



הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ

מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח - אנליסט

omer@midroog.co.il

אבי בן נון - ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il



הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ

דירוג סדרה	A3.il	אופק דירוג: יציב
------------	-------	------------------

מידרוג מודיעה על הותרת הדירוג A3.il לאגרות החוב של הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "הלמן-אלדובי" ו/או "החברה"), תוך שינוי אופק הדירוג מנבנה ליציב.

להלן תנאי אגרות החוב המדורגות:

סדרה	מספר נייר	מועד גיוס	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ליום 30.9.2015	יתרת שנות פירעון
א	1133313	אוגוסט 2014	5.1%	שקלית	כ-129 מיליון ש"ח	2015-2024

* ביום ה-1 באוקטובר 2015 פרעה החברה סך של כ-19.5 מיליון ש"ח קרן וריבית

שיקולים עיקריים לדירוג

אישור הדירוג מחדש ושינוי אופק הדירוג מנבנה ליציב משקף את הסרת האי וודאות שנבעה להערכתנו ממיזוג החברה עם הדס ארזים גמל בע"מ וההתפתחויות שחלו בחברה החל משנת 2014 מאז השלמת המיזוג. דירוג החברה מתבסס על גמישות פיננסית ואיתנות טובות יחסית לצד מיצוב עסקי ויחסי רווחיות נמוכים ביחס לקבוצת השוואה¹. המיצוב עסקי מושפע לשלילה מהיקף נכסים קטן יחסית, המתרכז בענפי החיסכון ארוך טווח בלבד ותלות משמעותית בערוץ הפצה עיקרי אחד של סוכנות ביטוח פנסיוני בבעלות החברה האם הלמן-אלדובי פנסים בע"מ (להלן: "החברה האם").

היקף הכנסות החברה נמוך יחסית לרמת הדירוג וכמו כן יחס יציבות ההכנסות כפי שחושב על ידינו מעיד על תנודתיות מסוימת בתוצאות החברה אשר מהווה גורם מכביד על הדירוג. אולם החברה מתאפיינת ביכולת שמירה על דמי ניהול גבוהים יחסית, ובשימור ותחלופת נכסים מנוהלים טובה ביחס לקבוצת השוואה, אשר צפויה להישאר ברמה זו על רקע מאמצי השיווק של החברה והרחבת מערך הפצה גם לסוכנויות הסדר חיצוניות. עדיין אנו מעריכים שחיקה מסוימת בהיקף הנכסים ובדמי הניהול לאור צפי לתשואות נמוכות ולהמשך ירידת דמי הניהול בענף. על אף גודלה הקטן של החברה ויתרון לגודל בענף, החברה מצליחה לשמור על רמת רווחיות תפעולית סבירה ביחס לקבוצת השוואה כפי שמתבטאת בשיעור ה-EBITDA (נע בטווח שבין 21%-27% בשלוש השנים האחרונות). אנו צופים שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית, נוכח ירידה מסוימת בהיקף ההכנסות מדמי ניהול, ללא ירידה מקבילה בהוצאות החברה. שיעור הרווח לפני מס, נמוך ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה (תוך שהוא כולל היקף מהותי יחסית של הפחתת נכסים בלתי מוחשיים), אך יושפע לטובה מירידה צפויה בהוצאות המימון וצפוי לנוע בטווח 6%-7% בטווח הזמן הקצר והבינוני.

איתנות הפיננסית של החברה טובה יחסית לרמת הדירוג, ומושפעת מרמת מינוף נמוכה אשר צפויה לעמוד על יחס הון עצמי לסך נכסים במאזן של כ-48% ויחס יחס הון העצמי לנכסי סיכון של פי-26.

להערכתנו הגמישות הפיננסית של החברה הינה סבירה יחסית לרמת הדירוג, ומתבטאת ביחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA שצפוי לעמוד בטווח של 5.0-5.5 ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO לחוב בטווח של 6.5-7.5.

נזילות החברה טובה יחסית כפי שמתבטאת ביחס נכסים נזילים חופשיים (מזומנים ואג"ח ממשלת ישראל בניכוי יתרות נזילות הנדרשות לעמידה בדרישות הרגולטוריות) לחוב ברוטו, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, צפוי לעמוד במוצע בטווח הקצר-בינוני על כ-20%. הנזילות נתמכת במרכיב משמעותי של נכסים נזילים חופשיים מאיכות טובה, המהווה

¹ קבוצת השוואה כוללת בתי השקעות גדולים ובינוניים בישראל.

כרית ביטחון מיידית כנגד הרעה לא צפויה ביכולת יצור התזרים ובגישות לגורמי מימון במידת הצורך. אנו צופים כי שירות החוב בטווח הזמן הקצר והבינוני יתבסס על תזרים חופשי (FCF) חיובי, מה שצפוי להערכתנו להוביל להורדת רמת החוב, זאת מבלי להביא בחשבון מיזוגים ורכישות עתידיים וכן בהנחה כי לא יחולקו דיבידנדים בהיקף משמעותי. לצד זאת, אנו סבורים כי בשל היקף הפעילות הקטן יחסית ותזרימי המזומנים הצרים נדרשת החברה לשמר יתרות נזילות מהותיות לאורך זמן. ביצוע מיזוג או רכישה מהותיים שילוו בגידול המינוף ו/או ירידה משמעותית בנזילות עשויים להוביל אותנו לבחון את הדירוג.

נתונים פיננסיים עיקריים של החברה, במיליוני ש"ח:

במיליוני ₪	1-9/2015	1-9/2014	2014	2013	2012
הכנסות מדמי ניהול ומימון	75	76	101	96	79
רווח לפני מס	7	2	2	0	7
EBITDA	20	21	27	20	21
FFO	19	*18	15	15	15

EBITDA להכנסות	26%	28%	27%	21%	27%
רווח לפני מס להכנסות	8%	3%	2%	-	9%
שיעור הכנסות מנכסים מנוהלים	0.83%	0.88%	0.86%	1.03%	1.18%

סך נכסים מנוהלים	12,214	11,835	11,743	11,721	6,895
מזומנים והשקעות פיננסיות	55	46	46	19	10
סך מאזן	280	272	272	252	160
חוב פיננסי ברוטו	135	134	131	104	117
הון עצמי	125	121	122	129	29

חוב ל-EBITDA	5.3	5.1	4.8	5.1	5.5
חוב ל-FFO	5.4	*7.3	*6.0	7.0	7.7
חוב ל-RCF	5.5	*12.3	*9.3	7.0	7.7

* בנטרול עמלת פירעון מוקדם בגין חוב מבנקים בסך של כ-7.1 מיליון ₪

פירוט שיקולים עיקריים לדירוג

הפרופיל העסקי מוגבל נוכח גודלה של החברה ופיזור מוצרים נמוך

לחברה פרופיל עסקי חלש יחסית המתבטא בהיקף נכסים מנוהלים של כ-12 מיליארד ש"ח ונתחי שוק נמוכים יחסית ליום 30 בספטמבר 2015 (גמל: 3%, השתלמות: 2% ופנסיה: 0.1%), ריכוזיות מוצרים בענפי החיסכון ארוך טווח בלבד, כאשר תמהיל המוצרים מוטה למוצרים בעלי פוטנציאל צמיחה נמוך (קופות גמל) ותלות משמעותית בערוץ הפצה עיקרי (סוכנות ביטוח פנסיוני בבעלות החברה האם), המגבילים את יכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי. החברה צמחה בשנים האחרונות בעיקר בשל פעילות מיזוגים ורכישות, כאשר פוטנציאל הצמיחה האורגני נמוך יחסית. לחיוב נציין כי הפרופיל העסקי נתמך ביכולת שימור נכסים מנוהלים טובה יחסית לקבוצת השוואה, אשר להערכתנו צפויה להישאר ברמה טובה על רקע מאמצי השיווק של החברה והרחבת מערך ההפצה גם לסוכנויות הסדר חיצוניות. כחלק מהערכת הצעת הערך של החברה נלקחה בחשבון גם יכולת הסינרגיה עם המוצרים המוצעים על ידי החברה האם של ניהול תיקים וקרנות נאמנות והשפעת תיקון 190 המחזיר למעשה הפקדות חדשות לגמל. העובדה כי קופת הגמל המובילה של החברה מדורגת במקומות הראשונים בתשואות ברוטו במבין קופות הגמל בשלוש השנים האחרונות עשויה



להוות מנוף שיווקי לחברה בטווח הקצר. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תוכל לשפר את מיצועה העסקי בעיקר דרך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי עסקאות מיזוגים ורכישות מוצלחות, או תוך ניצול תמורות רגולטוריות.

יכולת יצור הכנסות סבירה ורווחיות נמוכה ביחס לדירוג

לחברה יכולת יצור הכנסות סבירה ביחס לתמהיל הפעילות (יחס הכנסות לנכסים מנוהלים של כ- 0.91%, בממוצע בשלוש השנים האחרונות), אולם קוטנה פוגם ביכולתה לייצר כריות רווחיות ההולמות לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים שחיקה מסוימת בהיקף ההכנסות (כ-2%) בטווח הזמן הקצר והבינוני נוכח שחיקה שולית בהיקף הנכסים המנוהלים, בעיקר לאור הסביבה המוניטארית המאתגרת, פוטנציאל יצור תשואה נמוך יותר ושחיקה בדמי ניהול (בחלק מהסגמנטים), עקב תחרות אגרסיבית ותמורות רגולטוריות, המעודדות תחרות מחיר. תרחיש זה אינו לוקח בחשבון פעילות מיזוגים ורכישות נוספת.

על אף גודלה הקטן של החברה ויתרון לגודל בענף, החברה מצליחה לשמור על רמת רווחיות תפעולית סבירה ביחס לקבוצת השוואה כפי שמתבטאת בשיעור ה-EBITDA (נע בטווח שבין 27%-21% בשלוש השנים האחרונות). יחד עם זאת שיעור הרווחיות, כפי שנמדד על ידינו כשיעור הרווח לפני מס, נמוך ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה (תוך שהוא כולל היקף מהותי יחסית של הפחתת נכסים בלתי מוחשיים), וצפוי לנוע בטווח 7%-6% בטווח הזמן הקצר והבינוני. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית, נוכח ירידה מסוימת בהיקף ההכנסות מדמי ניהול ללא ירידה מקבילה בהוצאות החברה, לצד ירידה בהוצאות המימון בשל הצפי לקיטון נוסף בחוב. דבר זה עשוי לאלץ את החברה להערכתנו ליזום מהלכי התייעלות על מנת לשמור על רמת הרווחיות הנוכחית וזאת לצד המשך השקעות במחשוב לאור הגדלת דרישות הרגולציה.

איתנות פיננסית טובה לרמת הדירוג הנתמכת במינוף מאזני נמוך יחסית לצד יחסי כיסוי סבירים

החברה מאופיינת במינוף מאזני נמוך יחסית, כפי שמתבטא ביחס ההון למאזן שעמד על כ- 45% ליום ה-30 בספטמבר 2015 (בסמוך לאחר תאריך המאזן האחרון החברה פרעה קרן אג"ח ויחס ההון למאזן פרופורמה עומד על כ- 48%). להערכתנו, לחברה הונית טובה ביחס לנכסי הסיכון במאזנה, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים לאורך המחזור, כאשר יחס זה צפוי לעמוד על כ-פי 26 בטווח הזמן הבינוני. החברה מייצרת תזרימי מזומנים יציבים ויחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 6.5-7.5 בטווח הזמן הקצר והבינוני (לעומת טווח של 6.0-7.5 בשלוש השנים האחרונות), שהינו סביר ביחס לרמת הדירוג.

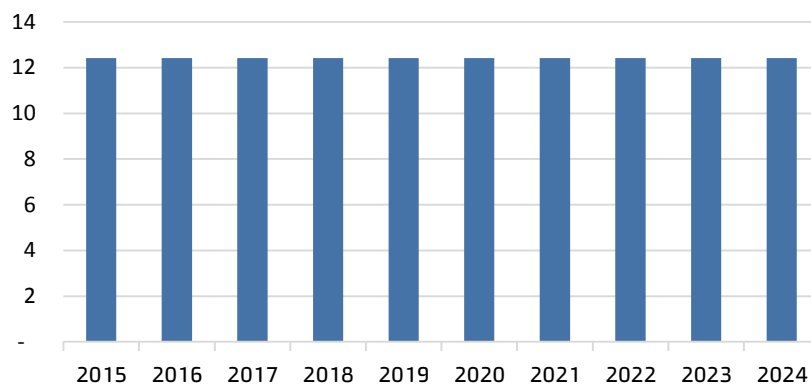
נזילות וגמישות פיננסית ההולמים את הדירוג

לחברה פרופיל נזילות ההולם את הדירוג ונתמך ביכולת יצור תזרים חופשי (FCF) טובה ביחס לחלויות החוב השוטפות, כאשר להערכתנו יחס זה צפוי לעמוד על כ- 1.4 ב- 12 החודשים הבאים ותומך בנזילות החברה. בשנתיים האחרונות הושפע התזרים החופשי מ-CAPEX חד פעמי של כ- 5 מיליון ₪ בגין שיפורים במושכר בשל המעבר למשרדים חדשים ומחלוקת דיבידנד מצטברת של כ- 11 מיליון ₪. בתחזית שלנו אנו לא צופים חלוקת דיבידנד ו-CAPEX משמעותיים בטווח הקצר. נציין כי עסקאות רכישת הנכסים המנוהלים בשנים האחרונות נעשו ללא הוצאה תזרימית מצד החברה אלא בדרך של הקצאת מניות בעסקת המיזוג, והעברת ניהול קרנות הפנסיה הוותיקות בדרך של מכרז על תשלום דמי ניהול עתידיים. בנוסף, נתמכת נזילות החברה במרכיב משמעותי של נכסים נזילים חופשיים מאיכות טובה (מזומן ואג"ח ממשלת ישראל), המהווה כרית ביטחון מיידית כנגד הרעה לא צפויה ביכולת יצור התזרים. ליום ה-30 בספטמבר 2015 עמד יחס הנכסים הנזילים בניכוי יתרות נזילות הנדרשות לצורך עמידה בדרישות רגולטוריות ביחס לחוב ברוטו על כ- 20%, כאשר פרופיל הנזילות הטוב יחסית צפוי להישמר, להערכתנו (ללא הנחת מיזוגים ורכישות) בטווח הזמן הקצר.



לחברה גמישות פיננסית סבירה, ההולמת את רמת הדירוג, כפי שמשקף ביחס החוב ל-EBITDA, אשר נע בטווח שבין 4.8-5.5 בשלוש השנים האחרונות. בתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי היחס לנוע בין 5.0-5.5 בטווח הזמן הקצר והבינוני. בנוסף, כל נכסי החברה פנויים משעבוד והיא עומדת במרחק מספק מאמות המידה שהציבו הגורמים המממנים.

לוח הסילוקין בגין קרן החוב הפיננסי ליום 30.9.2015, (במיליוני ₪):



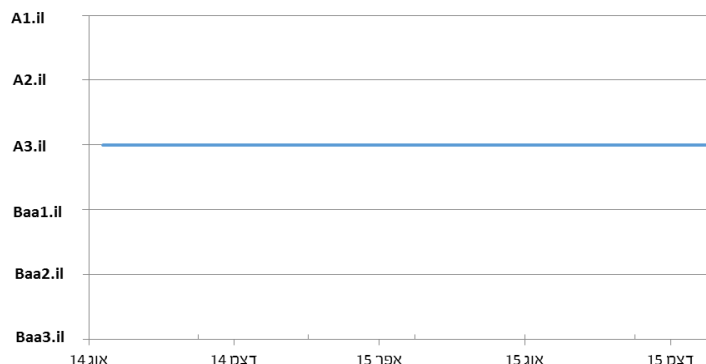
גורמים שעשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך בהכנסות החברה וסך הנכסים המנוהלים
- שיפור משמעותי ביחסי הרווחיות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה בהכנסות החברה ופגיעה הכריות הרווחיות
- שחיקה משמעותית בכריות ההון
- שחיקה ביחסי הכיסוי

היסטוריית דירוג



אודות החברה

החברה פועלת כחברה מנהלת של קופות גמל קרנות השתלמות וקרנות פנסיה. החל משנת 2008 החלה לצמוח באמצעות מיזוגים ורכישות של נכסי קופות גמל וקרנות פנסיה (באמצעות רכישת פעילות או חברות מנהלות). באפריל שנת 2013 השלימה החברה מיזוג עם הדס ארזים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם הלמן-אלדובי פיננסים בע"מ (להלן: "חברת האם"), המחזיקה בכ- 92.55%. בנוסף, מר רוני הלמן ומר אורי אלדובי מחזיקים כל אחד בכ- 2.55% ממניות החברה ויתרת המניות מוחזקים בידי אחרים. במסגרת המיזוג, קיבלה חברת האם של הדס ארזים, הדס ארזים בע"מ, 50% ממניות חברת האם כאשר יתר המניות מוחזקות על ידי הלמן-אלדובי החזקות בע"מ (17.85%), Capernaum Finance SA (24.95%) ורוני הלמן ואורי אלדובי עם 3.6% כל אחד. לחברת האם פעילות בתחום ניהול השקעות עבור קרנות נאמנות ותיקי השקעות וכן היא מחזיקה סוכנויות לביטוח פנסיוני. החברה וחברת האם, לרבות החברות הבנות, מהוות את הלמן אלדובי בית השקעות.

דוחות קשורים

[הלמן אלדובי - דירוג ראשוני, אוגוסט 2014](#)

[מתודולוגיה לדירוג בתי השקעות - נובמבר 2015](#)

תאריך הדו"ח: 27.01.2016

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 פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, 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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

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 מאד 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 מאד 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.

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 לפגום², בקרות 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.

² להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים לעיין בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 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 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 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 הדיון 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 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 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.