



Spencer Equity Group Limited

דו"ח פעולת דירוג | נובמבר 2015

1

אנשי קשר:

גבריאל דרנוב- אנליסט בכיר

gabrieled@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



Spencer Equity Group Limited

| | | |
|------------------|-------|--------------------|
| אופק דירוג: יציב | A2.il | דירוג סדרה (Issue) |
|------------------|-------|--------------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2.il באופק יציב עבור סדרת אג"ח א' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת Spencer Equity Group Limited (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת הסדרה הקיימת, בסכום של עד 200 מיליון ש"ח. תמורת ההנפקה תשמש להשקעות עתידיות ופעילות שוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 18/11/2015. 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 | יתרת אג"ח ליום 30.06.2015 (במיליוני ש"ח) | יתרת שנת פירעון האג"ח |
|-----------|-----------|--------------------|------------|-------------------|--|-----------------------|
| אג"ח א' | 1133800 | נוב-14 | שקלי | 6.9% | 396 | 2017-2023 |

הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בתיק נכסי הדיור להשכרה של החברה שכולל מעל ל-1,750 יח"ד בעיר ניו-יורק. החברה פעלה להגדיל את תיק הנכסים בין תקופות הדירוג, תהליך שיביא עד סוף השנה לגידול של כ-20% בהיקף יח"ד המניבות, זאת לצד גידול בשיעור הבעלות בחלק מהנכסים. בטווח הבינוני-ארוך, החברה צפויה להגדיל את המצבת המניבה ע"י רכישות של נכסים נוספים והשלמת הקמת נכסים בייזום, כך שהדבר יביא לגידול משמעותי בתזרים החברה; חלק גדול מתיק נכסי החברה כפוף לרגלוציה בשכר הדירה, בעיקר מסוג "HUD". יצויין חלק ניכר מההכנסה המופקת מהנכסים הכפופים לרגלוציה זו מועבר באופן ישיר לחברה ע"י גוף פדרלי של ממשלת ארה"ב (יותר מ-70% מסך ההכנסות במגזר זה); נכסי החברה נחשבים לדיפנסיביים, מאוכלסים בשיעורי תפוסה גבוהים של כ-99% ומראים שיעור תחלופה נמוך מאוד ולאורך זמן; פעילות החברה בשוק המתאפיין בביקוש גבוה לדיור להשכרה ובעמידות יחסית למחזורים שליליים, משליכה לחיוב על פרופיל הסיכון; לחברה יחסי איתנות טובים ביחס לדירוג, כך שהחוב נטו ל-Cap נטו עומד על כ-48% (כולל חלק החברה בחוב חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני). יצויין כי לאור כוונת החברה לגייס חוב אג"ח נוסף, לרכוש נכסים נוספים להשקיע בפיתוחם של הנכסים בייזום, יחסי האיתנות צפויים להישחק בטווח הקצר-בינוני אך עדין להיוותר טובים ביחס לדירוג. נציין לחיוב את הגידול המשמעותי בהיקף ההון העצמי, כך שבין תקופות הדירוג ההון צמח בכ-25% והיום עומד על כ-273 מ' דולר; הדירוג מושפע לשלילה מהיקף התזרים ומהצפי לתנודתיות ביחסי הכיסוי בטווח הקצר. אולם, עם הטמעת רכישות נוספות ואכלוס הנכסים בייזום, החברה צפויה להביא לגידול ניכר בתזרים הפרמננטי באופן שיתמוך ביכולת שירות החוב; שיעור חשיפה יזמי של כ-15%-10% מהמאזן בשל פעילות החברה, יחד עם שותפים, לפיתוח שני נכסי דיור להשכרה בניו-יורק. למרות הסיכון האינהרטיבי בייזום, בהתחשב במיקום הנכסים, ייעוד הנכסים וכניסה לפרויקטים עם שותפים, השפעת האמור על פרופיל הסיכון מתמתן; תלות בבעל שליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה ובעיקר בתחום הפיתוח העסקי; העדר נכסים מניבים לא משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית. עם זאת, בהתחשב בשיעור ה-LTV הנמוך על הנכסים המניבים ומועד הפירעון של ההלוואות הבכירות, להערכת מידרוג קיימת גמישות פיננסית באופן שתמוך ביכולת שירות החוב;

גידול בפורטפוליו של נכסי הדיור להשכרה באופן שיבוא לידי ביטוי בהיקף התזרים מהנכסים; היקף הכנסה גבוה מממשלת ארה"ב משליך לחיוב על הפרופיל העסקי בחברה

מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת יותר מ-1,750 דירות להשכרה בעיר ניו-יורק, הממוקמות בעיקר ברובעים ברוקלין, ברונקס ומנהטן (הארלם). מיקום הנכסים משפיע באופן חיובי על פרופיל הסיכון, שכן אזור פעילות זה מאופיין, בין היתר, בביקוש גבוה לדיור להשכרה, צמיחה בשכ"ד, היקף עסקאות רב ונכונות בנקאית להענקת מימון. בין תקופות הדיורג החברה הגדילה את תיק הנכסים בכ-20% (על בסיס מספר יח"ד המניבות ובהתחשב באירועים קרובים) ע"י רכישה של נכסי דיור להשכרה, הגדלת שיעור הבעלות על נכסים קיימים והצפי להטמעתם של נכסי דיור להשכרה לקראת סיום ההקמה. בהקשר זה יצוין כי חלק מהגידול הנ"ל טרם בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים. בהתאם לזאת, היקף ה-NOI מהמצבת הקיימת (ללא התחשבות ברכישות קרובות) צפוי להמשיך לצמוח ולעמוד בשנת 2016 על כ-24-20 מ' דולר (באיחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ושקלול התפתחויות צפויות במצבת הנכסים). בטווח הבינוני-ארוך, היקף התזרים הפרמננטי צפוי לצמוח משמעותית, נוכח הצפי לסיימם של שני פרויקטים לייזום (עם שותפים) של כ-315 יח"ד. האחד פרויקט "Long Island City" והשני "340 Albee Sq". לפי החברה, שלב האכלוס צפוי לסוף שנת 2016 וברבעון השלישי של שנת 2017, בהתאמה. השלמת ההקמה ואכלוס הנכסים עתיד להביא לגידול הדרגתי בהכנסות החברה, כך שעם הנבתם לאורך תקופה מלאה, היקף ה-NOI השנתי צפוי לצמוח בעוד כ-6-8 מ' דולר (לפי איחוד יחסי של חלק החברה בנכסים). כמו כן, בכונת החברה להמשיך לחפש נכסי דיור להשכרה ולפעול להשבחת תיק הנכסים המניבים והזכויות בקרקעות.

3

מרכיב גדול מתיק הנכסים של החברה נתון תחת רגולציה מסוג HUD: הזכאות להיכלל בתוכנית הינה לרוב לשוכרים אשר הכנסתם השנתית המתואמת (לגודל והרכב המשפחה) אינה עולה על 80% מההכנסה החיצונית באזור. שכר הדירה שאותו מקבל בעל הנכס נקבע אחת לתקופה בעת חידוש חוזה עם הגוף הפדרלי האחראי וזאת בהתאם לסקר אזורי בשכונת הנכס. הסיוע בשכ"ד יהיה בדרך כלל ההפרש בין שכר הדירה שנקבע ליחידת דיור לבין הגבוה מבין (א) 30% מההכנסה החודשית המתואמת של המשפחה (ב) 10% מההכנסה החודשית ברוטו של המשפחה. בהתאם לזאת, רוב שכ"ד (מעל ל-70%) משולם לחברה באופן ישיר על ידי הגוף הפדרלי. בנוסף לעדכון שכ"ד עם חידוש חוזה, אחת לשנה בעלי נכסי ה-HUD מקבלים פיצוי שנתי בגין העלייה בעלויות התפעול. בשל שיעור ההשתתפות הגבוה של הממשלה בשכ"ד, נכסים אלו מאופיינים ברשימת המתנה ארוכה של שוכרים פוטנציאליים ושיעורי תפוסה השואפים ל-100%. תוכניות אלו מביאות לכך ששיעור תחלופת השוכרים נמוך מאוד, באופן התומך בנראות התזרימית, לביקוש ולתחרותיות של כל יח"ד. יחד עם זאת, לחברה קיימת תלות מסוימת בתוכנית ה-HUD.

לאור הנ"ל, מידרוג רואה בתמהיל הפעילות גורם חיובי המעניק לחברה יציבות בהכנסות ונראות תזרימית גבוהה, תוך תרומה משמעותית לפרופיל העסקי של החברה.



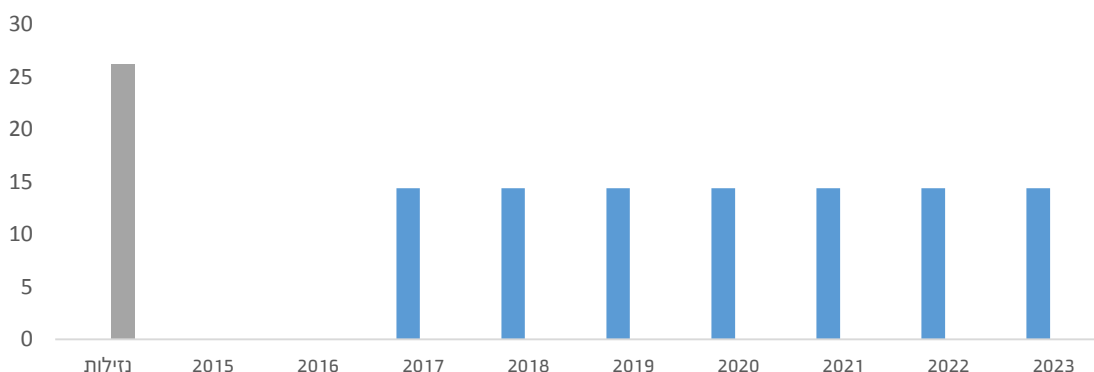
יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לדירוג, תורמים משמעותית ליציבות החברה; למרות הצפי לעלייה במינוף, יחסי האיתנות צפויים להיותר טובים לדירוג

מינוף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב, גם ביחס לרמות דירוג גבוהות יותר. ההון העצמי (ללא זכויות מיעוט) עומד על כ-273 מ' דולר ומציג גידול של כ-25% בהשוואה להיקף במועד הדירוג הראשוני. נכון ליום המאזן, יחס החוב ל-Cap עומד על כ-50% (בהתחשב גם בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) והינו נמוך משמעותית ביחס לקבוצת הדירוג. אולם, בהתחשב באירועים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן והתפתחויות אפשריות נוספות, לרבות גיוס האג"ח, השקעות חדשות ופיתוח הנכסים בייזום, בטווח הבינוני, צפויה שחיקה מסוימת ביחסי האיתנות. בהתאם לכך, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג מתייחסת לשיעור מינוף של כ-50%-56%. יצוין כי גם לאחר השחיקה יחסי המינוף בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הדירוג. בנוסף, להערכת מידרוג, איכות ומיקום נכסיה המניבים של החברה וההון העצמי המורכב ברובו מנכסי דיור להשכרה בעיר ניו-יורק, משפיעים על יציבותו של ההון העצמי. איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך למימוש/למימון מחדש, שכן אזורי הפעילות של החברה נזילים יותר בהשוואה לשווקים אחרים ולקבוצות נכסים אחרות, גם בתקופות משבר.

יכולת שירות החוב נשענת על תזרים פרמננטי בעל נראות טובה, יתרות הנזילות וגמישות פיננסית סבירה; בטווח הקצר יחסי הכיסוי צפויים להיות איטיים לדירוג אך צפויים להשתפר עם הנבת הנכסים בייזום והשלמת עסקאות חדשות

נכון ליום 30/09/2015 לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-26 מ' דולר. הפרעון השנתי של קרן האג"ח (טרם הגיוס הצפוי) הינו כ-14 מ' דולר (ככל שהחברה תבחר להרחיב את סדרת אג"ח א' היקף הפירעון השנתי יעלה לכ-21 מ' דולר) כאשר הפירעונות יחלו בחודש נובמבר בין השנים 2017-2023. לחברה מגוון מקורות לשירות החוב שכוללים את יתרת הנזילות, התזרים השוטף, שצפוי כאמור לצמוח עד לתחילת פירעונות האג"ח (מרבית הגידול צפוי לסוף שנת 2017 עם הפקת הכנסות מהנכסים בייזום) וגמישות פיננסית מנכסים ב-LTV נמוך יחסית (יחס ה-LTV על מצבת הנכסים המניבים עומד כיום על כ-46%) ומהנכסים בייזום (קיימת אפשרות ליצירת תזרים גבוה בטווח הבינוני ממימון מחדש של הלוואות ליווי בהלוואות פרמננטיות עם השלמת הפרויקטים בייזום). יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות תנודתיים בטווח הקצר, בעיקר לאחר השלמת גיוס האג"ח ומשך זמן הנדרש כדי להטמיע רכישה של נכסים חדשים. אולם, לאחר הפקת הכנסה מעסקאות קרובות והנכסים בייזום, התזרים הפרמננטי צפוי לגדול משמעותית ולהביא ליחסי כיסוי שיהלמו בצורה טובה את רמת הדירוג.

עומס פירעונות אג"ח ליום 30.09.2015, במו' \$ ארה"ב



* לפני השלמת גיוס אג"ח נוסף

נתונים פיננסיים עיקריים - Spencer Equity Group Limited

| 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 30/09/2015 | אלפי דולר ארה"ב |
|------------|------------|------------|------------|---|
| 10,082 | 15,438 | 21,527 | 20,939 | הכנסות מדמי שכירות |
| 5,416 | 8,612 | 11,136 | 13,000 | NOI |
| 4,475 | 6,686 | 10,437 | 12,009 | EBITDA |
| 44% | 43% | 48% | 57% | שיעור EBITDA מההכנסות |
| 13,494 | 63,974 | 25,812 | 12,804 | עליית ערך נדל"ן להשקעה |
| 4,120 | 18,556 | 25,007 | 5,711 | חלק החברה ברווחי (הפסדי) עסקאות משותפות |
| 19,426 | 81,626 | 64,633 | 24,898 | רווח נקי |
| 61,261 | 94,419 | 187,884 | 267,486 | חוב פיננסי |
| 1,467 | 1,331 | 40,017 | 26,212 | יתרת נזילות |
| 59,794 | 93,088 | 147,867 | 241,274 | חוב פיננסי נטו |
| 168,712 | 311,871 | 466,064 | 564,899 | Cap |
| 167,245 | 310,540 | 426,047 | 538,687 | Cap נטו |
| 170,772 | 315,295 | 472,379 | 571,623 | סך מאזן |
| 104,434 | 168,063 | 245,838 | 273,446 | הון עצמי |
| 107,451 | 213,439 | 278,180 | 297,413 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 36% | 30% | 40% | 47% | חוב ל-CAP |
| 36% | 30% | 35% | 45% | חוב נטו ל-CAP נטו |
| 63% | 68% | 59% | 52% | הון וזכויות מיעוט למאזן |
| 2,307 | 4,789 | 6,517 | 7,111 | FFO |
| 27 | 20 | 29 | 28 | חוב ל-FFO |
| 26 | 19 | 23 | 25 | חוב נטו ל-FFO |

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- גידול משמעותי לאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- התקדמות בפרויקטים היזמיים.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שחיקה לאורך זמן בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי.
- חלוקת דיבידנד חריגה שיש בה כדי לפגוע באיתנות החברה.
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום.



אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ואל גלאק. לחברה החזקות ביותר מ-1,750 יח"ד דיור להשכרה בברוקלין, ברונקס ומנהטן. חלק משמעותי מפעילות החברה בתחום זה כפופה לרגולציה מסוג Section 8-HUD.

דוחות מתודולוגיים

ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.
 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il
 דוח קודם: 02 בנובמבר, 2014.
 תאריך הדוח: 19 בנובמבר, 2015.

| | |
|--|--|
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד. | מונחים פיננסיים עיקריים |
| | 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 בציוד, 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 הונית - 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. | |

| | |
|--------|--|
| Aaa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Aa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| A.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 שאלהיה 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.

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 לפגום¹, בקרת 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.

¹ להגדרת חוב פגום הנכס 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 נכונותם 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 תתייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהיא 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 ופרדים 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.