

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2019

אנשי קשר:

שחר רובין

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Shahar.R@midroog.co.il

חי ריעני, רו"ח

אנליסט, מעריך דירוג משני

Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות 9,10,11,12) שהנפיקה אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "החברה") וכן קובעת דירוג זה לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 150 מיליון ₪ ע.ג. בדרך של הנפקת סדרה חדשה (סדרה 13). ייעוד תמורת ההנפקה הינו לצורך מיחזור חוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף פעילות רחב ופיזור פרויקטלי, התורם לפרופיל העסקי של החברה, כך שנכון ל- 31.03.2019 החברה יוזמת כ-25 פרויקטים (חלקם כוללים מספר שלבים של אותו אתר) הפרוסים ב-18 אתרים וכוללים כ-3,040 יח"ד (כולל חלק שותפים, 2,440 יח"ד חלק החברה), המפוזרים בפריסה ארצית. כמו כן, לחברה מלאי קרקעות לבניה בתב"ע מאושרת של כ-3,773 יח"ד מתוכם 1,573 יח"ד צפויים לצאת לשיווק עד 2020 (כולל חלק שותפים ובעלי קרקע) וכן כ-4,200 יח"ד לאחר הפקדת תב"ע ו-700 יח"ד בתב"ע מאושרת במסגרת "התחדשות עירונית" (יח"ד כוללות את חלק השותפים, בעלי קרקע ויח"ד שימסרו לבעלי הזכויות בבניינים הקיימים בפרויקטים של התחדשות עירונית).
- שיעורי רווחיות החברה אינם גבוהים לרמת הדירוג, כאשר שיעור הרווח הגולמי הצפוי מהצבר בביצוע ליום 31/03/2019 מסתכם לכ-17%. יצוין, כי שיעור זה כולל שיעור רווחיות בגין פר' במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", אשר בניטרולם שיעור הרווחיות מסתכם לכ-20%.
- יתרות נזילות המסתכמות ליום 31/03/2019 לכ-104 מ' ₪ (ללא מזומנים מוגבלים) הולמות ביחס לצרכי שירות החוב לצד ונגישות גבוהה לשוק ההון. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות ונגישות זו מקנים לחברה גמישות פיננסית.
- יחסי מינוף אשר אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג, אשר מסתכמים נכון ל-31/03/2019 לכ-64% חוב ל-CAP על פי תרחיש מידרוג, יחסי המינוף צפויים להיוותר בטווח הבינוני ברמות דומות, וזאת לאור גידול בחוב הנובע מהשקעות לפיתוח מצבת נכסים מניבים (דירור להשכרה, מסחר, משרדים) אשר צפוי להגדיל את היחס, ומנגד, פירעון אשראי בהלוואות ליווי בפרויקטי ייזום מקבלת מקדמות וסיום פרויקטים.
- חשיפת החברה למגמות ההאטה בקצב המכירות בענף הייזום למגורים, משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון. בנוסף, על פי אסטרטגיית החברה כפי ששוקפה למידרוג, בכוננת החברה להגדיל ולפתח זרוע מניבה, אשר להערכת מידרוג, עשויה למתן במידה מסוימת את החשיפה לתנודתיות בענף הייזום למגורים. בנוסף, קיימים מספר פרויקטים בהם מושקע הון משמעותי (למשל, "קינג דיוד"), אשר בהם קצב המכירות הינו איטי, וקיימת חוסר ודאות לגבי טווח הזמנים עד לסיום מכירת הפרויקטים, ובהתאם מועד קבלת התזרימים מהם. חוסר ודאות זו משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, קבלת תזרים מפרויקטים בביצוע, מלאי מוגמר, פרויקטים בתכנון, וכן ממספר נכסים מניבים בהקמה שהשלמתם צפויה בטווח הקצר-בינוני. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח קיטון בחוב הנובע מקבלת מיקדמות בגין פרויקטים אשר מצויים בתכנית "מחיר למשתכן", שם צפוי, בהתאם למאפייני התוכנית, קצב מכירות מהיר ביחס לפרויקטים אחרים. מנגד, מידרוג מניחה גידול בחוב בגין השקעות המיוחסות להשלמת ייזום נכסים מניבים בהיקף של 300-360 מיליון ₪ לשנת התחזית. יחסי המינוף של החברה, חוב ל-CAP, על פי תרחיש מידרוג צפויים להסתכם לכ- 62%-64% בטווח הבינוני, יחס הבולט לשלילה ביחס לדירוג החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ולאורך זמן ביחסי האיתנות של החברה
- שיפור יחסי הכיסוי תוך שמירה על יציבות ההכנסות לאורך זמן
- שמירה על יתרות נזילות גבוהות ביחס לשירות החוב

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי-ירידה ביחסי המינוף בטווח הבינוני כך שרמת המינוף תתייצב סביב ה-60%
- הרעה משמעותית בסביבה העסקית לאורך זמן, כגון האטה בקצב המכירות וירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, אשר יש בו כדי להשליך לשלילה על יחסי האיתנות של החברה

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - נתונים עיקריים

דוח מאוחד אלפי ₪	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016
הכנסות	285,238	821,652	187,553	774,057	1,517,366
רווח גולמי	59,736	199,096	40,943	188,657	353,111
שיעור רווח גולמי	21%	24%	22%	24%	23%
EBITDA בנטרול שערוכים	41,516	130,616	26,485	126,520	285,833
רווח (הפסד) נקי	21,235	97,093	10,843	71,839	137,151
חוב פיננסי	2,165,900	2,193,092	2,163,121	2,132,362	1,415,722
יתרת נדילות (ללא מזומנים מוגבלים)	104,416	161,062	213,854	284,377	457,374
חוב פיננסי נטו	2,061,484	2,032,030	1,949,267	1,847,985	958,348
CAP	3,375,994	3,387,722	3,263,552	3,227,455	2,476,650
CAP נטו	3,271,578	3,226,660	3,049,698	2,943,078	2,019,276
הון עצמי	1,203,099	1,187,771	1,091,454	1,085,726	1,026,132
מקדמות מרוכשי דירות	264,828	291,589	300,176	217,298	209,475
סך מאזן בנייני מקדמות מלקוחות	3,868,728	3,890,086	3,695,253	3,604,541	2,948,940
הון עצמי למאזן בנייני מקדמות מלקוחות	31%	31%	30%	30%	35%
הון עצמי למאזן	29%	28%	27%	28%	32%
חוב פיננסי / CAP	64%	65%	66%	66%	57%
חוב פיננסי נטו / CAP נטו	63%	63%	64%	63%	47%
FFO *	23,667	52,981	20,865	-7,006	123,903
חוב פיננסי ל-FFO	23	41	26	שלילי	11
חוב פיננסי נטו ל-FFO	22	38	23	שלילי	8

* ה-FFO בשנים 2016-2017 (ולרבעון הראשון לשנת 2017) הותאם לאור תשלומי ריבית אג"ח בגובה של כ-26,707 אש"ח, ששולמו ביום 01.01.2017 חלף 31.12.2016, וזאת כיוון שהאחרון היה ביום שאינו יום עסקים. בנוסף, יצוין כי ממידע שהתקבל מהחברה, ה-FFO לשנת 2017 (ולרבעון הראשון לאותה שנה) כולל תשלום חד פעמי בגובה של כ-22,782 אש"ח בגין הסדר שומות עם מס הכנסה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה לסיכונים הקשורים בענף הייזום למגורים בישראל משפיעה לשלילה על הדירוג; קצב מכירות איטי ביחס לעבר, אך עדיין בולט לטובה ביחס לענף

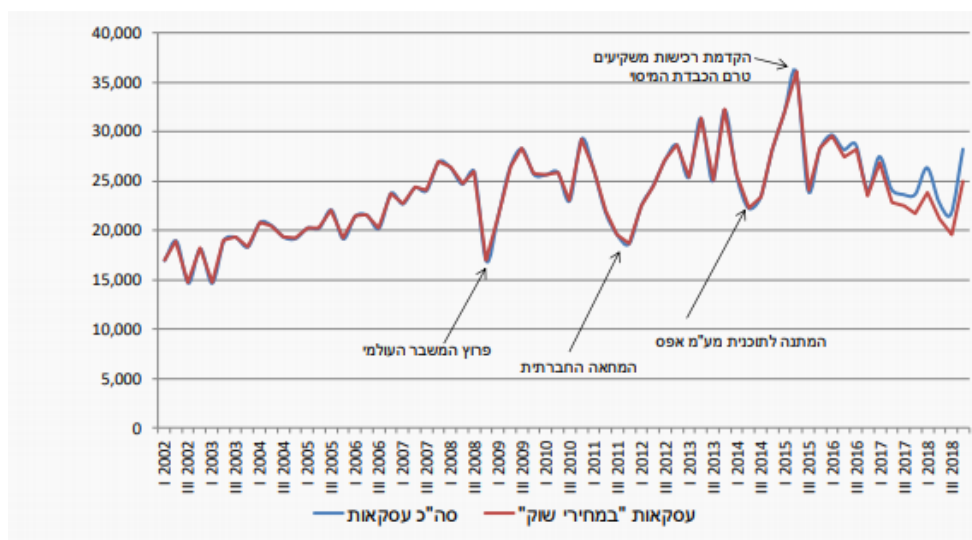
להערכת מידרוג, פעילות הייזום בענף הבנייה למגורים הינה בעלת רמת סיכון גבוהה יחסית לענף הנדל"ן המניב, נוכח החשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך והזמן הרב הנדרש לרכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם. ענף הייזום למגורים מושפע משינויים בביקוש, מצמיחה או האטת המשק ומשינויי רגולציה בהיבטים של תכנון ובנייה, מיסוי ומגבלות אשראי, הן ליזמים והן לרוכשי הדירות. משברים פיננסיים ורצון הרגולטורים להוזיל את מחירי הדיור עלולים להביא לשחיקה במחירי הדיור ולקושי בגיוס מקורות אשראי. ברבעון הרביעי של שנת 2018 נכלמה הירידה הרצופה במספר העסקאות שהחלה ברבעון האחרון של שנת 2016. חרף הגידול במספר העסקאות ברבעון האחרון של 2018, בסיכום שנתי הוסיף לרדת מספר העסקאות ב"מחיר שוק", בשיעור של 6% בהשוואה לשנת 2017. סך עסקאות זה עמד על 90 אלף, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2011, אשר עמדה בצל המחאה החברתית¹. בשנת 2018 מכרה החברה 441 יח"ד, וזאת לעומת 570 יח"ד בשנת 2017. נכון לרבעון 1, 2019, מכרה החברה 113 יח"ד, לעומת 106

¹ אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

יח"ד ברבעון 1, 2018. להערכת מידורג, למרות הירידה בשיעור המכירות הכולל בשנים האחרונות, קצב מכירות החברה הינו טוב ביחס לענף.

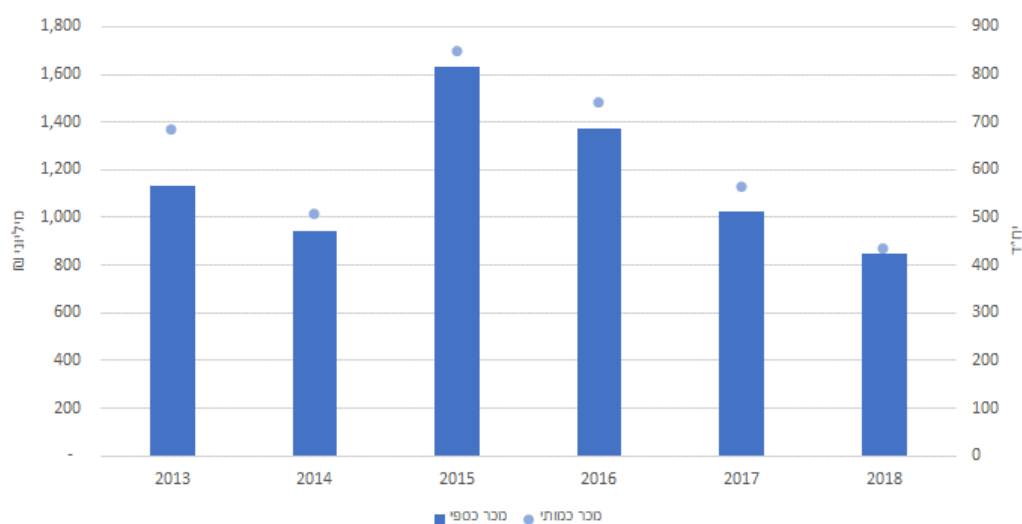
תרשים 1: רכישת דירות 2002-2018, רבעוני

סה"כ עסקאות ועסקאות "במחירי שוק" - ארצי



מקור: משרד האוצר, אגף הכלכלן הראשי

תרשים 2: מכירות החברה (מכר כספי וכמותי), 2013-2018 (כולל חלק שותפים)

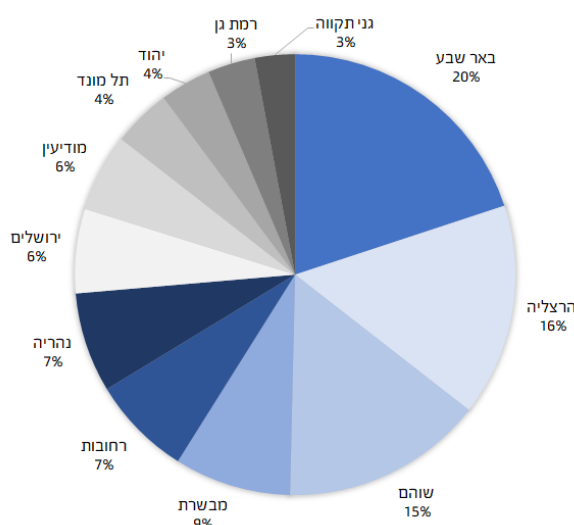


מקור: נתוני החברה, עיבוד מידורג

פרופיל עסקי הנתמך בהיקף פעילות ופיזור גאוגרפי

נכון ל- 31.03.2019 החברה יוזמת כ-25 פרויקטים (חלקם כוללים מספר שלבים של אותו אתר) הפרוסים ב-18 אתרים וכוללים כ-3,040 יח"ד (כולל חלק שותפים. 2,440 יח"ד חלק החברה), המפוזרים בפריסה ארצית. כמו כן, לחברה מלאי קרקעות לבניה בתב"ע מאושרת של כ-3,773 יח"ד מתוכם כ-1,573 יח"ד צפויים לצאת לשיווק עד 2020 (כולל חלק שותפים ובעלי קרקע) וכן כ-4,200 יח"ד לאחר הפקדת תב"ע ו-700 יח"ד בתב"ע מאושרת במסגרת "התחדשות עירונית" (יח"ד כוללות את חלק השותפים, בעלי קרקע ויח"ד שימסרו לבעלי הזכויות בבניינים הקיימים בפרויקטים של התחדשות עירונית). להערכת מידרוג, היקף ופיזור הפרויקטים בפריסה הארצית, משליך לחיוב על הפרופיל העסקי.

תרשים 3: התפלגות יח"ד (חלק חברה) בפריסה גאוגרפית



מקור: נתוני החברה, עיבוד מידרוג

לחברה רווחיות אשר אינה גבוהה לרמת הדירוג; קיומו של הון משמעותי המושקע בפרויקטים אשר בהם קצב המכירות איטי, משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון

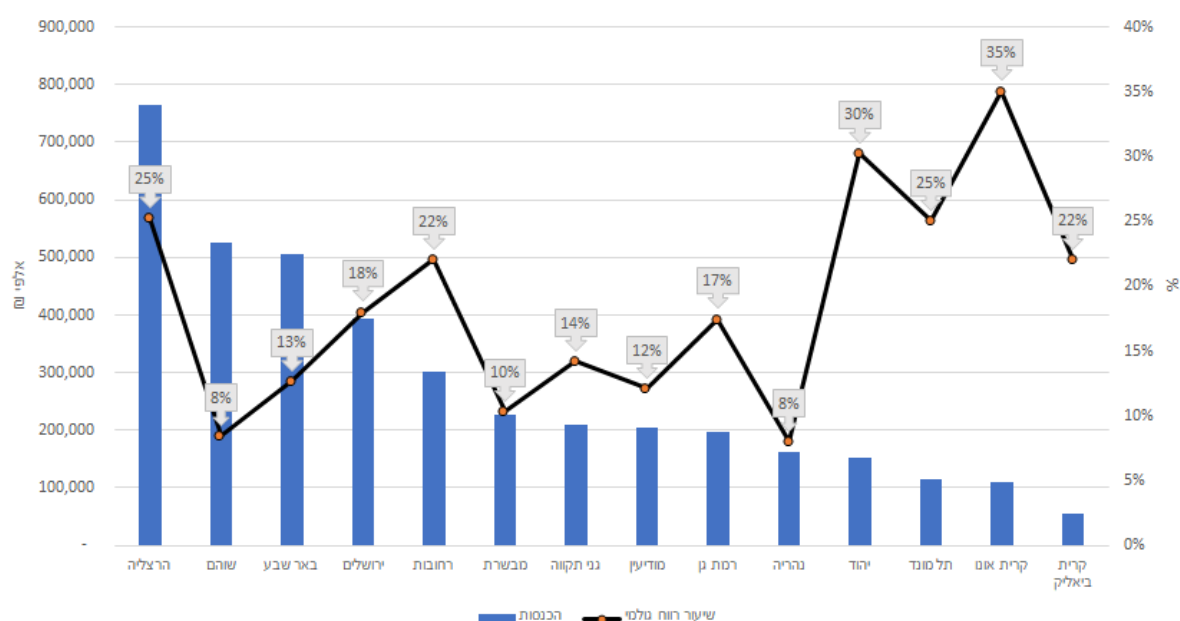
נכון ליום 31.03.2019, לחברה שיעור רווח גולמי משוקלל מהצבר בביצוע של כ-17%. שיעור רווח זה מושפע לשלילה בעיקר מפרויקטים בתכנית "מחיר למשתכן" בשהם ובמבשרת (תרשים 4) להערכת מידרוג, שיעור זה אינו גבוה ביחס לרמת דירוג החברה ומשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי. עם זאת, להערכת מידרוג, מלאי יח"ד של תכנית "מחיר למשתכן" מגדר במידה מסוימת סיכונים ביקושים הקיימים בענף ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

לחברה הון המושקע במספר פרויקטים לאורך זמן, באופן שבו קיימת אי ודאות לגבי היקפי ומועדי קבלת התזרים מהם. דוגמאות לפרויקטים כאמור הינן פרויקט "קינג דיור" בירושלים, אשר חווה קצב מכירות מואט, ופרויקט "אזורים Tower" ברמת-גן (להלן: "פרויקט עלית"), אשר תחילת הקמתו התעכבה במשך מספר שנים, ועל פי מידע שנמסר למידרוג, הפר' צפוי להתחיל ביצוע בטווח הקצר. ככל שהיקפי ההון המושקע בפרויקטים בהם רמת אי-הודאות הינה גבוהה ביחס ליתר פעילות החברה, הדבר עשוי להשליך לשלילה על הדירוג.

יצוין כי אסטרטגיית החברה להקמת מצבת נכסים מניבה משמעותית, הכוללת, בין היתר, נכסי מגורים להשכרה, מסחר ומשרדים הצפויה להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה בעתיד, שכן מידרוג מעריכה את ענף הנדל"ן המניב כענף ברמת סיכון נמוכה

מענק הייזום למגורים. עם זאת, ככל שלחברה יהיה היקף משמעותי של ייזום נכסים מניבים במקביל, הדבר עשוי להשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון, לכל הפחות עד להשלמתם ותחילת הנבה מהם.

תרשים 4: התפלגות הכנסות ושיעור רווח גולמי, פר' בביצוע, חתך גיאוגרפי



מקור: נתוני החברה, עיבוד מידרוג

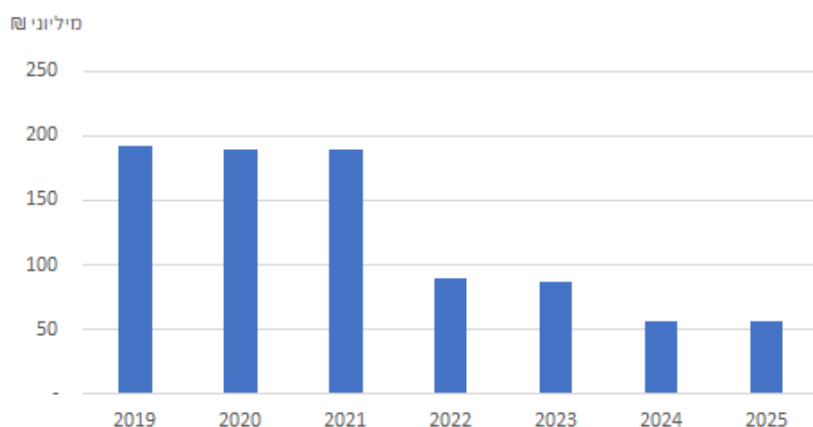
יחסי מינוף משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי, אך צפויה להשתפר בטווח הארוך

יחס החוב ל-CAP של החברה ליום 31.03.2019 הסתכם בכ-64%. בשנים האחרונות יחסי המינוף של החברה נשחקו בעיקר לאור רכישת קרקעות משמעותיות וכן להמשך הגידול בפעילות ייזום הנדל"ן המניב של החברה. יצוין כי להערכת מידרוג, יחסי האיתנות צפויים להיוותר ברמות 62%-64% בטווח הבינוני. תרחיש מידרוג מניח השקעה בנכסים מניבים אשר מגדיל את חוב החברה ומנגד קיטון בחוב בין היתר, כתוצאה מקבלת מקדמות ממכירת דירות בפרויקט "מחיר למשתכן". על פי אסטרטגיית החברה, כפי ששוקפה למידרוג, יחס המינוף צפוי להתכנס סביב 60%, וזאת לאור קיטון מהותי בחוב הפיננסי המיוחס לפר' מגורים בייזום לעומת הגידול הנובע מניטלת חוב בגין השקעות בנכסים מניבים. יצוין כי אי-ירידה ביחסי המינוף תשפיע לשלילה על דירוג החברה.

יתרות נזילות הולמות לצד נגישות לשוק ההון משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

יתרות נזילות מסתכמות ליום 31/03/2019 לכ-104 מ' ש"ח (ללא מזומנים מוגבלים) הולמות ביחס לצרכי שירות החוב. מידרוג מעריכה את הנגישות של החברה לשוק ההון כגבוהה. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות ונגישות זו מקנים לחברה גמישות פיננסית המשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון הכולל.

תרשים 5: לוח סילוקין קרן אג"ח 31.03.2019

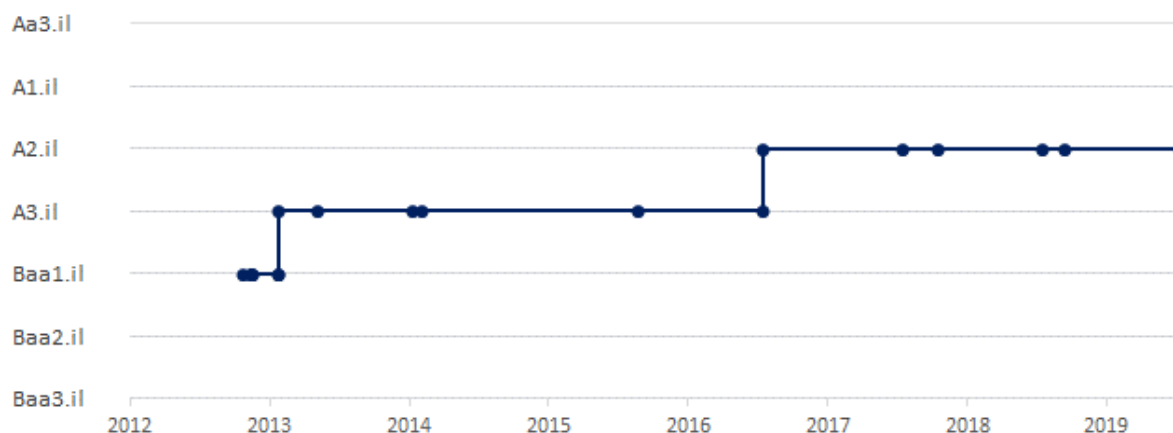


מקור: נתוני החברה, עיבוד מידרוג

אודות החברה

אזורים פועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. החברה הינה חברה יזמית אשר עוסקת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל. בנוסף, החברה מקימה כיום פעילות נדל"ן מניב (מגורים, משרדים ומסחר) אשר תהווה תחום פעילות נוסף. החברה פעלה בעבר בחו"ל, אך מימשה את רוב פעילות זו, כך שהפעילות הקיימת בחו"ל אינה מהותית לחברה. כמו כן, לחברה קרקעות לבניית נכסים מניבים ומלונות בישראל, אשר מיועדות בחלקן למימוש. בתחום הייזום למגורים בישראל, אזורים מהווה את אחת מהקבוצות המשמעותיות מבחינת ותק, היקף פעילות ומוניטין. בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

14.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
20.09.2018	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
29.10.2012	תאריך 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

מידרוג 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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>