



אספן גרופ בע"מ

מעקב | מרץ 2016

1

אנשי קשר:

דניאל ליפנסקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

daniell@midroog.co.il

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

eylong@midroog.co.il

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

rang@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

אספן גרופ בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	דירוג: A3.il	דירוג סדרות (ISSUE)
--------------------	--------------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3.il לסדרות אג"ח ד', ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אספן גרופ בע"מ (להלן: "אספן" או "החברה"), ועל שינוי אופק הדירוג מיציב לאופק דירוג שלילי

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 30/09/2015

שם סדרה	מספר ני"ע	דירוג	אופק
אג"ח ד"א*	3130119	A3.il	שלילי
אג"ח ה'	3130275	A3.il	שלילי
אג"ח ו'	3130291	A3.il	שלילי

*לאחר תאריך המאזן פרעה החברה 42 מיליון ₪ מסדרה ד'

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפיזור מצבת הנכסים המניבים, הממוקמים במספר מדינות (ישראל, גרמניה, הולנד ושווייץ), המאופיינות באופן יחסי ביציבות כלכלית ובעלות רמות דירוג גבוהות; מצבת הנכסים מושכרת לכ-230 שוכרים בתפוסה ממוצעת של כ-97%. יצוין כי, אף על פי שחלק ניכר מהנכסים בחו"ל מושכרים לשוכרים בודדים, מדובר בחוזים ארוכים יחסית (ממוצע משוקלל של כ-5.8 שנים כך שלמצבת הנכסים בחו"ל ממוצע משוקלל של כ-8.7 שנים ובישראל כ-2.4 שנים), כאשר חלק מהשוכרים כוללים חברות בינלאומיות, לעיתים בעלות דירוג השקעה בינלאומי, באופן הממתן בטווח הקצר-בינוני את הסיכון המיוחס לחשיפה זו; בשנים האחרונות החברה ביצעה פעולות לטיוב מצבת הנכסים המניבים, הן באמצעות השבחת הנכסים הקיימים והן באמצעות מימוש הנכסים המייצרים תזרים שוטף נמוך יחסית, אשר הביאו לגידול משמעותי בתזרים הפרמננטי ולשיפור ביחסי הכיסוי. יצוין, כי בין דוח הדירוג הקודם ליום 30.09.15 חל שיפור מתון ברמות המינוף (מכ-77% חוב ל-CAP לכ-76% באיחוד יחסי של נכס המוצג לפי שיטת השווי המאזני-יחס אשר עדיין אינו בולט לטובה לדירוג). אם כי, בהתאם לתוכניות אשר הוצגו למידרוג בדירוג הקודם, החברה הייתה אמורה לממש נכסים נוספים באופן שהיה משפר את רמות המינוף בצורה ניכרת לעומת הדוחות הנוכחיים; לוח סילוקין ארוך יחסית להלוואת החברה בחו"ל (בישראל ההלוואות הינן קצרות יותר אך בד"כ מתחדשות מדי תקופה לאור ה-LTV הנמוך ואמורטיזציה שנתית משמעותית).

יצוין כי, רמות המינוף הינן גבוהות יחסית לחברות בדירוג דומה; להערכת מידרוג, למרות היציבות של אזורי הפעילות, העובדה כי אין לחברה צוות מקומי נרחב בחו"ל מהווה נקודת חולשה אסטרטגית, נציין כי לחברה הבת (המרכזת את פעילות אספן בחו"ל) תוכנית להקמת מטה מקומי בהולנד שיחזק את פיתוח ושמירת מיצוב תיק הנכסים; להערכת מידרוג, לאור המינוף הגבוה של החברה, הדיבידנד אשר הוכרז על ידי החברה לחלוקה בהיקף של 18 מיליון ₪ לשנת 2015 משפיע לרעה על יכולתה לשפר את היחסים הפיננסיים ולהפיק תזרים שיורי שוטף



משמעותי (לאחר ניטרול חלק המיעוט ב-FFO ותשלום אמורטיזציה בנקאית); נזילות החברה מספקת לטווח הקצר ועל כן על החברה לייצר מקורות נוספים לפרוע את התחייבותיה לרבות גיוס חוב נוסף ו/או מימוש נכסים.

תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הקצר-בינוני צופה מימושים של נכסי החברה לצד הקטנת היקף החוב ושיעור המינוף. היקפי ה-NOI וה-FFO הינם תלויים בהיקף מימוש הנכסים, לפיכך יחסי הכיסוי עשויים להאט בשל מימוש נכסים בעלי תזרים גבוה ובייחוד הפעילות הסולארית. לחברה אין מדיניות דיבידנד. אולם בשלב זה, נלקח דיבידנד זהה להיקף שחולק בשנת 2015.

הצבת אופק שלילי לדירוג נובעת, בין היתר, מיחסי איתנות חלשים לאורך זמן- שיעור המינוף של החברה נותר גבוה כך שלחברה יחס חוב ל- CAP של 75% ויחס הון העצמי למאזן של 22%. יצוין כי במועד הדירוג הקודם הוצגו למידרוג תוכניות לשיפור יחסים אלו מעבר ליחסים העולים מהדוחות; מחלוקות דיבידנד קודמות אשר החלישו את תזרים החברה; מהעדרותו של מטה ניהול משמעותי באירופה; מחשיפה לחוזי שכירות בנכסי שוכר בודד באירופה באופן אשר עשוי להקשות על מימון מחדש של הנכסים בעתיד, ככל שיהיה צורך.

מידרוג רואה בחיוב את כוונת החברה להמשיך לממש נכסים בעיקר בישראל על מנת לשפר את רמת המינוף. כמו כן, בכוונת החברה להקים מטה מקומי בהולנד שיחזק את פיתוח תיק נכסים כך שיכלול גם נכסים הכוללים מספר רב יותר של שוכרים. יצוין, כי יישום התוכנית הנ"ל עלול לארוך זמן מה. אולם, ככל שהחברה תעמוד בתוכניות כפי שהוצגו למידרוג, הנ"ל ישפיע לחיוב על הדירוג. מנגד, ככל שהחברה לא תעמוד בתוכניות שהציגה למידרוג בנוגע לשיפור יחסי המינוף (שיפור שאינו נובע רק מהגדלת זכויות המיעוט במאזן) בטווח הקצר-בינוני, האמור עלול להוביל להורדת הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

מצבת נכסים מניבים אשר מייצרת, להערכת מידרוג, NOI שנתי, לפי חוזים חתומים, של כ-150 מיליון ₪ (כולל זכויות מיעוט); שיעורי תפוסה ורמת מינוף טובים למרבית נכסי המניבים

לחברה מצבת נכסים מניבים בישראל, גרמניה, שווייץ והולנד, המצויה בצמיחה מזה מספר שנים, כאשר עיקר הצמיחה מתבצעת באמצעות רכישת נכסים מניבים במערב אירופה. כך למשל, צפוי היקף ה-NOI השנתי לצמוח מכ-63 מיליון ₪ בשנת 2009 לכ-150 מיליון ₪ ברמה שנתי מייצגת נכון למועד הדו"ח, על פי מידע שנמסר מהחברה, בהתאם לחוזים החתומים העדכניים (לפי חלק החברה בנכסים, כולל איחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). יתרה מכך, שיעור ה-NOI המיוחס לפעילות בחו"ל עלה מכ-16% לכ-76% באותה התקופה.

על פי מידע שנמסר מהחברה ובהתאם לחוזי שכירות חתומים, מתוך הסכום המצוין לעיל, מצבת הנכסים בחו"ל צפויה לייצר NOI בהיקף של כ-115 מיליון ₪ לשנה ותזרים שנתי שיורי (ברמת הנכסים) לאחר פירעון קרן וריבית, של כ-55 מיליון ₪ לשנה (לפני הוצאות הנה"כ בגין פעילות בחו"ל, תשלומי מס והוצאות CAPEX ולפני עלויות נוספות בישראל לרבות ריבית אג"ח והנה"כ). פורטפוליו זה מאופיין בהיותו מושכר לתקופה ארוכה יחסית, כך שבפילוח לפי מועד סיום החוזים בהתאם ל-NOI המתקבל מהדיירים, עד לסוף שנת 2019 מסתיימים חוזים



האחראים על 2% מה-NOI בחו"ל וכ-89% מה-NOI בחו"ל נובעים מחוזים המסתיימים לאחר שנת 2021. להערכת מידרוג, לאמור חשיבות גבוהה לאור העובדה שמרבית נכסי החברה בחו"ל מושכרים לשוכר בודד/שוכר מרכזי. כמו כן, נכסים אלו משועבדים ב-LTV משוקלל של כ-58% אשר הינו סביר ביחס לשוק. לאור האמורטיזציה השוטפת של ההלוואות הבנקאיות בחו"ל ומועד פירעון הסופי (ממוצע משוקלל של כ-9 שנים) התזרים השוטף ממצבת הנכסים הנ"ל בטווח הקצר-בינוני צפוי להיות יציב יחסית.

החברה ממשיכה בתהליך מימוש נכסים, אשר להערכתה מיצא את פוטנציאל ההשבה שלהם - בעיקר בישראל, המסייע מחד לשמירה על נזילות החברה ומנגד מביא לקיטון ה-NOI השוטף המופק מנכסים מניבים בישראל, כך שלפי מצבת הנכסים כיום, ה-NOI השנתי מנכסים מניבים בישראל עומד על כ-32 מיליון ₪ לעומת כ-51 מיליון ₪ ש"ח בשנת 2011. החברה מתכוונת לבחון מימוש של נכסים נוספים בישראל בטווח הקצר-בינוני, כך שהמגמה צפויה להימשך.

בנוסף לנכסי הנדל"ן המניב, לחברה אחזקה במערכות לייצור חשמל בטכנולוגיה פטו-וולטאית, בעיקר בישראל, אשר גדלה בשנה האחרונה לאור רכישות שהושלמו. נכסים אלו רשומים בספרים בעלות מופחתת של כ-155 מיליון ₪ וצפויים לייצר לפי הערכות החברה רווח גולמי שוטף (לפני פחת) בהיקף של כ-21 מיליון ₪ לשנה ותזרים שירי, לאחר שירות קרן, בהיקף של כ-6 מיליון ₪. פעילות זו תורמת להיקף התזרים הפרמננטי ולפיזור המקורות לשירות החוב. אולם, יש לציין כי, לאור מועד הסיום הידוע של הפעילות, הנובע מפקיעת הרישיון הקבוע לייצור חשמל אשר בבסיסו תעריף הזנה מובטח למשך 20 שנים, ובלאי אפשרי של הצידוד, מידרוג מצפה מפעילות זו ליצר יחסי כיסוי מהירים בהשוואה ליחסים הנדרשים מפעילות הנדל"ן המניב.

4

שיפור בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי; עם זאת מינוף החברה נותר גבוה באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון; מדיניות חלוקת דיבידנד מעט אגרסיבית בהתייחס לרמות המינוף הגבוהות

השבחת מצבת הנכסים המניבה הביאה לגידול בהיקף ה-NOI וה-FFO ולשיפור ביחסי הכיסוי. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי, בדוחות, עומדים על יחס חוב ל-FFO של כ-27 שנים ויחס חוב נטו ל-FFO של כ-24 שנים המהווים שיפור ביחס לדירוג הקודם. בהתחשב בהנבה שנתית מלאה של מצבת החוזים הקיימת, היחסים הינם אף מהירים יותר. להערכת מידרוג, היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי, הולמים את הדירוג בהתחשב ביחסים מהירים יותר המצופים מתחום הפעילות הסולארית.

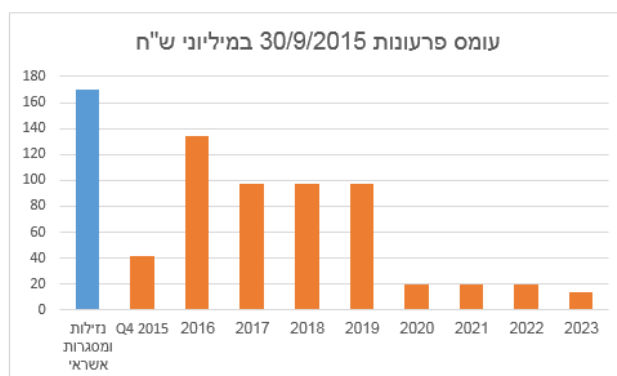
מנגד, מינוף החברה נותר גבוה ביחס לדירוג (זאת על אף השיפור המתון לעומת דוח הדירוג הקודם), כאשר היחס חוב ל-CAP של החברה עומד על כ-75% וחוב ל-CAP נטו עומד על כ-73% (כ-76% ו-74% בהתאמה כולל איחוד יחסי של נכס בחו"ל המוצג לפי שיטת השווי המאזני). על פי נתונים שהוצגו למידרוג בכוונת החברה לשפר את יחסי המינוף, ככל שהחברה לא תעמוד בתחזיותיה הנ"ל עשוי להשפיע לשלילה על הדירוג. לאור רמת איתנות החברה, מידרוג אינה רואה בחיוב את מדיניות הדיבידנד.



נזילות מספקת לטווח הקצר; גמישות פיננסית נמוכה בשל העדר נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף משמעותי. מנגד, ה-LTV בגין הנכסים בישראל הינו נמוך יחסית

נכון ליום 30.9.15, לחברה יתרת נזילות של כ- 170 מיליון ₪. פירעון האג"ח ברבעון הרביעי של שנת 2015 כ-42 מיליון ₪, בשנת 2016 כ-130 מיליון ₪ וכ-90 מיליון ₪ לשנה בשנים 2017-2019. בנוסף, האמורטיזציה השנתית של ההלוואות הבנקאיות עומדת על כ- 69 מיליון ₪ בשנה.

המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות כוללים, בין היתר, את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי (אף על פי שלאחר אמורטיזציה בנקאית ודיבידנד מדובר בסכום אשר אינו גבוה ביחס לחלויות האג"ח) וכן מימוש נכסים. לפיכך, להערכת מידרוג, נזילות החברה הינה מספקת ביחס לחלויות לשנה הקרובה. להערכת מידרוג, הגמישות הפיננסית הינה נמוכה בשל העדר נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי, עם זאת, לחברה גמישות מסוימת הנובעת בעיקר מיכולת החברה להגדיל את היקפי ההלוואות בנכסיה בישראל, אשר מאופיינים ברובם בשיעורי LTV נמוכים (במשוקלל שיעור ה-LTV בגין הלוואות בנקאיות בישראל עומד על כ- 40%).



אספן גרופ בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים מאוחד (אלפי ₪) :

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2014	30.09.2015	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
113,249	118,652	118,966	128,934	174,628	146,584	סה"כ הכנסות
95,192	97,647	98,123	99,321	133,053	110,097	NOI
72,568	80,328	81,605	92,018	117,864	102,300	** EBITDA
64%	68%	69%	71%	67%	70%	שיעור EBITDA מהכנסות
5,702	4,815	13,757	10,016	18,707	28,305	שינוי בשווי ההון של נדל"ן להשקעה
38,092	35,153	34,331	38,683	48,559	47,014	רווח לפני מס
40,420	27,310	47,022	28,545	33,423	33,305	רווח נקי (לאחר מס)
1,299,548	1,298,744	1,315,408	1,782,174	1,941,665	1,871,784	חוב פיננסי
63,699	149,120	280,493	206,066	175,739	169,935	יתרות נזילות ***
47,749	12,434	8,000	27,000	-	-	פקדונות משועבדים לטובת הלוואה
1,188,100	1,137,190	1,026,915	1,549,108	1,765,926	1,701,849	חוב פיננסי נטו
1,721,126	1,743,081	1,790,805	2,301,123	2,553,461	2,499,654	Cap
1,609,678	1,581,527	1,502,312	2,068,057	2,377,722	2,329,719	Cap נטו
1,545,317	1,440,980	1,343,378	1,937,608	2,241,097	2,138,659	נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע
370,906	394,225	433,193	445,623	446,816	453,154	הון בעלים
371,489	396,054	444,180	478,846	567,086	571,780	הון עצמי וזכויות מיעוט *
1,775,008	1,789,963	1,851,625	2,380,437	2,623,924	2,567,166	סך מאזן
20.9%	22.1%	24.0%	20.1%	21.6%	22.3%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
75.5%	74.5%	73.5%	77.4%	76.0%	74.9%	חוב ל-CAP
73.8%	71.9%	68.4%	74.9%	74.3%	73.0%	חוב נטו ל-CAP נטו
19,053	30,275	26,868	39,531	41,804	52,111	FFO מותאם ****
68	43	49	34	46	27	חוב ל- FFO
62	38	38	29	42	24	חוב נטו ל- FFO

* הון עצמי וזכויות מיעוט כולל הלוואות בעלים של שותפים אשר הינם בעלי מאפיינים של זכויות מיעוט ** הנתון לשנת 2013 הינו בנטרול 1.4 מיליון ש"ח בגין הפחתת קרקע בפתח תקווה *** יתרות נזילות בנטרול מזומנים משועבדים ופקדונות **** ה- FFO המותאם כולל, בין היתר, התאמות לאירועים שהינם חד פעמיים

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות הפיננסית
- המשך גידול בהיקפי הפעילות והגדלת הפיזור, תוך שיפור בתזרים הפרמנגטי והמינוף
- שיפור בגמישות הפיננסית, בעיקר בדרך של גידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית הנוכחיים
- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מהרעה ב- NOI המתקבל מהנכסים
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה ובהיקף נזילותה
- הרעה במדינות ובשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה

היסטוריית דירוג

A2.il

A3.il

Baa1.il

Feb-09 Jun-09 Oct-09 Feb-10 Jun-10 Oct-10 Feb-11 Jun-11 Oct-11 Feb-12 Jun-12 Oct-12 Feb-13 Jun-13 Oct-13 Feb-14 Jun-14 Oct-14 Feb-15 Jun-15 Oct-15 Feb-16

פרופיל החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת, במישרין ובעקיפין, באמצעות חברות בנות ונכדות שלה, בשני תחומי פעילות כמפורט להלן: (1) בתחום הנדל"ן המניב, פעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר למסחר, משרדים ולוגיסטיקה ומתן שירותי ניהול ואחזקה לנכסים שבבעלותה, באירופה ובישראל. לחברה ולחברות הבנות והנכדות שלה מבנים להשכרה, בגרמניה, ישראל הולנד ושווייץ. (2) תחום האנרגיה הסולארית, במסגרת תחום פעילות זה עוסקת החברה ברכישת מערכות סולאריות ואחזקתן ו/או רכישת חברות שבבעלותן מערכות סולאריות לייצור חשמל.

בעל המניות העיקרי ובעל השליטה בחברה הינו מר רוני צארום. בעלי המניות המרכזיים האחרים הינם קופות הגמל מנורה מבטחים, מיטב דש, קרן המנוף בראשית, אקסלנס, ועוד. בשנת 2015 נכנסו לתפקיד מנכ"ל חדש, מר תמיר פוליקר וסמנכ"לית כספים חדשה, גברת צופית הראל.

דוחות קשורים

[אספן גרופ מעקב-נובמבר 2014](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

תאריך הדוח:	09/03/2016
תאריך מתן דירוג ראשוני:	18/10/2007
שם יוזם הדירוג:	אספן גרופ בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אספן גרופ בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

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.

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 וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 בהתחייבויות החוזיות הפיננסיות למועד פירעונן, 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.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק מהמתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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 להתרחשויות 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 אחרת שהדין אינו 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 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.