

# אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב | יולי 2017

## אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[Shahar.r@midroog.co.il](mailto:Shahar.r@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

## אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

|                  |       |             |
|------------------|-------|-------------|
| אופק דירוג: יציב | A2.il | דירוג סדרות |
|------------------|-------|-------------|

מידורג מותירה על כנו את הדירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות 8,9,10,11,12) שהנפיקה אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "החברה").

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 31/12/2017       | יציב       | A2.il | 7150246       | אג"ח 8    |
| 31/12/2021       | יציב       | A2.il | 7150337       | אג"ח 9    |
| 31/12/2021       | יציב       | A2.il | 7150345       | אג"ח 10   |
| 30/06/2023       | יציב       | A2.il | 7150352       | אג"ח 11   |
| 30/06/2025       | יציב       | A2.il | 7150360       | אג"ח 12   |

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נסמכים, בין היתר, ביחסי האיתנות של החברה המצויים במגמת שיפור בשנים האחרונות וכן בפרמטרים הפיננסים התורמים ליכולת שירות החוב של החברה תוך שמירה על היקף פעילות ופיזור בולטים לטובה, ביחס לחברות הפועלות בענף המגורים בישראל. כך למשל, בתקופה 12/2017-03/2014, יחס החוב ל-CAP ירד מכ-66% לכ-57%. שיפור זה נבע הן מגידול בהון והן מקיטון מסוים בחוב הנובע בעיקר ממימוש נכסים וקרקעות שאינן בתחומי ליבת הפעילות. יצוין, כי השיפור ביחסי המינוף נבע גם מיישום תקן IFRS 15 לפיו החברה מכירה בהכנסה לאורך זמן על ידי מדידת התקדמות הביצוע בפרויקט (בניגוד לתקן הקודם לפיו החברה הכירה בהכנסות רק בעת מסירת הדירה ללקוח). יצוין, כי להערכת מידורג תיתכן עלייה מסוימת במינוף בטווח הקצר בשל רכישת קרקעות ובשל בניית מספר מתחמים בתחום הדיור להשכרה. אולם, היחסים עדיין צפויים להלום את הדירוג; בהיקף הפעילות של החברה כפי שבאה לידי ביטוי בהיקף דירות בבנייה של מעל 2400 יח"ד בביצוע (כ-1,800 יח"ד חלק חברה). בנוסף, היקף ההתקשרויות בחו"זי מכר לאורך השנים האחרונות הינו משמעותי ביחס לענף כך שבין השנים 2013-2016 החברה התקשרה בחו"זי מכר של מעל ל-2800 יח"ד בשווי חוזים כולל של כ-5 מיליארד ₪ (כולל חלק השותפים בפרויקטים ככל שישנם). יש לציין כי בשנים האחרונות החברה רוכשת קרקעות באופן התורם להמשך שמירת היקף הפעילות הנוכחי. חלק מהעסקאות מתאפיינות בתחזית מחירי מכירה נמוכים יותר לצרכן (1.2-1.7 מיליון ₪ לדירה) ביחס למרבית הפרויקטים המצויים בייזום כיום, היות ולהערכתה מחירים אלו מגלמים ביקוש קשיח יותר (מדובר הן בקרקעות הממוקמות בפריפריה ו/או פרויקטים במסגרת תוכנית מחיר מטרות ומחיר משותקן); הדירוג נתמך בצבר קרקעות משמעותי ובפיזור ארצי נרחב, התורמים ליכולתה לשמור על היקף הפעילות הנוכחי למשך כ-3-5 השנים הקרובות; בקצב מכירות ושיעורי מכירות גבוהים מאוד באופן יחסי לפרויקטים בביצוע כפי שמשתקף במכירות של מעל ל-60% מהיח"ד בבנייה (כלל היח"ד בבנייה) וכן מכירת מרבית הדירות המיועדות למסירה בשנים 2017-2018 (אף על פי כן יצוין כי לחברה מספר פרויקטים באזור ירושלים בהם הבנייה כבר הסתיימה אולם נותרו יח"ד לא מכורות בהיקף משמעותי יחסית); בשיעורי רווחיות סבירים לענף, אשר עומדים על טווח של 18%-23% בשנים האחרונות. יש לציין כי החברה רכשה בשנה האחרונה מספר קרקעות במסגרת תוכנית מחיר למשתכן המגלמות שיעורי רווחיות נמוכים יותר.

הדירוג מושפע לשלילה מההון המושקע במספר פרויקטים לאורך זמן ואשר קיימת אי ודאות לגבי היקף ומועד קבלת התזרים בגינם כגון פרויקט בוטיק הנביאים, קינג דויד ופרויקט צומת עלית ברמת גן. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף משמעותי שאינן בליבת הפעילות או המגלמות סיכון גבוה יותר ביחס לפעילות הקיימת האמור עלול להשליך לשלילה על הדירוג; מחשיפת החברה לסיכונים הייזום ולסיכונים הנגזרים מענף הפעילות אשר חווה האטה מסוימת בהיקף המכירות וקיטון ברכישות דירות להשקעה בחודשים האחרונים; מצרכי החברה לרכוש קרקעות בהיקף משמעותי על מנת לשמור על היקף פעילותה בשנים הבאות לצד שיווק מצד המנהל בעיקר של קרקעות במסגרת תוכנית מחיר למשתכן המגלמת שיעורי רווחיות יזמית נמוכה יותר. יצוין כי החברה פועלת להרחיב את

פעילותה בסוגי פרויקטים נוספים כגון דיור להשכרה והתחדשות עירונית על מנת למתן את השפעת האמור. מגמישות פיננסית מוגבלת בשל העדר נכסים לא משעובדים בהיקף משמעותי וכן היקף לא משמעותי של מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרימים לעומת תחזיות החברה. כמו כן, תרחיש הבסיס מתחשב בהשלמת רכישת קרקעות המצויות בתהליכי רכישה לרבות קבלת מימון בגין ובגין קרקעות שנרכשו בשנה האחרונה וכן רכישת קרקעות נוספות בהמשך בהיקף של כ-200-300 מיליון ₪ לשנה, אשר יביאו לגידול מסוים במינוף. יצוין כי החברה בחנה מספר השקעות, לרבות השקעה בחברת ברוקלנד. בהתאם לדיווחי החברה השקעה זו לא השתכללה לכדי עסקה, ועל כן בשלב זה השקעה זו אינה נלקחה בתרחיש הבסיס. לאור כל האמור, הדירוג מניח כי יחסי המינוף של החברה ינועו בטווח של 60%-62% יחס חוב נטו ל-CAP נטו לאורך זמן. חריגה שלילית מטווח זה תשפיע לשלילה על הדירוג. השינוי בחוב העתידי מתייחס לכך שחלק ניכר מעלויות הבנייה בפרויקטים של ייזום למגורים ימומנו ממקדמות מרוכשי דירות כפי שהם ממומנים כיום. מנגד, בפרויקטים של דיור להשכרה, הבנייה צפויה להביא לגידול במינוף (ככל שהחברה לא תממש באופן מלא/חלקי את הפרויקטים). תרחיש הבסיס מתחשב בקצב הנוכחי של עלויות הנה"כ וכן בגידול מסוים בעלויות השיווק ככל שהיקף הפעילות של החברה ימשיך לגדול.

#### אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ נתונים עיקריים\*

| דוח מאוחד אלפי ₪                    | 31/03/2017 | 31/12/2016 | 31/03/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| הכנסות                              | 226,003    | 1,517,366  | 441,613    | 644,444    | 353,106    |
| רווח גולמי                          | 49,126     | 353,111    | 102,175    | 186,192    | 75,995     |
| שיעור רווח גולמי                    | 22%        | 23%        | 23%        | 29%        | 22%        |
| EBITDA בנטרול שערכים                | 34,186     | 285,833    | 83,190     | 132,851    | 24,106     |
| רווח (הפסד) נקי                     | 24,089     | 137,151    | 44,476     | 55,295     | 4,393      |
| חוב פיננסי                          | 1,462,923  | 1,415,722  | 1,241,132  | 1,253,755  | 1,312,626  |
| יתרת נזילות (ללא מזומנים מוגבלים)   | 235,185    | 457,374    | 183,838    | 127,104    | 147,534    |
| חוב פיננסי נטו                      | 1,227,738  | 958,348    | 1,057,294  | 1,126,651  | 1,165,092  |
| CAP                                 | 2,540,948  | 2,476,650  | 2,215,057  | 1,995,273  | 1,983,404  |
| CAP נטו                             | 2,305,763  | 2,019,276  | 2,031,219  | 1,868,169  | 1,835,870  |
| הון עצמי                            | 1,042,933  | 1,026,132  | 931,191    | 764,151    | 671,336    |
| מקדמות מרוכשי דירות                 | 177,104    | 209,475    | 299,273    | 1,344,573  | 923,454    |
| סך מאזן בניכי מקדמות מלקוחות        | 2,965,591  | 2,948,940  | 2,698,864  | 2,563,258  | 2,531,258  |
| הון עצמי למאזן בניכי מקדמות מלקוחות | 35%        | 35%        | 35%        | 30%        | 27%        |
| הון עצמי למאזן                      | 33%        | 32%        | 31%        | 20%        | 19%        |
| חוב פיננסי / CAP                    | 58%        | 57%        | 56%        | 63%        | 66%        |
| חוב פיננסי נטו / CAP נטו            | 53%        | 47%        | 52%        | 60%        | 63%        |
| FFO**                               | -16,978    | 150,610    | 71,830     | 63,883     | -65,721    |
| חוב פיננסי ל-FFO                    | 9          | 9          | 20         | 20         | שליילי     |
| חוב פיננסי נטו ל-FFO                | 6          | 6          | 18         | 18         | שליילי     |

\* בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים, ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר. חלק מהגידול בהון העצמי בשנת 2016 נובע מאימוץ תקן IFRS 15 והכרה בהכנסה של חלק מהפרויקטים בביצוע שטרם נמסרו

\*\* היקף ה-FFO יוחסי הכיסוי עלולים להיות מושפעים לשלילה מהיוון עלויות מימון אשר נכללו הן בריבית ששולמה בדוח התזרימים והן כחלק מעלויות המלאי המקטינים את היקף הרווח הגולמי.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### היקף פעילות משמעותי ביחס לחברות בענף; פיזור נרחב של קרקעות הפונה לתמהיל מגוון של קהל יעד משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון

נכון למועד דוח הדירוג, החברה פעילה בכ-22 שלבים לבניית מעל 2400 יח"ד בפרויקטים הכוללים, דירות למשפרי דיור ודירות לזוגות צעירים, הן בגוש דן והן באזורים נוספים בישראל כגון חדרה, נהריה, באר שבע וירושלים. כמו כן, לחברה עתודות קרקע ופרויקטים בתיכנון הכוללים מעל 3900 יח"ד עם תב"ע מאושרת (חלק חברה). שיעור המכירות בכלל הפרויקטים בבנייה נכון ל-31/03/2017 הינו מעל 60% ולאור שיעור המכירות הגבוה, חשיפת החברה לסיכונים שוק בטווח הקצר הינה נמוכה יחסית (חשיפה לתנודתיות במחירי דירות והביקוש להן).

להערכת מידורג, הצלחת החברה ביישום האסטרטגיה למכירה מראש של יח"ד בפרויקטים מסוימים ממתנת את חשיפת החברה לתנודות בשוק, באופן התורם לפרופיל הסיכון על אף שהאמור לעיתים פוגע בשיעורי הרווחיות.

יצוין כי בכוננת החברה להמשיך ולרכוש קרקעות על מנת להרחיב את צבר הקרקעות הקיים (כך למשל, החברה רכשה קרקעות בתחום הדיור להשכרה, מחיר מטרה ומחיר למשתכן וכן חטיבת קרקע בתל מונד למכירת בתים ויח"ד במחירי שוק. היקף עתודות הקרקע והפרויקטים בביצוע של החברה הינו הולם ביחס לענף הפעילות ותורם ליכולתה לשמור על היקף הפעילות הנוכחי בטווח הקצר-בינוני.

### יחסי איתנות והיקף הון עצמי בולטים לחיוב לדירוג

יחסי האיתנות השתפרו בשנים האחרונות, בין היתר, בשל רווחים שוטפים והכרה בהכנסה, כך שההון העצמי ליום 31.03.2017 עומד על כ-1,042 מיליון ש"ח לעומת כ-931 מיליון ש"ח ביום 31.03.2016. לצד האמור, החברה ממשיכה לפעול למימוש אחזקות שאינן בליבת הפעילות לרבות קרקעות לבניית נכסים מניבים, בתי מלון ונכסים בחו"ל. יצוין כי יחסי האיתנות המשתקפים בדוחות הכספיים הינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ועומדים על כ-53% חוב נטו ל-CAP נטו (כאמור תרחיש הבסיס מניח שחיקה מסוימת ביחס). בנוסף, החברה קידמה מספר פרויקטים בבעלותה ושיפרה את מבנה הוצאות התקורה, מימון ומס (בין היתר, בגין תהליך רה ארגון ושינוי מבנה האחזקות בחברה), באופן אשר משפר את יכולתה לייצר רווח ותזרים לשירות החוב בשנים הבאות.

### יתרות נזילות בהיקף התורם ליכולת שירות החוב של החברה ומקטינות את הצורך במיחזור האג"ח

נכון ליום 31.03.2017, לחברה יתרות נזילות של כ-235 מיליון ש"ח (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי). בנוסף, ליום 31.03.2017 לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-20 מיליון ש"ח. פירעון קרן האג"ח הצפוי (לפני גיוס אג"ח נוסף ככל שיבוצע) בדצמבר 2017 ובשנת 2018 מסתכם בכ-173 מיליון ש"ח ובכ-135 מיליון ש"ח, בהתאמה. כמו כן פירעון קרן האג"ח השנתי בשנים 2019-2021 מסתכם בכ-160 מיליון ש"ח (בכל אחת מהשנים). בנוסף, ישנן הלוואות בנקאיות והלוואות ליווי בנייה הצפויות להיפרע בהתאם לקצב קבלת המקדמות מהרוכשים ולעיתים ממימוש הקרקעות עצמן.

החברה מתכוונת לשרת את חובותיה, בין היתר, מיתרות הנזילות, ממסגרות אשראי לא מנוצלות, מהמזומנים המוגבלים, אשר צפויים להשתחרר במהלך השנים הקרובות וכן מפעילותה השוטפת, אשר צפויה לייצר תזרים בשנים הקרובות. בנוסף, כפי שצוין, החברה מתכוונת להמשיך לפעול למימוש קרקעות שאינן בליבת הפעילות.

## ההון המושקע במספר פרויקטים לאורך זמן המגדיל את חוסר הוודאות לגבי היקף ומועד קבלת התזרים בגינם משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון

לחברה הון המושקע במספר פרויקטים לאורך זמן ואשר קיימת אי ודאות לגבי היקף ומועד קבלת התזרים בגינם כגון פרויקט בוטיק הנביאים, קינג דויד ופרויקט צומת עלית ברמת גן. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף משמעותי שאינן בליבת הפעילות או המגלמות סיכון גבוה יותר ביחס לפעילות הקיימת האמור עלול להשליך לשלילה על הדירוג.



## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ולאורך זמן ביחסי האיתנות ובהיקף ההון העצמי
- הפקת תזרים משמעותי מהפעילות השוטפת, בהתאם לתחזיות החברה, תוך יצירת יחסי כיסוי מהירים וכן מימוש קרקעות ונכסים שאינם בליבת הפעילות העסקית, בהתאם לתוכניות החברה
- שמירה על יתרות נזילות גבוהות ביחס לחלות החוב

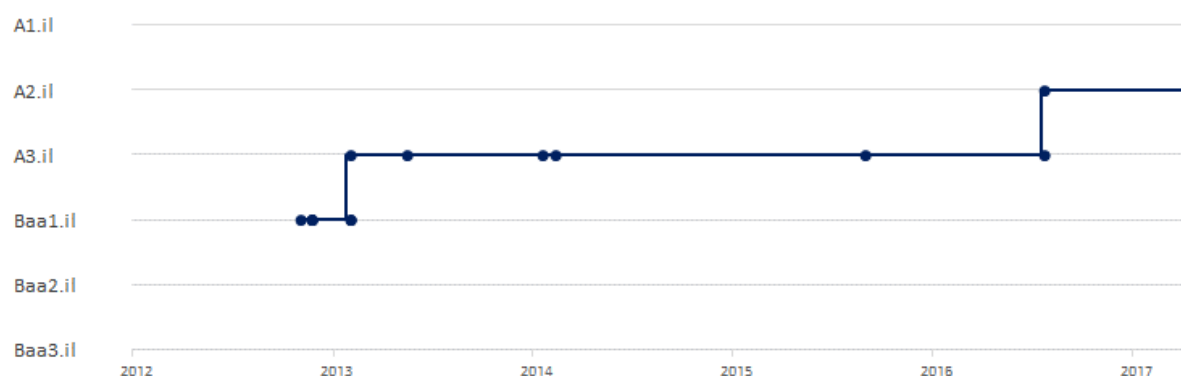
### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מהותית בסביבה העסקית, כגון האטה בקצב המכירות וירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי אשר תשליך לרעה על פרופיל הסיכון ויחסי האיתנות.

## אודות החברה

אזורים פועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. החברה הינה חברה יזמית אשר עוסקת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל, כאשר החברה מימשה חלק ניכר ופועלת למימוש חלקים נוספים מפעילותה בחו"ל, כך שכיום פעילות זו אינה מהותית לחברה. כמו כן, לחברה קרקעות לבניית נכסים מניבים ומלונות בישראל אשר מיועדות גם כן למימוש. בתחום ייזום הבנייה למגורים בישראל, אזורים מהווה את אחת מהקבוצות המשמעותיות מבחינת ותק, היקף פעילות ומוניטין. החל משנת 2011 בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - פעולת דירוג - יולי 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

|                                       |                                      |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| 18.07.2017                            | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 17.07.2016                            | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 29.10.2012                            | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ | שם הגורם ששילם עבור הדירוג:          |

## מידע מן המנפיק

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

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

|        |                                                                                                                                                                           |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aaa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 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 לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם 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 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 בשער 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 ממתודולוגיה 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, הדיקטורים 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 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 ידיה 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 דיקטורים, 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.