



גירון פיתוח ובניה בע"מ

מעקב | דצמבר 2015

1

אנשי קשר:

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

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

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

גירון פיתוח ובניה בע"מ

דירוג סדרות (Issue)	A2.il	אופק דירוג: יציב
---------------------	-------	------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2.il באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת גירון פיתוח ובניה בע"מ (להלן: "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתית	יתרת אג"ח בספרים לתאריך 30/9/15	שנות פירעון האג"ח
1125681	פבר-12	מדד	4.45%	117,321	2016-2019
1130681	דצמ-13	מדד	3.25%	145,857	2015-2023
1133784	נוב-14	ללא	3.50%	108,969	2017-2023
				372,147	

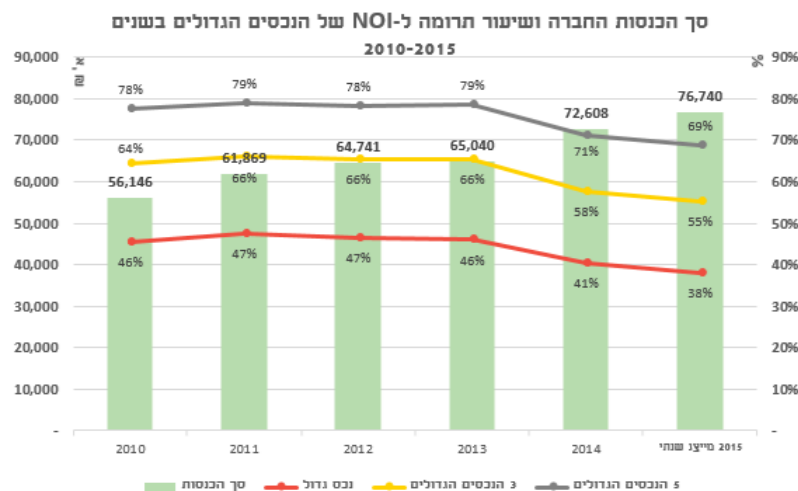
סה"כ

*סדרות האג"ח כוללות שעבוד של נכסים, אשר על פי אמות המידה הפיננסיות, ה-LTV הנגזר מערך התחייבות האג"ח לשווי הנכסים לא יעלה על 75% (כיום ה-LTV נע סביב 67%-68%)

דירוג החברה נתמך, בין היתר, ביחסים הפיננסיים הטובים של החברה, המתבטאים ביחסי איתנות של הון למאזן בשיעור 35% וחוב נטו ל-CAP נטו של כ-44.5%, נכון לרבעון ה-3 לשנת 2015. כמו כן, יחסי הכיסוי של החברה הינם מהירים ונעים סביב הטווח של 12-17 בבחינת חוב נטו ל-FFO, בשנים האחרונות; מהיקף פעילות נמוך לרמת הדירוג, אשר באים לידי ביטוי בנתונים הפיננסיים הגבוהים וביציבות התפעול של הנכסים המניבים ושיעורי התפוסה היציבים, העומדים על למעלה מ-95% לאורך זמן, המניבים תזרים יציב; ביתרות נזילות וגמישות גבוהות, הנסמכות על יתרות נזילות של כ-128 מ' ש, נכסים לא משועבדים בשווי מצרפי של כ-170 מ' ש ובנכס נוסף המשועבד להלוואה ב-LTV נמוך של כ-40%; בפריסה נוחה של לוח הסילוקין של הלוואות ואגרות החוב של החברה בשנים הקרובות. יחד עם זאת, לחברה חשיפה מסוימת לצרכי נזילות משמעותיים ולא צורך במחזור אג"ח בשנת 2019, עם היקף פירעון קרן אג"ח של כ-116 מ' ש, בנוסף לצורך במימון מחדש של הלוואה לה משועבד נכס, בהיקף של כ-105 מ' ש, בשנת 2020. חשיפה זו מתמתנת לאור יתרות הנזילות והגמישות שתוארו לעיל, יחד עם נגישות טובה של החברה לשוק ההון והשעבודים הקיימים של נכסי החברה לאגרות החוב ולהלוואותיה; בפזר נכסי וגיאוגרפי סביר, לאור תלות מסוימת של החברה בנכס מהותי (קניין גירון באשקלון, אשר צפוי לתרום כ-38% ל-NOI המייצג של החברה לשנת 2015). יש לציין, כי הפזר הנכסי והגיאוגרפי נמצאים במגמת שיפור בשנים האחרונות, עם גידול בכמות נכסי החברה בנוסף לגידול אורגני בפעילות החברה הקיימת; באסטרטגיית פעילות בעלת תרומה חיובית לפרופיל הסיכון, לאור התמקדות בתחום הנדל"ן המניב בישראל בלבד, הרחבת הפעילות בדרך של רכישת נכסים קיימים והגדלת ערכם על ידי השבחה, התאמות שוכרים וחוזים והרחבה של נכסים.

להערכת מידרוג, אף על פי שלסדרות ג' ו-ה' ישנה בטוחה של שעבוד נכסים עד שיעור LTV של 75%, אין השפעה על דירוג הסדרות ביחס למצב החברה.

נכסי החברה מציגים יציבות תפעולית ושיעורי תפוסה גבוהים, כאשר מרבית הנכסים מוחזקים ומנוהלים על ידי החברה שנים רבות; מצבת הנכסים של החברה גדלה בשנים האחרונות באופן שמשפר את הפיזור הנכסי והגיאוגרפי החברה מחזיקה נכון לתאריך הדו"ח ב-15 נכסים מניבים בהיקף של כ-81 א' מ"ר, המושכרים לכ-380 שוכרים שונים. הנכסים הללו מפוזרים על פני קטגוריות נדל"ן מניב שונות, בדגש על מסחר, משרדים ותעשייה. הנכס המהותי של החברה הינו קניון גירון באשקלון, אשר תורם באופן שנתי מייצג כ-24-25 מ' של NOI של החברה. יש לציין כי תלות החברה בנכס זה נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות יחד עם גידול בפיזור נכסי החברה באופן כללי. כפי שניתן לראות בתרשים מטה, שיעור התרומה של הנכס המרכזי של החברה ל-NOI השנתי ירד לרמה של כ-38% על פי נתונים מייצגים לשנת 2015 במקביל לירידה בתלות החברה ב-3 וב-5 הנכסים המהותיים של החברה. כמו כן, חשוב לציין כי החברה נמצאת במגמת גידול יציבה בהכנסות החברה, שעלו מכ-56 מ' של בשנת 2010 ועד לכ-77 מ' של על פי נתונים מייצגים לשנת 2015. גידול זה נובע ממספר גורמים, בהם גידול במצבת הנכסים המניבים של החברה (בדגש על השנים האחרונות עם רכישת "בית מסוף" בראשון לציון ותרומת הבעלים של "בית האומות" בירושלים) וגידול אורגני בהכנסות משכירות של הנכסים האחרים של החברה (שנובע מתהליכי חידוש חוזים ומימוש אופציות יחד עם פעולות להרחבת שטחים והחלפת שוכרים בחוזים גבוהים יותר).



יש לציין כי לחברה קיימים שוכרים רבים בעלי חוזים קצרי טווח (המתחדשים מדי שנה-שנתיים), בדגש על תחומי התעשייה והמשרדים, המחייבים פעילות שוטפת לעדכון החוזים, חתימה מחודשת, החלפת שוכרים וכדומה. בהקשר זה חשוב להדגיש כי שיעורי התפוסה של החברה הינם גבוהים, מעל ל-95%, באופן יציב במשך שנים רבות. המגמות שתוארו לעיל, להערכת מידרוג, תורמות באופן חיובי לפרופיל הסיכון של החברה, זאת על ידי שיפור בפיזור הנכסי, בפיזור הגיאוגרפי ובהוכחת יכולות הניהול של החברה.

אסטרטגיית פעילות ממוקדת ורמת יזום נמוכה מהווים גורם חיובי הממתן סיכון

מיקוד פעילות החברה הינו בנכסי נדל"ן מניב, כאשר החזקות החברה כיום מתבססות על 3 סוגי נדל"ן מניב עיקריים: מסחר, משרדים ותעשייה. על פי השקעות ופעילות החברה עד כה והיסטוריית רכישת הנכסים שלה, עיקר התרחבותה מתבססת על רכישה של נכסים מניבים קיימים, שלא דורשים פעולות יזום משמעותיות על פי רוב. מיקוד פעילות זה הינו גורם הממתן את הסיכון הגלום בחברה, שנובע, בין היתר, מתלות מסוימת בנכס מהותי ומפיזור גיאוגרפי סביר. על אף הסיכונים שצוינו לעיל, ובהמשך לאסטרטגיה הממוקדת של החברה, נציין כי מידרוג מעריכה מיקוד פעילות זה לחיוב, בדגש על היציבות התזרימית הנגזרת מאופי פעילות זה.

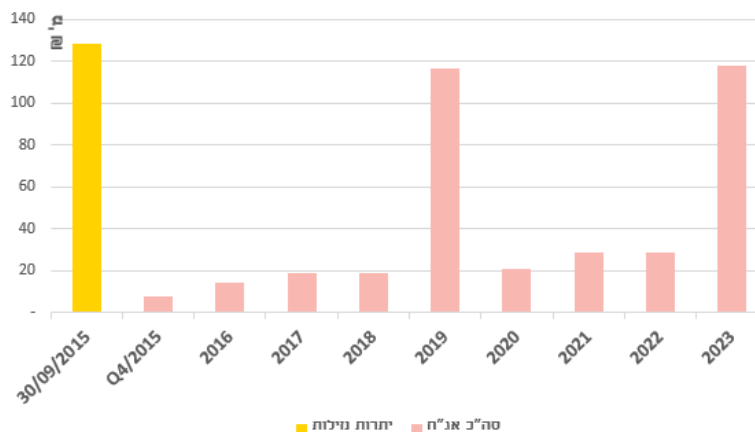
יחסי איתנות טובים ויציבים במקביל ליחסי כיסוי מהירים ויציבים מהווים גורם חיובי לפרופיל הסיכון של החברה, ליציבות התזרימית ולרווחיותה

יחסי האיתנות של החברה הולמים את רמת הדירוג עם היקף הון של כ-353 מ' ש והון למאזן של כ-35%, נכון לדוחות הרבעון ה-3 לשנת 2015. יחד עם זאת, נציין לחיוב את רמת המינוף של החברה, הבולטת לרמת הדירוג, כפי שמתבטאת ביחס של חוב נטו ל-CAP נטו בשיעור של כ-44.5%, כאשר שיעור זה הינו יציב בשנים האחרונות. כמו כן, נציין לחיוב את יחסי הכיסוי מהירים שהחברה מייצרת, שנעים סביב 12-17 ביחס חוב נטו ל-FFO בשנים האחרונות ונציין כי סך ה-FFO נמצא במגמת עלייה יציבה בשנים האחרונות וצפוי לנוע סביב 30-35 מ' ש בשנה הקרובה. על פי תחזיות החברה והערכת מידרוג, יחסים אלו לא צפויים להישחק באופן משמעותי בשנים הקרובות. יציבות זו, יחד עם היציבות ביחסי הכיסוי של החברה, משליכים לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. יחד עם זאת, היקף ההון העצמי ביחס לאג"ח הינו נמוך לרמת הדירוג, באופן המשליך לשלילה על הדירוג.

צרכי שירות החוב של החברה הינם נמוכים ביחס לנזילות החברה והתזרים השוטף אותו היא מייצרת; יחד עם זאת, לחברה חשיפה מסוימת בפירעון אג"ח המתוכנן לשנת 2019

החברה שומרת לאורך זמן על היקף נזילות משמעותי ביחס לצרכי שירות החוב של החברה, כאשר נכון לסוף הרבעון ה-3 לשנת 2015, לחברה יתרות נזילות המסתכמות לכ-128 מ' ש. כמו כן, לחברה היקף נכסים לא משועבדים משמעותי של מעל ל-170 מ' ש ונכס נוסף המשועבד להלוואה בשיעור LTV הנמוך מ-40%, באופן המייצג גמישות פיננסית מסוימת לאור היכולת לשעבד נכסים אלו או להגדיל שעבוד קיים. כמו כן, פריסת לוח הסילוקין של הלוואות ואגרות החוב של החברה הינה נוחה ומסתכמת לכ-25-30 מ' ש פירעון שנתי ב-3 השנים הקרובות. יחד עם זאת, יש לציין כי לחברה חשיפה מסוימת בנוגע לצרכי שירות חוב (אג"ח והלוואות) בשנים 2019 ו-2020, לאור פירעון נדרש של כ-116 מ' ש קרן אג"ח בשנת 2019 וכ-105 מ' ש קרן הלוואה בשנת 2020, בהתאמה. פירעונות אלו חושפים את החברה לצורך בביצוע מימון מחדש על הלוואות וסדרות האג"ח או יצירת מקורות תזרים אחרים. יחד עם זאת, לאור יתרות הנזילות והנכסים הפנויים משעבוד של החברה כפי שצוינו לעיל, בנוסף לנגישותה של החברה לשוק ההון, מידרוג מעריכה, כי בהתאם לשווי הנכסים הנוכחי ובהתחשב באמורטיזציה עד לשנת 2020, לחברה יכולת טובה לפרוע את התחייבויותיה.

לוח סילוקין קרן אנ"ח ל-30/9/15



נתונים פיננסיים עיקריים

31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/09/2014	31/12/2014	30/09/2015	מטבע: אלפי ש"ח
61,869	64,741	65,040	54,025	72,608	58,501	הכנסות
51,001	52,591	51,932	44,170	59,492	46,728	רווח גולמי
82.4%	81.2%	79.8%	81.8%	81.9%	79.9%	שיעור רווח גולמי
19,748	27,585	17,798	9,723	57,449	9,082	עליית ערך נדל"ן להשקעה
41,118	43,041	41,879	36,867	48,685	39,812	EBITDA בנטרול שיעורים
21,774	37,998	21,721	25,973	64,933	23,366	רווח נקי (הפסד) לתקופה
26,486	39,371	183,384	63,073	129,145	128,035	יתרות נזילות
305,433	338,943	504,856	438,260	513,408	511,930	חוב פיננסי*
278,947	299,572	321,472	375,187	384,263	383,895	חוב פיננסי נטו*
628,835	664,045	739,743	805,950	856,265	868,335	נדל"ן ושטחי מסחר
703,414	701,905	918,434	872,421	986,531	991,411	*CAP
676,928	662,534	735,050	809,348	857,386	863,376	*CAP נטו
321,704	278,360	306,180	322,153	351,113	353,479	הון עצמי וזכויות מיעוט
763,986	712,513	946,088	905,521	1,021,030	1,009,313	סך מאזן
43.4%	48.3%	55.0%	50.2%	52.0%	51.6%	חוב פיננסי ל-CAP
41.2%	45.2%	43.7%	46.4%	44.8%	44.5%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
42.1%	39.1%	32.4%	35.6%	34.4%	35.0%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
32,862	25,062	26,075	23,129	29,642	17,446	**FFO
9	14	19	14	17	22	חוב פיננסי ל- FFO בגילום שנתי
8	12	12	12	13	17	חוב פיננסי נטו ל- FFO בגילום שנתי
7	7	8	8	8	7	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שיעורים במונחים שנתיים

*מוצגים בנטרול פקדון המשועבד לטובת האג"ח **ה-FFO בתשעת החודשים הראשונים בשנת 2015 כולל תשלום מס בגין שנים 2013-2014

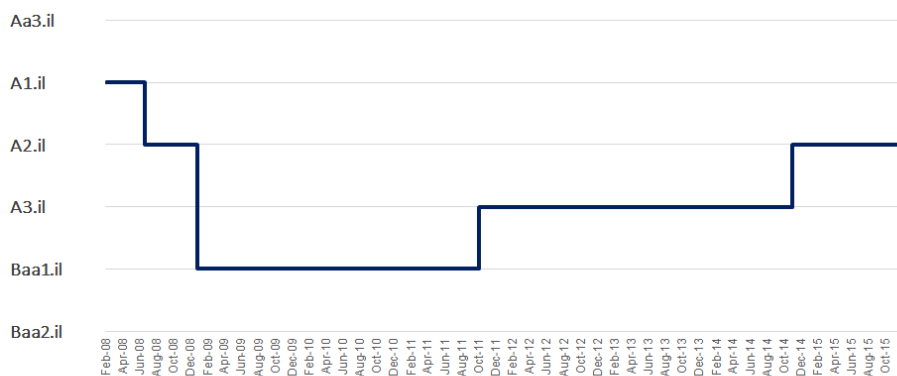
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ◀ שיפור משמעותי בפיזור ובהיקף הפעילות המניבה של החברה
- ◀ שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובתזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת, תוך שמירה על רמות מינוף יחסי איתנות סולידיים, לרבות יחסי הכיסוי.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג

- ◀ שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה
- ◀ חלוקות דיבידנד מהותיות
- ◀ הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברה אשר אינה נתמכת בגידול במצבת נכסיה
- ◀ שימוש ביתרות הנזילות שלא בהתאם לאסטרטגיה העסקית שהחברה הציגה בפני מידרוג

היסטוריית דירוג



אודות החברה

גירון פיתוח ובנייה בע"מ עוסקת, באמצעות חברות בנות ומוחזקות, בתחום הנדל"ן המניב בישראל בלבד, זאת לאחר שהושלם בחודש אוגוסט 2011 שינוי המבנה, במסגרתו הועברו, ללא תמורה, לחברה האם פעילויות והחזקות שונות. נכון למועד הדוח, בבעלות החברה 15 נכסים מניבים בשטח כולל של כ-81 אלף מ"ר. החברה הינה פרטית ומדווחת בבעלות סופית של דסטיני אחזקות. בעל השליטה בדסטיני אחזקות הינו מר אבי רויכמן, המשמש אף כמנכ"ל גירון.



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: נובמבר 2014

מועד פרסום הדוח: 28 בדצמבר 2015

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.

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.

© 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 עניינו 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 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 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.