



חברה לנכסים ולבנין בע"מ

מעקב ו דצמבר 2015

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות בכיר

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1.il באופק יציב לסדרות אג"ח ג' ד', ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "נכסים ובנין" ולא "החברה").¹

להלן פירוט סדרות האג"ח שבמחזור (בקיזוז אג"ח ברכישה עצמית) הנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההפגה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח בספרים ליום 30.09.2015 מיליוני ₪	יתרת שנות פרעון האג"ח
כ**, כ*	6990139	נוב-05	5.00%	מדד	991	2015-2017
ד*	6990154	ינו-07	4.95%	מדד	1,343	2020-2025
ו'	6990188	דצמ-12	4.95%	מדד	971	2015-2023
ז'	6990196	דצמ-12	7.05%	ללא הצמדה	632	2015-2025

3,937

סה"כ

* לא כולל אג"ח בהיקף של כ-382 מיליון ₪ אשר מוחזק ע"י החברה ** לאחר תאריך המאזן החברה פרעה אג"ח בסכום של כ-338 מיליוני ₪

הדירוג והאופק משקפים פרופיל עסקי גבוה של החברה ומיצוב פיננסי גבוה של החברות הבנות; איכות, היקף ופיזור הנכסים והמקורות לשירות החוב על פני מספר אזורים גיאוגרפיים ומגזרי פעילות; מיצוב גבוה של נכסי הנדל"ן המניב בישראל ובמנהטן, הנהנים משיעורי תפוסה גבוהים ופיזור נרחב של שוכרים, התורמים לייצור הכנסות ותזרים פרמננטי יציבים לשירות החוב; נראות גבוהה לשיפור בתזרים הפרמננטי בטווח הקצר - בינוני בשל הצלחת החברה בביצוע השכרות משמעותיות של שטחים נוספים בישראל ובארה"ב, שטרם קיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים, באופן הצפוי לשפר את היקף, יציבות ונראות התזרים הפרמננטי. האמור כולל, בין היתר, התקדמות בהשכרות בנייני משרדים בהרצליה, באר שבע ובחיפה, השלמת השכרת מגדל HSBC במנהטן וכן השכרות בנכס מסחרי בבנייה בבאר שבע; נזילות וגמישות פיננסית טובות ביחס ללוח הסילוקין, הכוללות הן את יתרת הנזילות בהיקף של מעל 2.1 מיליארד ₪ ברמת המאוחד (כ-1.3 מיליארד ₪ בנטרול נזילות בחברות "גב ים" ו"ישפירו") והן את המניות הסחירות ונכסי הנדל"ן הלא משועבדים בהיקף של כ-5 מיליארד ₪, בנוסף ל-LTV הנמוך של חלק מנכסי הנדל"ן בקבוצה. מנגד, ביחס לדירוג החברה, יחסי הכיסוי הינם איטיים יחסית ורמות המינוף הינן גבוהות, אף על פי שחל שיפור ביחסי האיתנות בשנים האחרונות, כך שמאז סוף שנת 2012 ועד ליום 30.09.2015 יחס החוב נטו ל-CAP נטו ירד מכ-71% לכ-65%. כמו כן, קיימים מספר אירועים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן, בהם מכירת קרקע בבת ים וכן מכירת נכס ברחובות הנמצא בבנייה וקרקע צמודה לנכס. מנגד, לצורך הגדלת הנזילות של חברת "ישפירו" (גם לצורך בניית מרכז הקניות והבילוי בבאר שבע) נלקחת הלוואה בהיקף של כ-98 מיליון ₪, כך שיחסי האיתנות צפויים להיוותר דומים ללא הפקת רווחים נוספים. יצוין כי השלמת הנכסים בייזום צפויה להשפיע לחיוב על יחסי הכיסוי אף על פי שהנ"ל אינם צפויים לבלוט לחיוב ביחס לדירוג בטווח הקצר-בינוני. יצוין כי, החברה אינה נוהגת לגדר את ההון העצמי שמושקע בחו"ל ביחס לשינוי שע"ח ובייחוד בנוגע

¹ תיקון טעות סופר - נמחק המשפט "דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 16/12/2015 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע."



להשקעות בארה"ב. בנוסף, דווח על ידי החברה כי מגדל HSBC הושכר במלואו, וכן כי החברה דיווחה שהיא בוחנת מימוש של עד כ-49% מהמגדל. ככל שהמימוש החלקי יושלם, מידרוג תבחן את השימושים שיעשו ביתרת הנזילות הנובעת מהמימוש ביחס לפרופיל הסיכון. כמו כן, ככל שהחברה תחלק דיבידנדים מעבר לאלו אשר הוצגו למידרוג, האמור ישליך לשלילה על הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

החזקה במספר נכסים וחברות בעלות פרופיל עסקי ופיננסי בולטים לטובה, תורמת משמעותית לפרופיל הסיכון

לנכסים ובניין ישנן מגוון החזקות בנכסים המאופיינים בפרמטרים איכותיים ופיננסיים, שנתרו בולטים ביחס לחברות בתחומם וממשיכים להציג תוצאות פיננסיות ותפעוליות טובות. החזקות בנכסים אלו כוללות בעלות במגדל HSBC במנהטן, שליטה בחברת "גב ים" (Aa3.il יציב) ובחברות בבעלות מלאה "ישפרו" ו"נווה גד", 50% מקניין קריית אונג, נכסי נדל"ן נוספים וכן שליטה משותפת בחברת "מהדרין", אשר פועלת בתחום החקלאות. חברות אלו מחזיקות במספר רב של נכסים, במגוון מגזרים בתחום הנדל"ן (למעט "מהדרין", אשר אינה פועלת בתחום הנדל"ן, אולם הינה בעלת היקף קרקעות משמעותי). המאופיינים ברמת מיצוב גבוהה. כמו כן, החברות הבנות פועלות ברמות מינוף סבירות אשר תומכות ביכולתן להמשיך ולפתח את פעילותן וכן לחלק דיבידנדים לחברה, ככל שנדרש, בנוסף לתזרים מפעילותה השוטפת של החברה.

בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את ההתקדמות החיובית של פעילות הייזום בישראל בשנה האחרונה והגידול בהכנסת שכר דירה בפועל בהתאם לצפי מידרוג, בין היתר, בשל השכרות מראש של שטחים ניכרים. כך למשל, נכסים ובניין באמצעות גב ים בונה מספר מבני משרדים ומצויה בשלבי תכנון למבנים נוספים, השלימה השכרות משמעותית בפרויקט מפעלי חמצן הרצליה לחברת Apple, בנוסף להשכרת שטחים בבניין משרדים נוסף בפארק מת"מ, במבנים נוספים בבאר שבע והחלה בניית נכס לוגיסטי במודיעין. כך גם, נכסים ובניין השכירה מראש מעל 70% מהשטחים בבנייה של שלב א' ומעל 20% בשלב ב' במתחם "ישפרו פלנט" בבאר שבע (המוחזק ע"י ישפרו), אשר צפוי לכלול שטחי מסחר ובילוי ולתרום משמעותית לתזרים. בנוסף, נכסים ובניין מצויה בשלבי בנייה מתקדמים בבניין משרדים נוסף בקניון קריית אונג (50%). החברה מממנת את בניית הנכסים האמורים בעיקר מההון העצמי ומגיוסי אג"ח, כך שלמעשה מרבית החוב בגין הייזום כבר משתקף במאזן. לאור היקף השטחים שכבר הושכרו מראש, קיימת נראות גבוהה לשיפור משמעותי בהיקף התזרים הפרמננטי וביחסי הכיסוי בטווח הבינוני.

לצד החזקות אלו, לחברה בעלות על נכסים בחו"ל, שהעיקרי ביניהם הינו מגדל HSBC ארה"ב, מלונות באנגליה ופעילות ייזום למגורים בהודו. בהקשר זה, יש לציין את השלמת השכרת מגדל HSBC במנהטן צפויה להביא לצמיחה משמעותית בתזרים השוטף וב-NOI מהנכס (הנכס מושכר בתפוסה של כ-100% אך התזרים בגין חוזי השכירות אינו משתקף באופן מלא בדוחות ליום 30.09.2015), באופן התומך גם כן ביחסי הכיסוי.

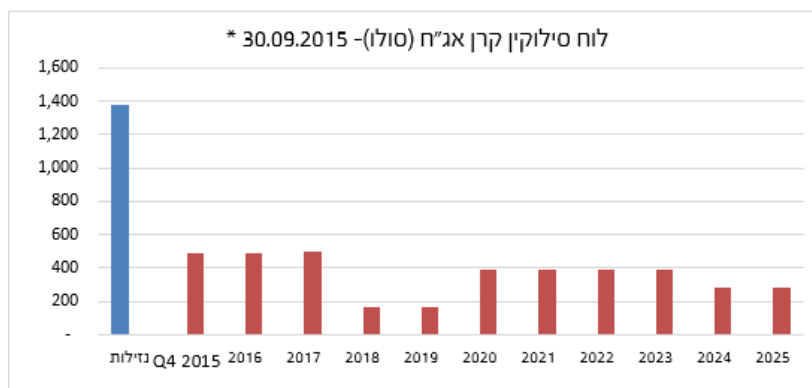
נתונים פיננסיים עיקריים חברות בנות מדווחות (אלפי ₪)

מסדרין *	ישפרו	גב ים	נתונים פיננסיים נבחרים של חברות מוחזקות אלפי ₪ (נילום שנתי Q1-Q3)
תחום פעילות עיקרי (הכל בישראל)	השכ' שטחי מסחר	השכ' משרדים, תעשי, ולוג	
פיתוח עתיד מרכזי	עיר הסרטים בבאר שבע	הרצליה חיפה, באר שבע	
דגשים אחרים	power centers	פארק הי טק ומתחמים	
שיעור החזקה	100%	69.06%	
רווח נולמי	43,193	68,679	376,000
EBITDA	59,076	57,765	352,895
נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים	26,775	107,496	688,669
הון עצמי לסאזן בנטרול מקדמות	41%	37%	37%
חוב נטו ל-CAP נטו	46%	47%	44%

* בשל השפעת העונתיות, יחסי הכיסוי והרווח של חברת "מהדרין" מתבססים על הרבעון הראשון ואינם מייצגים את הפעילות לשנה מלאה

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה ביחס ללוח הסילוקין בחברה ובחברות הבנות

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים, כך שנכון ליום 30.09.15, לחברה נזילות ברמת המאוחד בהיקף של כ-2.1 מיליארד ₪, המהווה כ-14% מסך המאזן בנטרול מקדמות - יחס הנחשב לגבוה מאוד בהשוואה לחברות נדל"ן אחרות. ללא חברות "גב ים" ו"ישפרו" (חברות עם חוב אג"ח משל עצמן), הנזילות עומדת על כ-1.3 מיליארד ₪. יתרת נזילות זו הינה משמעותית ביחס לפירעון כולל של קרן אג"ח, בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪ עד לסוף שנת 2017 ברמת החברה (ברמת המאוחד, סך הפירעונות מסתכם לכ-2.3 מיליארד ₪). בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה, הן בשל נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי של כ-5 מיליארד ₪ בחברות הקבוצה והן בשל החזקה במניות סחירות לא משועבדות של חברת "גב ים" ושל חברת "מהדרין", הנסחרות כיום לפי שווי שוק של כ-1.8 מיליארד ₪. בנוסף לנזילות ולגמישות הפיננסית, המקורות לשירות החוב כוללים את התזרים השוטף אשר, כאמור, צפוי לצמוח באופן משמעותי בטווח הבינוני, דיבידנדים והחזר הלוואות מחברות מוחזקות בישראל ובחו"ל ומימוש נכסים. כך למשל, בדוחות ליום 30.09.15 נתקבלו כ-79 מיליון ₪ בגין מימוש נכסי נדל"ן להשקעה, כאשר הקבוצה צפויה לקבל תזרים נוסף בשל השלמת מימוש מבנה משרדים בהקמה ברחובות וקרקע בבת ים.



*לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-338 מיליון ₪

נתונים פיננסיים עיקריים מאזן מאוחד (מיליוני ₪)

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.9.2014	31.12.2014	30.09.2015	נתונים פיננסיים עיקריים מיליוני ₪
801	1,148	1,067	795	1,053	790	סה"כ הכנסות שוטפות
462	629	587	441	587	472	NOI
53	128	47	22	30	10	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
515	757	634	463	617	482	סה"כ רווח גולמי
464	675	568	406	541	436	EBITDA בנטרול שיעורים
189	530	383	254	431	399	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(280)	(283)	(27)	(47)	(66)	(30)	רווח (הפסד) מוחזקות נטו **
(393)	192	183	177	264	276	רווח (הפסד) נקי
8,001	9,222	9,607	10,267	9,695	9,967	חוב פיננסי *
1,120	1,812	2,274	2,769	2,022	2,171	יתרות נזילות ****
6,881	7,410	7,333	7,498	7,673	7,796	חוב פיננסי נטו
10,772	12,252	12,692	13,779	13,454	14,108	Cap
9,652	10,440	10,418	11,010	11,432	11,937	Cap נטו
1,125	1,165	1,051	1,374	1,529	1,704	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
2,139	2,219	2,138	2,505	2,683	2,917	הון עצמי וזכויות מיעוט
8,491	8,875	8,635	9,314	9,752	10,345	נדל"ן להשקעה ובפיתוח
12,015	13,164	13,433	14,469	14,144	14,847	סך מאזן בנטרול מקדמות
17.8%	16.9%	15.9%	17.3%	19.0%	19.6%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות
19.6%	19.5%	19.2%	21.4%	22.1%	23.0%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות ונזילות
74.3%	75.3%	75.7%	74.5%	72.1%	70.6%	חוב ל-CAP
71.3%	71.0%	70.4%	68.1%	67.1%	65.3%	חוב נטו ל-CAP נטו
163	169	86	120	81	126	FFO מותאם ***
49	55	112	64	120	59	חוב ל- FFO מותאם בגילום שנתי
42	44	86	47	95	46	חוב נטו ל- FFO מותאם בגילום שנתי
15	11	13	14	14	13	חוב נטו ל- EBITDA בגילום שנתי
1.6	1.4	1.2	1.5	1.2	1.5	EBITDA/ריבית תזרימית נטו

* החוב הפיננסי הינו בנטרול רכיב התחייבות המיוחסת לבעלי הקרקע ** הסכום מוצג נטו מהכנסות מימון של החברה בגין הלוואות בעלים שניתנו לחברות המוחזקות
 ל- FFO נערכות מספר התאמות בגין פריטים חד פעמיים, הפרשות שאין תזרימיות והוצאות שאין מתפלגות באופן שווה *יתרות הנזילות אינן כוללות פיקדונות משועבדים ומוגבלים מרוכשי דירות בהתאם למידע שנתקבל למידרוג

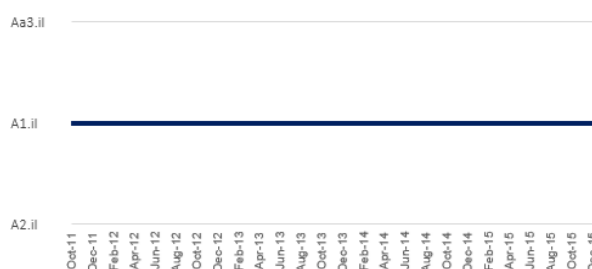
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- שיפור משמעותי של יחסי האיתנות תוך שמירה על רמת נזילות וגמישות פיננסית גבוהה
- הגדלת התזרים הפרמננטי ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שחיקה ביחסי האיתנות תוך קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית לאורך זמן
- שינויים מהותיים בניהול, מדיניות הדיבידנד ואסטרטגיית המימון והפיתוח של החברה והעלאת פרופיל הסיכון העסקי

היסטוריית דירוג



אודות החברה

נכסים ובניין הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מקבוצת אי די בי. פעילות הקבוצה הינה בישראל וארה"ב ובאופן פחות מהותי - בהודו ואנגליה. הפעילות מתמקדת בניהול, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזר החקלאות. הנהלת החברה מרוכזת בישראל. יצוין כי בעל השליטה בקבוצת אי די בי הינה מר אדוארדו אלשטיין.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג מאי 2015

תאריך דוח: 16 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 בציד, 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.	

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום², בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

² להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 בכלל. 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 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 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 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.