



סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

דו"ח מעקב - יוני 2014

1

מחברים:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל

rang@midroog.co.il

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג סדרות ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "סאמיט", או "החברה") מדירוג A3 באופק חיובי לדירוג A2 באופן יציב.

להלן פירוט סדרת אג"ח המדורגת שבמחזור (אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההפנקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח מיליוני ש"ח*	יתרת שנות פרעון האג"ח
ה' **	1127661	ינו-13	9%	שקלי	234	2014-2019
ו'	1130939	ינו-14	6.4%	שקלי	145	2014-2023

379

סה"כ

* לחברה סדרת אג"ח נוספת (סדרה ד'), שיתרתה כ-78 מיליון ש"ח (בנטרול רכישה עצמית של חלק מהסדרה ע"י חברות בנות של סאמיט, אשר לא נמחקו מהמחזור), שאינה מדורגת על ידי מידרוג. ** לטובת הסדרה ניתן שעבוד על זכויות החברה בגין רכישת רצועת חוב (למעשה, שעבוד שני על תיק נכסים מניבים בגרמניה)

העלאת הדירוג והאופק היציב נסמכים, בין היתר, על המשך השיפור המשמעותי ביחסי האיתנות. בין היתר, בשל הנפקת הון ("הנפקה לראשונה") בפברואר 2014 של חברת הבת Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") בהיקף של כ-148 מיליון ש"ח, נטו, בניכוי עלויות ההנפקה (לאחר ההנפקה החברה מחזיקה בכ-79.2% ממניות סאמיט גרמניה). לאור זאת שכספי ההנפקה שימשו להגדלת מצבת הנכסים המניבים, ללא מינוף בנקאי, צפוי שיפור ביחסי הכיסוי; להערכת מידרוג, צפוי שיפור נוסף בשנים הבאות, שכן ישנם אירועים שהושלמו לאחר תאריך המאזן וטרם קיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים. בהקשר זה ניתן לציין בעיקר את פקיעתם של מכשירי ה-SWAP לקיבוע שערי ריבית, אשר צפויים להביא לגידול בהון העצמי של כ-41 מיליון ש"ח עד לסוף 2014 ובעיקר - להביא לקיטון משמעותי בתשלומי הריבית התזרימיים ולפיכך לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי; שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית, הן ברמת המאזן המאוחד, בשל גידול בהיקף הנכסים המניבים הלא משועבדים והן ברמת החברה סולו, בשל אחזקה בכ-79% ממניות סחירות של סאמיט גרמניה אשר אינן משועבדות; דירוג החברה מושפע לחיוב מפעילות בשוק הנדל"ן בגרמניה (המדינה מדורגת Aaa יציב ע"י מודיס, לאחר שהאופק שונה משלילי ליציב בפברואר 2014), המאופיין ביציבות ונתמך בפעילות עסקית איתנה במדינה, אשר תומכת בביקושים לשטחי נדל"ן להשכרה; היקף פעילות משמעותי וכן פיזור גבוה של נכסים ושוכרים, תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים יציבים בגין הנכסים, לאורך זמן; החברה אינה עוסקת בפעילות ייזום משמעותית, כך שלמעט יתרת הנזילות, מרבית המאזן משמש לייצור תזרים פרמננטי; לחברה פלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים בישראל ובגרמניה ובנוסף - ניסיון ו-Track Record של ההנהלה הבכירה; קיימת התאמה בין לוח הסילוקין של החברה לגידול הצפוי בתזרים הפרמננטי שלה. כך שאין תלות מהותית במחזור חוב, למעט לצורך פיתוח עסקי.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מכך שהשיפור הצפוי עדיין אינו משתקף במלואו בדוחות; מאפיון הנכסים ככאלה הדורשים תשומת לב ניהולית גבוהה, בשל הצורך בהארכת חוזים, ביצוע שיפורים במושכר ו-CAPEX. זאת בנוסף להתמודדות עם איתנות פיננסית משתנה של שוכרים. כך למשל, התפוסה הממוצעת עומדת על כ-87% אף על פי



שהחברה מצויה במו"מ להשכרת שטחים נוספים. להערכת מידרוג, אופי הנכסים והפעילות מביאים לכך שעליית תפוסה, ככל שתתרחש, תתבצע באופן הדרגתי. אולם פיזור השוכרים והנכסים וה-Track Record של החברה בהשכרת שטחים והארכת חוזים קיימים, ממתנים, במידה מסוימת, את החשיפה הנ"ל.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

המשך שיפור ביחסי האיתנות כאשר חלק ניכר מהשיפור טרם קיבל ביטוי מלא בדוחות; לאור אסטרטגיית החברה, צפי להמשך המגמה וכן לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי בשל הנפקת ההון של סאמיט גרמניה, פקיעת ה-SWAP של ההלוואות בריבית גבוהה מריבית השוק ורכישת ההלוואות, שמימנו תיק של כ-11 נכסים מניבים בגרמניה

לאורך השנים האחרונות החברה מציגה שיפור ביחסים הפיננסיים המרכזיים. לאחרונה החברה השלימה מספר מהלכים, לרבות הנפקת ההון של סאמיט גרמניה, בנוסף למהלכים אחרים, כך שללא מינוף נוסף, יחס ההון למאזן צפוי לעלות לכ-35%-34 ויחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לרדת לרמה שבין כ-61%-60 - יחסים בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

אומנם חלק ניכר מהשיפור נבע מגריעה של הלוואות בגרמניה, אשר מימנו נכסים ב-LTV גבוה (לעיתים באמצעות רכישת החוב ב-Discount לעומת ערכו ההתחייבותי ולעיתים תוך הסכמה על מכירה של הנכסים יחד עם הגוף המממן). אולם שינוי זה של מבנה החוב תורם ליציבות החברה, להקטנת סיכון הריפיינגס של תיק הנכסים ולשיפור משמעותי בנראות ויציבות התזרים השוטף לשירות החוב, בייחוד לאחר פקיעת ה-SWAP ההיסטורי בגין ההלוואות הקודמות (חלק פקעו ביוני 2013 והיתרה בין יוני-אוקטובר 2014). בהתייחס לתנאי הריבית של ההלוואות לאחר המימון מחדש, צפוי שיפור משמעותי ב-FFO השנתי, בשל קיטון בתשלומי ריבית שטרם משתקף בדוחות הכספיים. בהתייחס למצבת חוזי השכירות הקיימים, להנפקת ההון שבוצעה ולתשלומי הריבית לאחר פקיעת ה-SWAP, צפוי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, כך שהחל מהרבעון הרביעי של שנת 2014, הנ"ל אף יבלטו לחיוב ביחס לדירוג (יצוין כי מכיוון שלא כל האמור ישתקף באופן מלא מתחילת השנה, היחסים בשנת 2014 צפויים להיות איטיים יותר אך להיות הולמים לדירוג, בהתייחס לכלל הפרמטרים של החברה).

היקף פעילות ופיזור טוב של נכסים ושוכרים, לצד מיקוד הפעילות בתחום הנדל"ן המניב, משפיעים לחיוב על הדירוג

נכון למועד דוח דירוג זה, לחברה כ-123 נכסים מניבים בשווי כולל, בהתאם להערכות שווי, של כ-3 מיליארד ש. השטחים להשכרה מושכרים לכ-820 שוכרים, בהתפלגות סבירה של מועד סיום החוזים (מח"מ ממוצע של כ-4 שנים), בשיעור תפוסה ממוצע של כ-87% וצפויים לייצר NOI שנתי בהיקף משמעותי. הנכסים מציגים יציבות לאורך השנים ובמרבית המקרים אף עלייה שנתי של בין 1.5%-1% ב-NOI של נכסים זהים, בין היתר, בשל עלייה מובנית במסגרת הסכמי השכירות. בשנת 2013 לא חלה עלייה כזו בשל פשיטת רגל של השוכר המהותי ביותר שהיה לחברה, כך שחלה ירידה של כ-1.2% מנכסים זהים (ללא עזיבת השוכר הייתה עלייה גם בשנת 2013). יצוין כי שלושת השוכרים המהותיים ביותר של החברה כיום אחראים על כ-8.2% מההכנסות בלבד והחברה מצויה במו"מ להשכיר חלק ניכר מהשטח שפונה ע"י השוכר שפשט רגל. במסגרת שיקולי הדירוג הראשוני בינואר 2013, מידרוג התחשבה בתרחיש לפיו החברה תאלץ להחזיר לגוף המממן את פורטפוליו DT12 ו-Valentine, כאשר מאז דוחות 31.12.2012 החברה חדלה לאחד את תיקי הנכסים ושוויים הופחת לגובה ההלוואות שכנגדן, קרי, לשווי נטו 0 וזאת בשל איבוד שליטה אפקטיבית



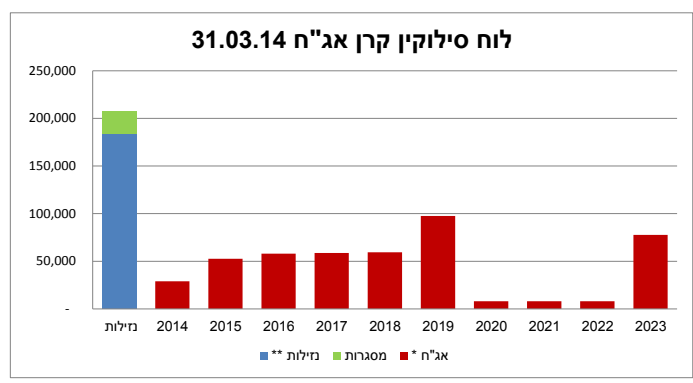
בנכסים. יצוין כי החברה רכשה את ההלוואה בגין פורטפוליו Valentine בחודש אפריל 2014 והגיעה להסכמה לממש את פורטפוליו DT12 יחד עם הגוף המממן. החברה אינה עוסקת בייזום נכסים, למעט פיתוח שלב נוסף בנכס בישראל, אשר צפוי להסתיים באוקטובר 2014 ובנוסף ייתכן שתבוצע הסבה חלקית למגורים של כ-2-3 נכסים בגרמניה.

נזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין, הפרוס בצורה נוחה יחסית; שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית בשל גידול במצבת הנכסים המניבים הלא משועבדים והפיכת סאמיט גרמניה לחברה ציבורית, באופן המשפיע לחיוב על הדירוג

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים, כך שלתאריך המאזן יתרת הנזילות עומדת על כ-400 מיליון ₪ וכן קיימת מסגרת אשראי חתומה שאינה מנוצלת בהיקף של כ-24 מיליון ₪. חלק ניכר מהנזילות מצוי בסאמיט גרמניה, אולם יתרת הנזילות, גם ברמת הסולו, הינה גבוהה מ-100 מיליון ₪, ככל שהסכומים לא ישמשו להשקעות חדשות. לאחר תאריך המאזן, חלק מהנזילות בסאמיט גרמניה ירדה לצורך רכישת פורטפוליו Valentine (כ-45 מיליון אירו). יתרת הנזילות בחברה הינה מספקת ביחס לפירעונות קרן האג"ח, אשר עומדים על כ-29 מיליון ₪, כ-52 מיליון ₪ וכ-58 מיליון ₪ בשנים 2014-2016.

הגמישות הפיננסית של החברה השתפרה משמעותית בתקופה האחרונה, בשל רכישת ההלוואות בגין פורטפוליו Valentine, כך שכיום החברה מחזיקה בנכסים מניבים לא משועבדים בשווי של מעל 400 מיליון ₪ (מרביתם מוחזקים ע"י סאמיט גרמניה). גם ברמת הסולו המורחב ניכר שיפור בגמישות הפיננסית, שכן לחברה נכסי נדל"ן מניבים שאינם משועבדים בשווי של כ-60 מיליון ₪ ואחזקות בכ-79.2% ממניות סאמיט גרמניה, אשר שוויים בבורסת ה-AIM בלונדון עומד כיום על כ-750 מיליון ₪ (ככל שהסחירות במניית סאמיט גרמניה תגדל, מידרוג תיחס משקל גבוה יותר לגמישות זו). לאור כל האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות וגמישות טובות ביחס ללוח הסילוקין.

כמו כן, התזרים השירי בגין דמי השכירות מהנכסים, לאחר פירעון קרן שנתית של כ-25 מיליון ₪ לבנקים, צפוי להותיר לחברה מקורות שוטפים מספקים ביחס ללוח הסילוקין, בייחוד בהתחשב בפקיעת ה-SWAP במהלך שנת 2014 (ראו לעיל). בהתחשב באמור, להערכת מידרוג, לחברה מקורות טובים לשירות החוב ותלות נמוכה יחסית בצרכי מחזור אג"ח.



* כולל אג"ח ד' אשר אינו מדורג ואג"ח ה' אשר לטובתו קיים שעבוד שני על נכסים בגרמניה ** מיתרת הנזילות הופחת הסכום ששימש לרכישת פורטפוליו Valentine



סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.3.2013	31.12.2013	31.03.2014	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
340,426	343,784	343,037	57,023	220,221	54,092	סה"כ הכנסות
313,879	320,432	319,325	52,987	205,298	49,763	NOI
92.2%	93.2%	93.1%	92.9%	93.2%	92.0%	שיעור NOI
229,505	268,780	272,673	43,088	170,229	41,914	EBITDA בנטרול שיעורים
67.4%	78.2%	79.5%	75.6%	77.3%	77.5%	שיעור EBITDA
115,492	-61,881	-236,792	-2,431	-11,850	-3,107	שערור נדל"ן להשקעה
133,232	25,700	-159,216	238,284	291,552	20,542	רווח נקי (לאחר מס)
3,650,280	3,680,011	2,402,378	1,898,745	1,895,982	2,024,721	חוב פיננסי
458,323	397,918	397,465	126,065	126,155	398,725	יתרות חילות
59,460	56,927	31,540	23,447	27,710	18,517	מזומנים ופיקדונות אצל נותני אשראי
3,132,497	3,225,166	1,973,373	1,749,233	1,742,117	1,607,479	חוב פיננסי נטו
4,311,476	4,415,948	3,048,902	2,690,369	2,767,302	3,064,559	Cap
3,793,693	3,961,103	2,619,897	2,540,857	2,613,437	2,647,317	Cap נטו
4,166,346	4,266,672	2,804,540	2,627,074	2,688,404	2,706,290	נדל"ן להשקעה
588,779	688,530	595,958	734,603	782,247	795,532	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
618,804	721,883	626,674	769,645	842,469	1,010,159	הון עצמי זכויות מיעוט
4,737,362	4,782,161	3,300,148	2,907,028	2,936,239	3,222,580	סך מאזן
13.1%	15.1%	19.0%	26.5%	28.7%	31.3%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
84.7%	83.3%	78.8%	70.6%	68.5%	66.1%	חוב ל-CAP
82.6%	81.4%	75.3%	68.8%	66.7%	60.7%	חוב נטו ל-CAP נטו
47,311	78,096	84,456	15,939	49,646	12,449	FFO מותאם*
77	47	28	30	38	41	חוב ל- FFO
66	41	23	27	35	32	חוב נטו ל- FFO
13.6	12.0	7.2	10.1	10.2	9.6	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שיעורים
1.2	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	EBITDA/תשלומי ריבית, נטו

* ליום 31.03.2014 נעשתה התאמה ל- FFO בגין ריבית אג"ח ששולמה ברבעון ואינה מתפלגת באופן שווה לאורך השנה. ה- FFO לשנת 2012 כולל נכסים אשר החברה איבדה את השליטה עליהם לקראת סוף השנה, כך שהחוב כיום כבר לא כולל את אותם הנכסים.

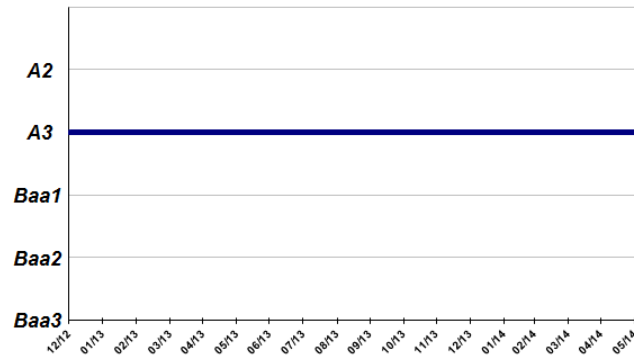
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- המשך שיפור ביחסי האיתנות והיכסוי באופן משמעותי בהתאם לתוכניות החברה
- שמירה על רמות הנזילות והגמישות הפיננסית הנוכחיות לאורך זמן
- שיפור משמעותי בנתונים התפעוליים של תיקי הנכסים באופן שיבוא לידי ביטוי בהיקף התזרים הפרמננטי לשירות החוב

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה, בדגש על שוק הנדל"ן המניב בגרמניה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי אשר תשליך לרעה על פרופיל הסיכון



פרופיל החברה

החברה הוקמה בשנת 1965 תחת השם "חוף הדקל בע"מ" ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. בשנת 2003 רכש מר זוהר לוי את השליטה בחברה, כחלק מהסדר נושים. עד לאותו מועד, פעילות החברה התרכזת בתחום הנדל"ן בישראל. בין השנים 2005-2007 רכשה החברה נכסים מניבים בגרמניה, בעלות של כ-3 מיליארד ₪ אשר נמכרו בשנים 2006-2007 ל- Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") - חברה הנסחרת בבורסת ה-AIM בלונדון ואשר מוחזקת ע"י החברה בכ-79.2%. חלק מפעילות סאמיט גרמניה הינה באמצעות חברת Deutsche Real Estate AG (להלן: "דויטשה נדל"ן") - חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה בפרנקפורט המוחזקת ע"י סאמיט גרמניה. עיקר פעילות החברה מתרכזת בהשכרה וניהול של נכסים מניבים לצד מימוש נכסים מפעם לפעם, כאשר מרבית שווי הנדל"ן להשקעה מיוחס לשטחי משרדים.

מחקרים מתודולוגיים

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

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג אוגוסט 2013

תאריך דוח: 15 ביוני 2014

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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, מאיכות 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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

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 במישרין 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 צריכה 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 ביעוץ 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. בו 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.