



ישרם חברה להשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג ו מאי 2015

1

אנשי קשר:

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל
rang@midroog.co.il

ישרס חברה להשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות (Issue)
------------------	----	---------------------

מידרוג מודיעה על העלאת הדירוג מדירוג A2 לדירוג A1 ומותירה את אופק הדירוג יציב לסדרות האג"ח ו', יא', יב' ו-יג' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת ישרס חברה להשקעות בע"מ (להלן: "ישרס" או "החברה"). כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זה להנפקת סדרות חדשות ו/או הרחבה של סדרות קיימות, בסכום של עד 250 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר להשקעות, מחזור חוב ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 18/05/15. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתית	יתרה בספרים 31.12.2014 מ' ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
ו'	6130124	אפר-11	מודד	4.8%	189	2015-2017*
ז**	6130132	אפר-11	מק"מ + 3.1%	3.1%	88	2015*
יא'	6130165	ינו-13	לא צמוד	7.2%	342	2015-2020
יב***	6130173	פבר-13	מודד	4.43%	351	2015-2019*
יג'	6130181	נוב-13	מודד	3.48%	282	2015-2023

סה"כ: 1,252

* לאחר יום 31.12.2014 החברה פרעה כ-137 מ' ₪ בגין סדרות אג"ח ו', ז' ו-יב' ** ביום 01.03.2015 החברה פרעה את אג"ח סדרה ז' במלואו. *** לטובת סדרה יב' משועבדות חלק ממניות חברת "עוגן נדל"ן מניב בע"מ" שבבעלותה (במישרין ובעקיפין).

העלאת הדירוג נתמכת במגמת השיפור שחלה בתיק הנכסים המניבים של החברה הבאה לידי ביטוי בגידול לאורך זמן בתזרים הפרמננטי ושיפור בשיעור התפוסה המשוקלל. כך לדוגמה היקף ה-NOI לשנת 2014 עומד על כ-256 מ' ₪ וזאת בהשוואה ל-240 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. נציין גם כי שיעור הצמיחה השנתי המשוקלל (CAGR) של ה-NOI עומד על כ-10% לשנה ב-5 השנים האחרונות. להערכת מידרוג מגמת צמיחה זו תורמת לנראות ההכנסות תוך הורדת מידת החשיפה לתוצאות פעילות המגורים. בהקשר זה נציין גם כי החברה נמצאת בשלבים מתקדמים להשלמת הקמתו של נכס מניב נוסף בחולון (בצמוד לנכס הקיים) כאשר רוב השטחים מושכרים מראש לשוכר איכותי ולזמן ארוך באופן התומך בהמשך צמיחת התזרים גם בעתיד. בטווח הבינוני החברה צפויה להשלים את הקמתם של שני נכסים מניבים נוספים שיביאו לגידול נוסף בבסיס ההכנסות של החברה; בפיקוד מקורות הכנסה בולטים לחיוב כך שלחברה יש מספר רב של שוכרים ואין שוכר מהותי (שלושת השוכרים המהותיים אחראים על פחות מ-10% מהכנסות החברה מנכסים מניבים). נציין גם כי התפלגות סיום מועד חוזי השכירות סבירה בחלק מהנכסים, אך תצריך לפעול לחידושם במהלך השנתיים הקרובות; בכוננת החברה לבחון את המשך ההשקעות בייזום למגורים בקריטריונים מחמירים יותר באופן שעשוי להקטין את חשיפת החברה למגזר המגורים; יחסי האיתנות והיקף ההון עצמי הולמים את רמת הדירוג. כך שהיקף ההון העצמי וזכויות המיעוט של החברה עומד על כ-1.66 מיליארד ₪ ויחס החוב ל-Cap נטו עומד על כ-56%. נציין לחיוב כי

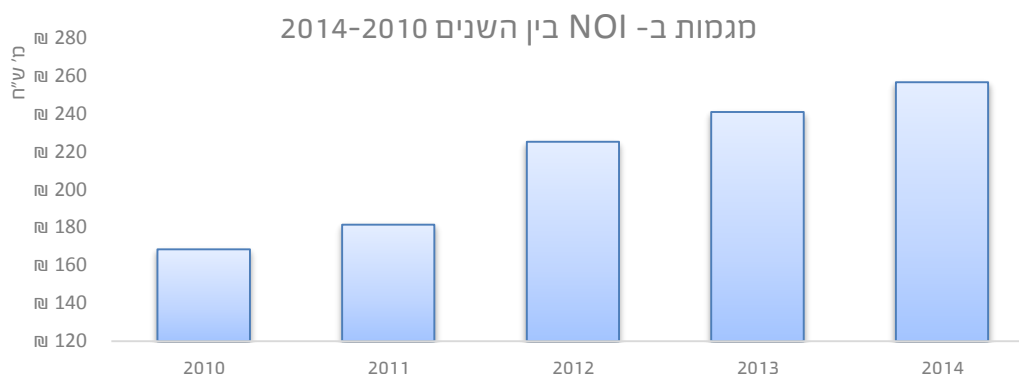


החברה מראה שיפור בנתוני האיתנות, כבר תקופה ארוכה, הבאה לידי ביטוי בגידול עקבי בהיקף ההון העצמי; מקורות תזרימיים שהולמים את רמת הדירוג מנגד, הדירוג משקלל גם את האפשרות לתנודתיות ביחסי הכיסוי שנובעת מתנאי ההכרה בהכנסה בתחום המגורים. בהקשר זה נציין כי הגידול בהיקף הפעילות במגזר המניב במקביל לירידה העתידית בהיקף פעילות המגורים צפויה לשפר את יציבותם של יחסי הכיסוי בטווח הבינוני; התקדמות במכירות חלק ממלאי הדירות של החברה, כך שלאחר תאריך המאזן החברה השלימה את מכירתן של עוד יח"ד במספר פרויקטים שונים; מגמישות פיננסית סבירה בשל היקף משמעותי של נכסי נדל"ן לא משועבדים, אולם מרבית נכסים אלו אינם נכסים מניבים. יחד עם זאת, נכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV נמוכות באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית.

פירוט גורמי מפתח

מצבת נכסים מניבים בצמיחה ובהיקף משמעותי משפרת את נראות התזרים הפרמננטי; סבירות טובה להמשך הצמיחה בטווח הקצר-בינוני בעקבות בשלות הפרויקט בחולון; ככל שהחברה תשכיר שטחים בנכסים נוספים בבנייה ולקראת תחילת בנייה תחול צמיחה נוספת

מצבת הנכסים המניבים של החברה מצויה בצמיחה משמעותית מזה מספר שנים. כך לדוגמה, ה-NOI השנתי עלה מכ-168 מיליון ₪ בשנת 2010 לכ-256 מיליון ₪ בשנת 2014. עיקר העלייה בשנים האחרונות נובעת מהתפתחות מתחם הגנים הטכנולוגיים ומתחם הר חוצבים, בניית קומות נוספות ואכלוסן בנכס ברמת החייל, אכלוס מגדל המשרדים ברחובות והמשך אכלוס "פארק עוגן" בנתניה. מגמה זו צפויה להימשך גם בעתיד בשקלול הנבה במשך תקופה מלאה של חוזי השכירות החדשים בהר חוצבים והשכרות חדשות בנתניה. מנגד, החברה צפויה להשלים בקרוב את מכירתו של נכס המניב NOI שנתי של כ-7 מ' ש"ח בבני ברק. יצוין כי נכס זה נמכר בשווי של כ-182 מיליון ₪ המגלם שווי גבוה בכ-64 מיליון ₪ לעומת הערכת השווי לפיה הנכס נרשם בספרים עד למימוש.



עיקר הגידול בשנים הקרובות צפוי לנבוע מהשלמת ייזום של שלושה פרויקטים - החברה נמצאת בשלבים מתקדמים של ייזום נכס מניב נוסף בחולון. לפי הערכות החברה השלמת הייזום צפויה להתרחש במהלך החודשים הראשונים של 2016 ובהתאם לחוזה חתום, הנכס צפוי להניב NOI של כ-14 מ' ₪ בשנה. מדובר בתוספת לנכס מניב של חברת הבת "עוגן" המושכר לקבוצת "אלביט מערכות". קבוצת אלביט מערכות חתמה עם החברה על חוזה ארוך טווח להשכרת הבניין החדש יחד עם ההארכה של החוזה על הבניין הקיים. בנוסף החברה החלה בחודשים האחרונים את שלבי הביצוע של



נכס מניב נוסף בפארק וויצמן ברחובות (בצמוד למבנים הקיימים) וצפויה להמשיך בקידום פיתוחו של נכס נוסף במתחם הגנים הטכנולוגיים בירושלים. השלמת הביצוע ותחילת ההנבה של פרויקטים אלו צפויים לקראת מחצית שנת 2017. ככל שהחברה תתקדם בשיווק השטחים צפוי גידול משמעותי נוסף בהיקף התזרים הפרמננטי בטווח הבינוני. נציין כי למרות האופי הספקולטיבי בייזום שני נכסים אלו (רחובות וירושלים), מיקום הנכסים בצמוד לפרויקטים קיימים של החברה יחד עם וותק החברה וה-Track Record בייזום, אכלוס ותפעול נכסים מניבים ממתנים, במידה מסוימת, סיכון זה.

לאור האמור ובבחינת אופיו והיקפו של תיק הנכסים, מידרוג מציינת לחיוב את הפיזור והגיוון במצבת המניבה בין סוגי נכסים ומתחמים, לרבות שימושים, פיזור גאוגרפי, רמת המיצוב ופנייה לקהל שוכרים, באופן התורם גם הוא לפרופיל הסיכון ולפיזור תיק הנכסים של החברה.

יחסי איתנות והיקף הון עצמי משמעותי הולמים את רמת הדירוג ומשליכים לחיוב על הפרופיל הפיננסי; התקדמות בפעילות המגורים ותוכניות החברה להקשחת התנאים לכניסה לפרויקטים חדשים בתחום המגורים משליכים לחיוב על פרופיל הסיכון

לחברה הון עצמי וזכויות מיעוט בהיקף של כ-1.66 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-Cap נטו של כ-56%. יחסים אלו משקפים את השיפור בנתוני האיתנות שהחברה מציגה לאורך השנים (כך למשל היקף ההון וזכויות מיעוט העצמי בשנת 2011 עמד על 1.32 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-Cap נטו על כ-59%). כמו כן, לחברה מלאי קרקעות נרחב הרשום בחלקו לפי מחיר היסטורי, ועל כן אינו משקף באופן מלא את השווי ההוגן של המקרקעין. ככל שהחברה תפעל למימושם ייתכנו רווחים נוספים שישפיעו על היקף ההון העצמי. יחס חוב ל-FFO נטו בשנים האחרונות עומד בטווח של 22-24 שנים. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להשתפר, במידה מסוימת, עם התקדמות הייזום בחולון, הנבה במשך תקופה מלאה של מצבת הנכסים ופעולות לאכלוס שטחים פנויים. בהקשר זה נציין גם כי יחסי הכיסוי של החברה הושפעו בעבר מפעילות "א. ארנסון בע"מ" ולהערכת מידרוג אינה משקפת פעילות פרמננטית (למעשה מדובר בפעילות מופסקת כאשר תשומות החברה מופנות לסגירה סופית של הפעילות ותביעות משפטיות). יחד עם זאת, ייתכנו תקופות של תנודתיות ביחסי הכיסוי בשל אופיו של מגזר המגורים ותנאי ההכרה בהכנסה. בהקשר זה נציין כי לחברה מלאי של כ-55-50 יח"ד. כאשר רוב המלאי מיוחס לדירות "יוקרה" בירושלים ועל כן קצב המכירות בגינם איטי יחסית. בנוסף, לחברה פרויקטים בביצוע בנהריה, בנבעת שמואל ובחיפה הכוללים יחד כ-223 יח"ד חלק חברה. בנוסף בכוננת החברה לפעול לייזום שני פרויקטים נוספים, אחד בירושלים והשני בנהריה וצפויים לכלול צבר של כ-226 יח"ד (החברה פועלת להגדלת זכויות הבניה בירושלים). יצוין כי הרווח מפרויקטים יזמיים נתון לתנודתיות, אך החברה דואגת להמשכיות הנבת הרווחים מענף זה על ידי פיתוח הדרגתי של הפרויקטים וכי הירידה בהיקף פעילות הייזום ביחס לשנים קודמות לצד כוננת החברה להקשיח את הקריטריונים לפרויקטים חדשים צפויים להשליך לחיובי על פרופיל הסיכון בחברה.

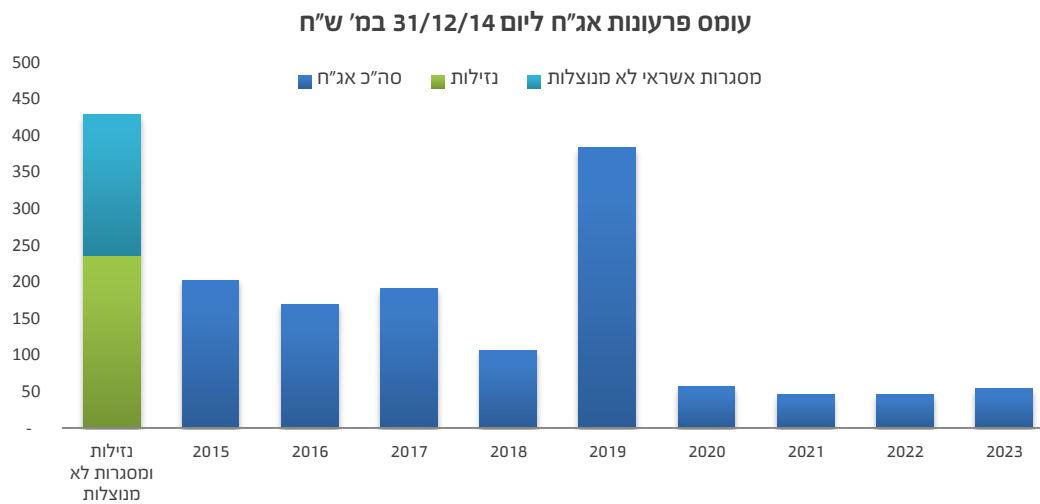
לחברה מקורות טובים לעמידה בהתחייבויותיה למרות השחיקה בגמישות הפיננסית ביחס להיקף האג"ח

ליום 31/12/2014 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-236 מיליון ₪ ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-190 מיליון ₪ (כנגדם משועבדים נכסים). פירעונות קרן האג"ח לשנת 2015 (כולל תשלומים שבוצעו במהלך התקופה שעברה בין הדוחות הכספיים לדו"ח הדירוג) מסתכמים בכ-200 מיליון ₪ ופירעון הקרן לשנת 2016 ולשנת 2017 עומד





על כ-170 מיליון ש"ח וכ-190 מיליון ש"ח בהתאמה. מלבד הנזילות ומסגרות האשראי, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב הכוללים את התזרים הפרמננטי של החברה, תזרים ממלאי הדירות למכירה, נגישות טובה לשווקי מימון, וגמישות פיננסית. בהקשר זה נציין כי הגמישות נובעת בעיקר מנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף משמעותי, אולם מרביתם אינם נכסים מניבים. יחד עם זאת, נכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV נמוכות באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית. בהתחשב באמור, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולות טובה לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
181,355	225,073	240,828	256,476	NOI
51,437	76,584	52,339	44,006	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
-642	-13,247	4,631	-17,807	רווח (הפסד) גולמי מפעילות ארנסון
232,150	288,410	297,798	282,675	סה"כ רווח גולמי
184,068	240,280	252,405	241,514	EBITDA
318,138	50,607	66,659	135,717	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
153,568	107,743	158,943	191,099	רווח נקי
2,435,071	2,590,389	2,683,025	2,886,567	חוב פיננסי
59,539	107,657	61,371	236,048	יתרות זילות
-	75,353	47,051	21,144	פקדונות כנגד הלוואות*
2,375,532	2,407,379	2,574,603	2,629,375	חוב פיננסי נטו
4,071,754	4,313,591	4,567,229	4,970,086	Cap
4,012,215	4,130,581	4,458,807	4,712,894	Cap נטו
1,088,103	1,202,491	1,320,630	1,445,295	הון עצמי
1,320,657	1,390,153	1,498,154	1,658,324	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,462,672	4,649,993	4,812,446	5,261,317	סך מאזן בנטרול מקדמות
30%	30%	31%	32%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות
60%	60%	59%	58%	חוב ל-Cap
59%	58%	58%	56%	חוב נטו ל-Cap נטו
47,059	102,221	117,555	113,583	FFO מתואם**
52	25	23	25	חוב ל- FFO מותאם בגילום שנתי
50	24	22	23	חוב נטו ל- FFO מותאם בגילום שנתי
12.9	10.0	10.2	10.9	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערוכים
1.7	2.0	1.9	2.0	EBITDA/תשלומי ריבית,נטו
47,701	115,468	112,924	131,390	FFO** ללא רווח (הפסד) גולמי מארנסון
50	21	23	20	חוב נטו ל- FFO** ללא רווח גולמי מארנסון

*כולל פקדון בגין אגריפס בשנים 2012-2013 ** מתואם לדיבידנדים והחזר הלוואות בעלים בגין הפרויקט ברמת הנשיא, המטופל לפי השווי המאזני וייחוס מס בגין שנים קודמות.

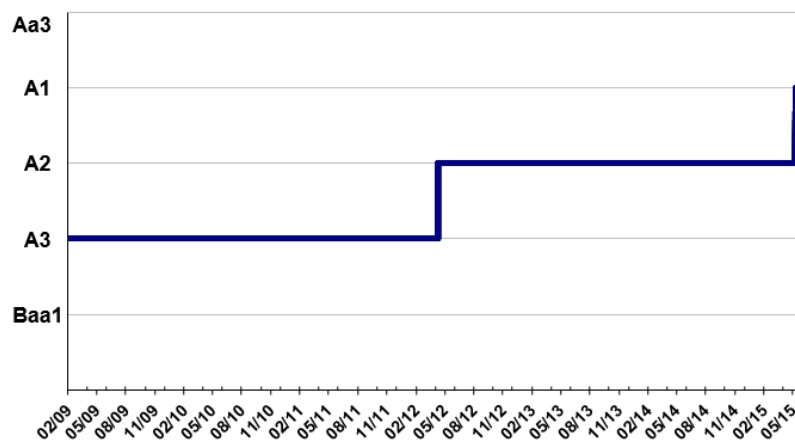
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- גידול בהיקף הפעילות תוך שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ויחסי האיתנות
- אכלוס של נכסים בעלי שיעורי תפוסה נמוכים
- קיטון בשיעור הייזום בתיק הנכסים של החברה
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית ובנזילותה של החברה
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי
- הרעה משמעותית במגזרי הפעילות העיקריים של החברה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

- ישנם חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, תחומי פעילותה העיקריים הינם:
- נדל"ן מניב - ייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן רכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים, לרבות בית דיור מוגן.
 - נדל"ן למגורים ולמכירה - ייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים בישראל, בעיקר לבנייה למגורים וכן למסחר ולמשרדים, בין היתר, באמצעות חברת רסקו. בנוסף, לקבוצה קרקע ברוסיה המוחזקת ע"י חברת רסקו מגורים.
 - לחברה יתרת פעילות לא מהותית בתהליכי סגירה בתחום הבניה והתשתיות המבוצעת באמצעות א.ארנסון בע"מ, שהינה חברה בת של רסקו מגורים.
 - בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, הנשלטת על ידי מר שלמה איזנברג ויורשי שפיצר. בנוסף, למר איזנברג החזקות ישירות בחברה.

מחקרים מתודולוגיים

- [ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.](#)
- [ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי - ינואר 2012](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il
- דוחות קודמים: 30 בנובמבר 2014
- תאריך הדוח: 19 במאי 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.

סולם דירוג התחייבויות

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

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.



דו"ח מספר: CRY080515250M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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 במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il