

ויתניה בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | אוקטובר 2016

אנשי קשר

דניאל ליפנסקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

daniell@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Rang@midroog.co.il

ויתניה בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2.il באופק יציב עבור סדרות האג"ח ב' ו-ג' אותן הנפיקה חברת ויתניה בע"מ (להלן: "החברה") ועל אישור דירוג זהה להנפקת סך של עד 120 מיליון ₪ עג באמצעות סדרה חדשה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 06/10/2016

להלן אגרות החוב של החברה:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
ב'	1115922	A2.il	יציב	01/12/2016
ג'	1120773	A2.il	יציב	10/09/2017

הדירוג נסמך, בין היתר, על מצבת נכסים מניבים קיימים בעלת איכות גבוהה, הממוקמת באזורים בעלי ביקוש גבוה בישראל ומפגינה שיפור בשיעורי התפוסה ובהיקף ההכנסות, יחד עם התקדמות בייזום של נכסים מניבים נוספים, כך שבמהלך השנה הקרובה צפויה החברה להשלים את בנייתם של שני נכסים כאשר אחד מושכר מראש וצפוי להניב לחברה NOI בהיקף של כ-9 מיליון ₪ בשנה (הנכס השני טרם הושכר במלואו אך על פי הערכות החברה צפוי, בייצוב מלא, לתרום כ-5.5 מ' ₪ חלק החברה); על יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג, הבאים לידי ביטוי ביחס החוב נטו ל-CAP נטו של כ-48%, כפי שנגזר מהדוחות הכספיים ליום 30/06/2016 (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני); על גידול צפוי נזילות לאור גיוס סדרת האג"ח וקבלת ליווי בנקאי לפרויקט בשלבי ייזום כך שצפויה נזילות מספקת לתמיכה בלוח הסילוקין; על גמישות טובה ביחס לאג"ח אשר תומכת בנראות היקף המקורות העשויים להידרש לחברה, כך למשל, על פי מידע שנמסר מחברה, נכון ליום 30/06/2016 לחברה היו מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות כנגד נכסים מניבים בהיקף של כ-159 מ' ₪ וזאת ביחס לאג"ח בהיקף של כ-109 מ' ₪. לאחר תאריך המאזן החברה עשתה שימוש במסגרת אחת בהיקף של כ-22 מ' ₪ לשם הפירעון של סדרת אג"ח ג' בחודש ספטמבר 2016. מטרת הגיוס החדש הינה, בין היתר, פירעון חלק ממסגרת מנוצלת כנגד נכס אחר, כך שתהא זמינה במלואה. מנגד שיעור הייזום של החברה מסך המאזן הינו גבוה ועומד נכון ליום 30/06/2016 על כ-30%; היקף הפעילות והפיזור אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, כך למשל, החברה מחזיקה ב-8 נכסים מניבים בלבד והתלות ב-NOI מנכס בודד עומדת על כ-22% וזאת בעת ששלושת הנכסים המרכזיים תורמים לא פחות מ-59%. עם זאת לאחר סיום הקמתם והתייצבותם של הנכסים בבניה צפוי גידול מסוים בהיקף פעילות החברה ושיפור מסוים בפיזור ה-NOI; פיזור השוכרים עדין נמוך ביחס לרמת הדירוג אף שחל שיפור לעומת הדירוג הקודם, בו השוכר המרכזי היווה כ-20% מכלל הכנסות החברה, נכון למועד הדירוג, השוכר המרכזי מהווה כ-11% ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-20% מהכנסות החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשלים את בניית פרויקט אור יהודה שלב ב' במהלך החודשים הקרובים ותפעל להמשיך ולהגדיל את שיעורי התפוסה בו, כמו כן החברה צפויה להשלים את הקמתו של שלב א' בפרויקט לה גרדיה במחצית שנת 2017, אשר אמור להניב לה הכנסות לאור הסכם חתום מראש. החברה תמשיך בייזום בניין משרדים ברמת החייל, תתחיל בייזום של שלב ב' בפרויקט לה גרדיה וייזום של נכס נוסף במודיעין. החברה לא תחל את הקמתו של שלב ג' בפרויקט לה גרדיה טרם תסתיים הקמתו של שלב ב'. תרחיש הבסיס מניח כי החברה תפעל לגייס חוב אג"ח נוסף למטרת פירעון חוב האג"ח הקיים ולפירעון חוב כנגד נכס מניב אשר בניגו תיוותר מסגרת אשראי חתומה שאיננה מנוצלת ותוכל לשמש את החברה ובכך לשפר את הגמישות. מידרוג צופה כי לאחר הגיוס, השלמת פירעון החוב המדובר והשלמת פירעון האג"ח הנוטר בשנת 2016 לחברה תיוותר גמישות מנכסים מניבים וממסגרות חתומות הגבוהה מהיקף האג"ח נטו. יחס הכיסוי חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד על כ-49%

54% ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 26-30 שנים. החברה לא תממש נכסים מניבים בתקופה הקרובה ובכך תתמוך בגידול בבסיס ה-NOI, והיקף הדיבידנד לא יעלה על 30% מהרווח השנתי.

מצבת נכסים מניבים איכותית, הממוקמת באזורי ביקוש בישראל ומפגינה יציבות לאורך זמן תורמת לנראות ההכנסות העתידיות; הגדלת מצבת הנכסים המניבים לאור סיום פרויקט והתקדמות בפרויקטים יזמיים אחרים בפיתוח מהווים מנוע צמיחה עתידי

לחברה מצבת נכסים מניבים איכותית, הכוללת 8 נכסים (אותם יזמה החברה), בעיקר בתחום המשרדים להשכרה בישראל. מרבית הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש - ברמת החייל (בתל אביב), בהרצליה פיתוח ובאור יהודה, ומושכרים בתפוסה משוקללת טובה של כ-95%. היקף ה-NOI מנכסים מניבים של החברה בשנת 2016 צפוי להיות גבוה מזה של שנת 2015 ולעמוד על כ-57 מ' ש, זאת לאור השלמת הקמתו של נכס מניב נוסף ועליה בתפוסות במרבית הנכסים המניבים הקיימים תוך השלמת תהליכי חידוש חוזים בשכר דירה גבוה יותר. בשנת 2017 צפוי גידול נוסף ב-NOI וזאת, בין היתר, לאור השלמת הקמה ומסירה של נכס חדש באור יהודה בחודשים הקרובים (פוטנציאל הגידול הינו כ-5.5 מ' ש חלק החברה) כאשר על פי מידע אשר נמסר מהחברה היא בשלבי משא ומתן על חוזים בהיקף של כ-50% משטחי הנכס. כמו כן, פרויקט "לה-גרדיה שלב א" שהינו נכס בהקמה בתל אביב עם חוזה שכירות מראש (תוספת NOI של כ-9 מ' ש) ובנייתו צפויה להסתיים באמצע שנת 2017. בטווח הבינוני צפוי גידול נוסף מבניין משרדים ברחוב דבורה הנביאה בתל אביב אשר נמצא בשלבי הקמה (החניון התת קרקעי כבר פעיל ומייצר הכנסה) ומבניין משרדים במודיעין אשר הקמתו צפויה להתחיל במהלך שנת 2017. לחברה גם צבר פרויקטים בפיתוח לטווח הארוך הכוללים מגדל משרדים בת"א (שלב ב' של פרויקט לה-גרדיה) ובניין בעל שימוש משותף (משרדים, מגורים ומסחר) אשר התב"ע בגינו צפויה להתקבל בתקופה הקרובה (שלב ג' של פרויקט לה-גרדיה), שטח המיועד למלונאות ומסחר בצפון הארץ ליד היישוב מגדל, קרקע נוספת לבניה של משרדים במודיעין ופרויקט פינני-בינוי בדרום תל אביב אשר נמצא בשלבי מתקדם יחסית של החתמת הדיירים. בהתחשב במיקום ואיכות נכסי החברה, הגידול במצבת המניבה, יחד עם יכולת שיווק שטחים עוד בשלב הייזום, וככל שהחברה לא תממש נכסים מניבים נוספים בהיקף משמעותי, להערכת מידרוג, המצבת המניבה תמשיך לתמוך ביכולת שירות החוב תוך הורדת התלות מהפעילות היזמית. יש לציין, כי שיעור הייזום מסך המאזן של החברה ליום 30/06/2016 הינו גבוה יחסית ועומד על כ-30%, שיעור זה צפוי להיות תנודתי לאור התחלה וסיום של פרויקטים בשנים הקרובות.

בפיזור השוכרים של החברה חל שיפור מסוים, עם זאת הוא עדין נמוך ביחס לרמת הדירוג, השוכר המרכזי מהווה כ-11% מסך ההכנסות הצפויות לשנת 2016, כאשר שלושת השוכרים המהותיים מהווים כ-20% מסך ההכנסות. יש לציין, כי לחברה שוכרים מגוונים באופן פעילותם לרבות תחומי ההייטק, קמעונאות, חברות מסחריות, קופות חולים ועוד. כמו כן, מועד סיום החוזים המשוקלל של החברה עומד על כ-4.5 שנים, כאשר מועד סיום החוזים המשוקלל של עשרת השוכרים הגדולים בולט לחיוב ועומד על כ-7 שנים.

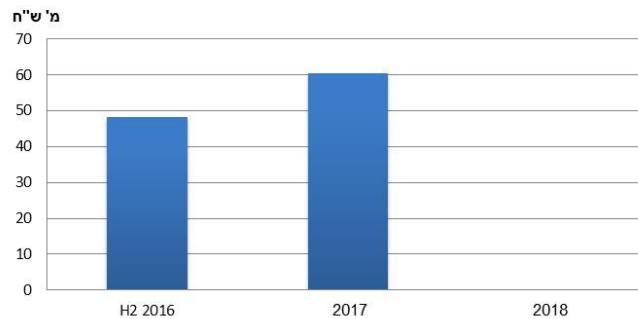
יחסי איתנות בולטים לחיוב תומכים בפרופיל הפיננסי, גם בהתחשב במרכיב הייזום בחברה

לחברה הון עצמי, ללא זכויות מיעוט, בהיקף של כ-515 מ' ש ויחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-48% (באיחוד חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) אשר בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יחד עם זאת, לאור מרכיב הייזום בחברה, להערכת מידרוג, החברה צריכה לשמור על יחסי איתנות טובים יותר ביחס לחברות בעלות פעילות מניבה בלבד. להערכת החברה, היקף ההון העצמי צפוי להמשיך לעלות בטווח הקצר-בינוני בהתחשב בתחזית החברה לקבלת זכויות נוספות בקרקע בבעלותה בפרויקט לה-גרדיה אשר נמצאת בשלבים סטטוטוריים מתקדמים, יש לציין כי הזכויות טרם אושרו ולפיכך טרם ניתן לקבוע באופן סופי את מועד והיקף הזכויות שיאושרו אם בכלל וכן את היטל ההשבחה הצפוי. מידרוג מעריכה כי יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להיות גבוה יותר בטווח של 49%-54% וזאת על אף הגידול הצפוי בחוב בגין הייזום, גיוס האג"ח הצפוי ובקיזוז פירעון חוב אג"ח ואמורטיזציה שוטפת של הלוואות על נכסים מניבים.

נזילות ומקורות מספקים לשירות האג"ח; הגמישות הפיננסית בולטת לחיוב, מחזקת את יכולת שירות החוב ומורידה תלות במחזור אג"ח

יתרות הנזילות של החברה ליום 30/06/2016 מסתכמות לכ-35 מ' בחודש ספטמבר, 2016, לאחר תאריך המאזן, פרעה החברה כ-30 מ' מיטרת האג"ח ונותר תשלום אחרון של סדרת אג"ח ב' בהיקף של כ-18 מ' שהצפוי בחודש דצמבר, 2016. היקף הפירעונות הצפויים לשנת 2017 עומדים על כ-61 מ' ש. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של כ-159 מ' (נכון ליום 30/06/2016) וכן נכס מניב נוסף בהרצליה המשועבד ברמה נמוכה של מינוף (כ-16%), כאשר ההלוואה בגינו צפויה להיפרע באמצעות כספי האג"ח ובכך להגדיל את המסגרות הבלתי מנוצלות. מלבד האמור לעיל, נציין את שיעור ה-LTV הנמוך על מצבת הנכסים המניבים אשר עומד נכון ליום 30/06/2016 על כ-33% כאשר ניצול מסגרות האשראי החתומות, ומימון מחדש שהחברה ביצעה לאחר תאריך המאזן מביאים את שיעור ה-LTV לכ-52%, באופן התומך ביכולת מחזור החוב הבנקאי. כמו כן, לחברה אפשרות ליצור תזרים משמעותי עם קבלת המימון הצפוי עבור נכס בהקמה (בגינו צפויה להיחתם בחודש הקרוב מסגרת הליווי) אשר תאפשר לחברה למשוך חלק ממקורותיה העצמיים המושקעים בנכס. לאור האמור, מידרוג צופה כי לחברה יהיו מקורות נזילות ומסגרות חתומות בהיקף משמעותי. בהתחשב בעומס שירות חוב האג"ח ובמגוון המקורות לשירות החוב, להערכת מידרוג, לחברה יכולת טובה לעמוד בהתחייבותה בעתיד הנראה לעין.

לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 30.06.2016



*לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-30.6 מ' ש"מ מסדרה ב'.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות המאוחדים של החברה

31/12/2013	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	אלפי ש"ח
47,250	52,281	19,725	34,647	18,125	NOI*
(12,450)	19,432	(5,407)	(9,197)	(1,462)	עליית (ירידת ערך) נלד"ן להשקעה
3,309	(6,881)	(2,172)	6,615	1,694	רווח גולמי והפחתות בנין ייזום
38,734	40,005	13,988	31,281	13,336	EBITDA ללא שערוכים
(10,845)	33,675	39,338	50,304	1,489	רווח לפני מס
13,185	9,055	27,893	46,004	3,795	רווח נקי
667,127	680,825	523,767	458,729	464,365	חוב פיננסי
9,951	7,905	91,380	56,414	35,719	יתרת נזילות
657,176	672,920	432,387	402,315	428,646	חוב פיננסי נטו
1,095,039	1,132,023	977,739	998,981	1,006,924	Cap
1,085,088	1,124,118	886,359	942,567	971,205	Cap נטו
402,921	410,020	418,654	513,102	514,960	הון עצמי
408,866	416,998	427,807	522,575	522,899	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,143,702	1,170,887	1,028,646	1,047,918	1,053,747	מאזן בנטרול מקדמות
61%	60%	54%	46%	46%	חוב פיננסי ל-Cap
61%	60%	49%	43%	44%	חוב פיננסי ל-Cap נטו
36%	36%	42%	50%	50%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בנטרול מקדמות
26,379	(4,890)	(453)	9,097	8,982	FFO כולל דיבידנד שהתקבל
25	שלילי		50		חוב ל-FFO
25	שלילי		44		חוב פיננסי נטו ל-FFO
17	17		13		חוב פיננסי נטו ל-EBITDA

* בנטרול פחת.

אופק הדירוג

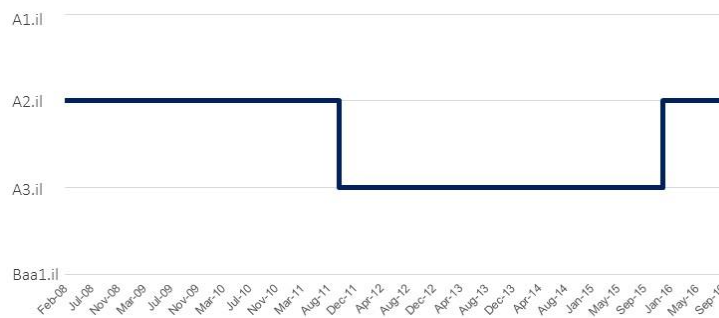
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- גידול בהיקף התזרים הפרמננטי תוך כדי שיפור ביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי ושיפור בפיזור מקורותיו
- התקדמות בהשכרה מראש של נכסים בפיתוח

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף מרכיב הייזום בחברה
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- ירידה בהיקף התזרים הפרמננטי

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה:

חברת ויתניה הינה חברה ציבורית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילות בתחום ייזום הנדל"ן המניב והפעלתו במסגרת תחום פעילותה עוסקת כיום החברה בפיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים, הכוללים שטחי משרדים, מסחר, וכדומה. בעבר לחברה הייתה גם פעילות ייזום למגורים בישראל ובפולין. בעלי מניותיה כוללים את חברת פליינג קרגו בע"מ, קבוצת הראל, חברת טרא ביטא בע"מ, בבעלות גד ודן פרופר, חברת אחים חממה ושות' בע"מ, חברת גיתם מערכות תדמית בע"מ, אהוד סמסונוב וירון שמיע.

דוחות קשורים:

[ויתניה - דו"ח מעקב - דצמבר 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי:

09/10/2016	תאריך דוח הדירוג:
29/12/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
28/02/2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ויתניה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ויתניה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מדרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני 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 סיכוני 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 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 פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנוזילות, 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 בהכנתו. 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, דירקטורים 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 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 מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. 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.mirog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.