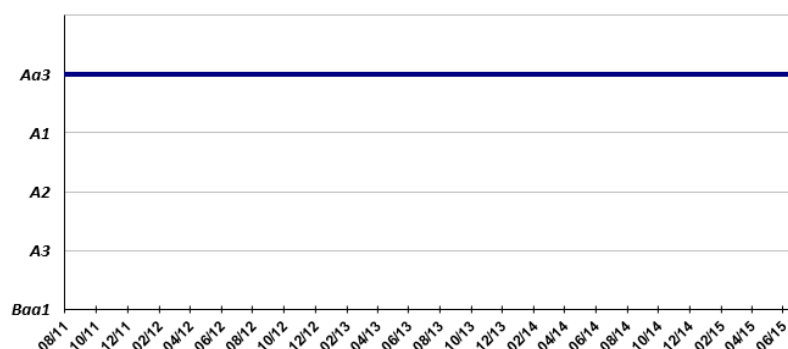
**גורמים העשויים לשפר את הדירוג**

- שיפור משמעותי בפיזור והקטנת התלות במתחמים ספציפיים, תוך שמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים
- הקטנת הדיבידנד ביחס לתזרים הפרמננטי (FFO) באופן משמעותי והגדלה משמעותית בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג**

- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה, דוגמת כניסה לפרויקטים יזמיים המעלים את פרופיל הסיכון באופן משמעותי
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות והכיסוי של החברה או קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית

**היסטוריית דירוג**



גב ים הינה חברה ציבורית אשר הוקמה בדצמבר 1928. החברה מצויה בשליטת החברה לנכסים ולבנין בע"מ (69.07%), מקבוצת אי די בי. החברה פועלת בישראל בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה וכן, במידה פחותה יותר בייזום פרויקטים למגורים.

לחברה מצבת נכסים מניבים ובהקמה בשווי של כ-5.2 מיליארד ש, המושכרים לכ-440 שוכרים. מיקוד הפעילות הינו במתחמים הכוללים מספר בניינים (פארקים) ובנייה ייעודית עבור שוכרים ספציפיים. החברה מחזיקה במספר מתחמים בולטים בתחום ההשכרה למשרדים ולתעשיית ההיי-טק בישראל אותם ייזמה, כגון פארק מת"מ בחיפה, מרכז גב ים הרצליה ומתחם הרצליה צפון (לשעבר מתחם סייטקס). בתחום הייזום למגורים לחברה 50% מזכויות להקמת כ-1,060 יח"ד בחיפה מתוכן ליום 31.03.2015 נמכרו כ-535 יח"ד.

#### דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.  
הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: 02 ביוני 2014

תאריך דוח: 16 ביוני 2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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 (CFO)</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.



התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטת של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטת של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</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.	<i>C</i>	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. 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").

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 ולסיכוני 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 סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני 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 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 ינקוט זהירות ראויה ויבצע את 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 הדיון החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה 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 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 הדיון, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, 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 בשליטתם ובין אם לאו.

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.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.