

מגדלי הים התיכון בע"מ

מעקב ו אוקטובר 2016

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מערכת דירוג ראשית

Annaa@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Rang@midroog.co.il

מגדלי הים התיכון בע"מ

דירוג סדרות	A2.il	יציב
-------------	-------	------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א' ו- ב') שהנפיקה מגדלי הים התיכון בע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1131531	A2.il	יציב	31/03/2020
ב'	1136803	A2.il	יציב	01/10/2023

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, במיצובה של החברה בתחום הדירוג המוגן וניסיון בענף, החברה הינה אחת החברות הגדולות מבין החברות הפועלות בתחום הדירוג המוגן הפרטי בישראל. נתח השוק של החברה לפי כמות יחידות דיור מהווה מעל ל-10% מהענף. החל משנת 2010 פועלת החברה כרשת תחת המותג "מגדלי הים התיכון" ופועלת רבות לשמירה על מיצוב ואיכות בתי הדירוג המוגן כמו גם על איכות השירותים הניתנים לדיירים; פעילות החברה מתבטאת ביציבות שיעורי התפוסה, נכון ליום 30.06.2016, שיעור התפוסה המשוקלל בבתי הדירוג המוגן הפעילים (לא כולל ירושלים) עמד על כ-94%; מנכסים איכותיים הממוקמים באזורי ביקוש, תמהיל שירותים רחב וביקושים גבוהים לדירוג מוגן באיזורים אלו, המשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. נכון ליום 30.06.2016, החברה מחזיקה ב-5 בתי דיור מוגן פעילים, בית דיור מוגן בירושלים אשר נמצא בשלבי אכלוס ובית דיור מוגן בהקמה בגני תקווה סה"כ כ-1,654 יח"ד (כולל גני תקווה) בשווי כולל של כ-2.8 מיליארד ₪ וזאת לעומת כ-2.5 מיליארד ליום 30.06.2015; מתזרים גבוה מתחלופת דיירים בבתי הדירוג המוגן הפעילים ומתזרים משמעותי מפיקדונות הנובעים מאכלוס לראשונה של יחידות דיור בירושלים וגני תקווה, התורמים ליכולת שירות החוב וליחסי כיסוי בולטים לרמת הדירוג בטווח הקצר והבינוני. אולם, עם השלמת אכלוס הנכסים החדשים, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להישחק אך עדיין להלום את רמת הדירוג; לחברה יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג, נכון ליום 30.06.2016, יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ-25% (יחס החוב נטו ל-CAP נטו כולל התחייבות פיקדונות לדיירים עמד על כ-60%). כמו כן, לחברה היקף הון עצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה הינו משמעותי ביחס לחברות דומות מהענף, והסתכם נכון ליום 30.06.2016, בכ-684 מיליון ₪ (הון עצמי כולל זכויות מיעוט על סך של כ-793 מיליון ₪, סכום זה כולל את הלואות הבעלים שניתנה על ידי השותף בפרויקט גני תקווה ואשר הינה בעלת מאפיינים של זכויות מיעוט); ענף הדירוג המוגן הפרטי בישראל מאופיין ברמות ביקוש גבוהות, ביציבות יחסית בהכנסות ובחסמי כניסה רבים. להערכת מידרוג, ענף הדירוג המוגן הוא ענף יציב יחסית וכמו כן המשך התפתחות הענף אף צפויה לתרום לחברה.

מנגד, פעילות החברה חושפת אותה לשינויים מאקרו-כלכליים ושחיקה במחירי נדל"ן או האטה בשוק, העשויים להשפיע על תזרימי המזומנים של החברה; ריכוזיות הן ברמה הגיאוגרפית והן ברמת הנכסים ביחס לחברות מדורגות. עם זאת, איכות הנכסים ומיקומם מממנים את הסיכון לתלות באיזור גיאוגרפי וכן, השלמת האכלוס והייזום בירושלים וגני תקווה צפויים להפחית את תלות החברה בנכסים מרכזיים; גמישות פיננסית מוגבלת בשל חוסר היכולת של החברה לשעבד את בתי הדירוג המוגן לאור מתן שעבוד על יחידות הדירוג לטובת הדיירים..

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים בחמשת בתי הדירוג המיוצבים של החברה (לא כולל ירושלים וגני תקווה). כמו כן, המשך שיווק ואכלוס של ירושלים וגני תקווה בטווח הקצר והבינוני. בעקבות פתיחת הבית בגני תקווה בחודש אוקטובר 2016 ואכלוס של הדירות שכבר שווקו וכן המשך שיווק נוסף של דירות צפוי תזרים החברה בטווח הקצר והבינוני

להיות גבוה ולתרום ליחסי כיסוי בולטים ביחס לדירוג. יחס החוב ל-FFO מותאם של החברה צפוי לעמוד על בין 2-4 יחס החוב כולל פיקדונות לדיירים ל-FFO מותאם על בין 10-12. יש להדגיש כי יחסים אלו בולטים ביחס לדירוג ונובעים מתזרים שנובע משיקוק ואכלוס של יחידות חדשות בגני תקווה וירושלים ולכן לאחר סיום האכלוס יחסים אלו צפויים להישחק. יחסי האיתנות של החברה צפויים להיוותר הולמים לדירוג, יחסי חוב נטו ל-CAP נטו של בין 25%-30% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו הכולל את התחייבות הפיקדונות לדיירים על בין 60%-65%. כמו כן, יש לציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה ובהתאם להתחייבויותיה לבעלי אגרות החוב ובאופן שלא יפגע בהיקף ההון העצמי. בתרחיש הבסיס נלקחה בחשבון רגישות ביחס למחיר השיווק של יחידות הדירוג ומועד קבלת התזרים בגין שיווק דירות לא מכורות.

מגדלי הים התיכון בע"מ - נתונים עיקריים

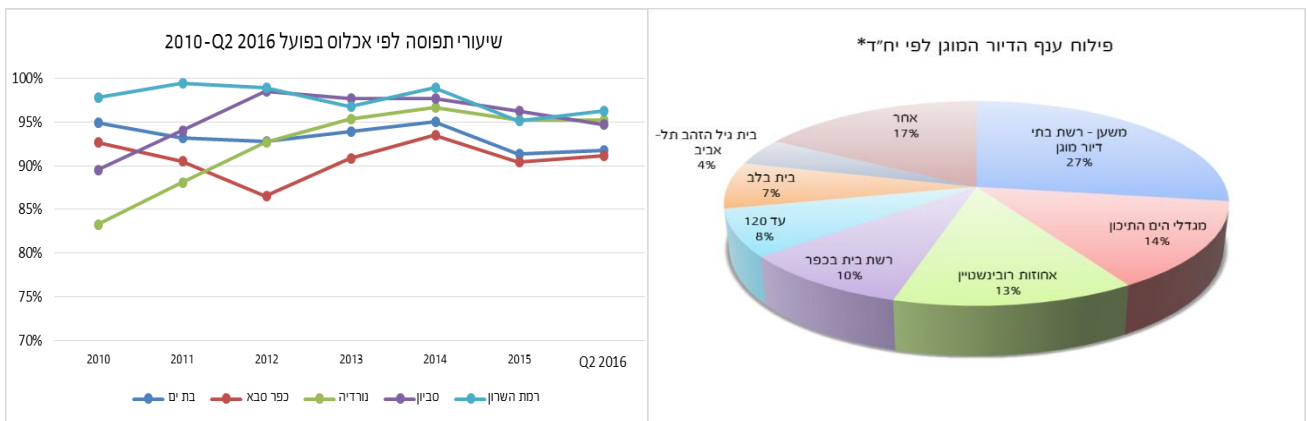
נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013
סה"כ הכנסות	63,483	122,853	60,517	119,907	116,259
שיעור רווח גולמי	34%	39%	42%	41%	45%
EBITDA בנטרול שערות	2,420	12,069	7,953	18,923	23,884
EBITDA בנטרול שערות מותאם*	27,045	92,554	38,885	90,401	95,424
חוב פיננסי	452,073	460,045	372,895	392,753	249,806
יתרות נזילות	82,050	182,155	96,394	153,765	44,152
חוב פיננסי נטו	370,023	277,890	276,501	238,988	205,654
Cap	1,546,926	1,503,068	1,309,835	1,280,628	1,017,000
Cap נטו	1,464,876	1,320,913	1,213,441	1,126,863	972,848
**הון עצמי וזכויות מיעוט	793,441	741,505	651,651	620,066	532,215
הון עצמי המיוחס לבעלי החברה	684,102	636,395	558,435	530,960	452,442
סך מאזן	2,903,235	2,835,708	2,582,300	2,534,661	2,199,197
הון עצמי לסך מאזן	27%	26%	25%	24%	24%
חוב ל-CAP	29%	31%	28%	31%	25%
חוב נטו ל-CAP נטו	25%	21%	23%	21%	21%
FFO מותאם*	17,835	76,646	30,075	76,645	65,366
חוב פיננסי ל-FFO מותאם	6	6		5	4
חוב פיננסי נטו ל-FFO מותאם	4	4		3	3
חוב ל-EBITDA מותאם בגילום שנתי	5	5		4	3
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מותאם בגילום שנתי	3	3		3	2
חוב כולל פיקדונות ל-CAP	61%	62%	63%	64%	64%
חוב נטו כולל פיקדונות ל-CAP נטו	60%	60%	61%	62%	63%
חוב כולל פיקדונות ל-FFO מותאם	22	22		21	21
חוב כולל פיקדונות נטו ל-FFO מותאם	20	20		19	20

* EBITDA בנטרול שערות מותאם כוללת את התזרים נטו מפיקדונות דיירים בניכוי הכנסות מחילוט ו-FFO מותאם כולל את התזרים נטו מפיקדונות דיירים. יש לציין כי חישוב ה-FFO נעשה על פי תחשיב מידרוג ושונה מחישוב החברה כפי שמוצג בדוחותיה הכספיים. תחשיב ה-FFO של מידרוג מחושב לפי תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים וכולל את התזרים נטו מפיקדונות. ** סעיף ההון העצמי וזכויות מיעוט כולל הלוואות בעלים שניתנה ע"י השותף כהשקעה בפרויקט גני תקווה ואשר הינה בעלת מאפיינים של זכויות מיעוט.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

נכסים איכותיים הממוקמים באזורי ביקוש, תמהיל שירותים רחב, מיצוב החברה בענף וביקושים גבוהים לדירוג מוגן באיזור משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה

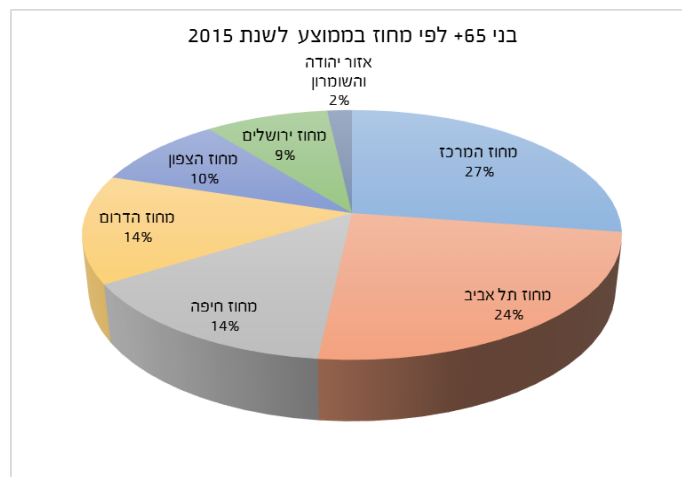
החברה הינה אחת החברות הגדולות הפועלות בתחום הדירוג המוגן בישראל. נתח השוק של החברה לפי יחידות דירוג מהווה מעל ל-10% מהענף. פעילות החברה מתבטאת ביציבות שיעורי התפוסה, חשוב לציין, כי החל משנת 2010 שיעור התפוסה הממוצע בבתי הדירוג המוגן הפעילים בחברה עומד על מעל ל-90%. החברה משקיעה רבות באיכות הנכסים ואיכות השירות בבתי הדירוג המוגן בפרט. כמו כן, לחברה מטה ותיק ובעל ניסיון בתחום הדירוג המוגן אשר כולל את מנהלי הבתים.



*עיבוד לנתוני דירוג דירוג מוגן של DUN'S 2016.

4

נכון ליום 30.06.2016, החברה מחזיקה ב-5 בתי דירוג מוגן פעילים, זאת בנוסף לבית דירוג מוגן בירושלים אשר נמצא בשלבי אכלוס ובית דירוג מוגן בהקמה בגני תקווה (סה"כ כ-1,654 יחיד בשווי כולל של כ-2.8 מיליארד ₪). יש לציין, כי שיווק הדירות בגני תקווה עומד על קרוב ל-50% ולאחרונה אף החל אכלוס של שלב א' של בית הדירוג המוגן. כמו כן, גם בירושלים שיעור שיווק הדירות עומד



מעל ל-40%. כלל הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש בארץ ואטרקטיביים לקהל היעד של החברה. כמו כן, סביבת הנכסים של החברה מאופיינת בביקוש גבוה לדירוג מוגן שכן לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (ראו גרף משמאל) בממוצע בשנת 2015 כמחצית מאוכלוסיית גיל הזהב (+65) מתגוררת במחוזות המרכז ותל אביב בהם ממוקמים מרבית בתי הדירוג המוגן של החברה. מלבד המיקום האטרקטיבי, החברה משקיעה רבות בשמירה על איכות בבתי הדירוג המוגן ובפרט על איכות ותמהיל יחידות הדירוג והמתקנים הנוספים הקיימים בהם. כמו כן, החברה מציעה בבתי הדירוג המוגן תמהיל רחב ומגוון של שירותים בדגש על

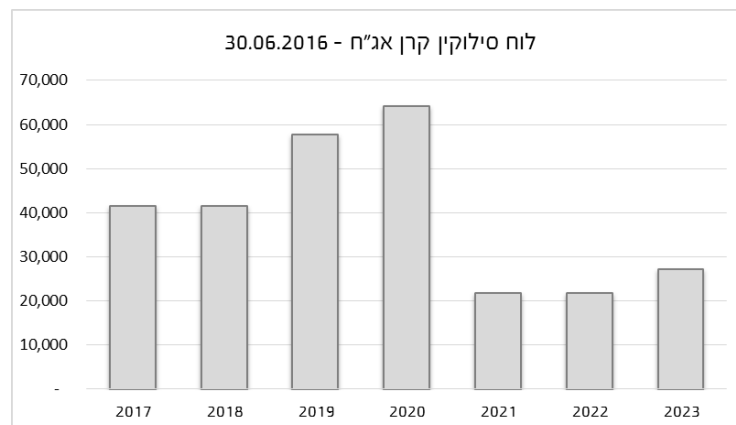
עולם התרבות והספורט. כחלק מהשירות שניתן לדיירים, בחלק מבתי הדירוג המוגן קיימות גם מחלקות סיעודיות אשר מנהלות ברוב בתי הדירוג המוגן על ידי מפעיל חיצוני (ברמת השרון המחלקה הסיעודית מופעלת על ידי חברה בבעלות מלאה של החברה) ומקנות לחברה הכנסות נוספות. מיקום וסביבת בתי הדירוג המוגן, תמהיל השירותים הרחב שמוצע לדיירים ומיצוב ואיכות הנכסים תורמים להגדלת הביקוש, יציבות ההכנסות ולשמירה על אחוזי תפוסה גבוהים.

תזרים גבוה מתחלופת דיירים בבתי הדיור המוגן הפעילים ומאכלוס לראשונה של יחידות דיור בירושלים וגני תקווה תורמים ליכולת שירות החוב וליחסי כיסוי בולטים לרמת הדירוג בטווח הקצר והבינוני

עיקר תזרים החברה נובע מסכום הפיקדון נטו² בעת תחלופת דיירים בבתי דיור מוגן פעילים ומסכום הפיקדון בגין אכלוס לראשונה של יחידות דיור בבתי דיור מוגן באכלוס ובהקמה. בשנת 2015 התזרים נטו מפיקדונות עמד על כ- 108 מיליון ₪ בשנים 2016-2018 על פי נתונים שנמסרו למידרוג מהחברה, תזרים זה צפוי אף להיות גבוה יותר וזאת בעקבות שיווק ואכלוס לראשונה של דירות בבתי הדיור בירושלים וגני תקווה. נראות התזרים בטווח הקצר הינה גבוהה וזאת בעקבות שיווק של קרוב למחצית מהדירות בבית הדיור בגני תקווה, אכלוס הדירות צפוי להיות בטווח הקצר והבינוני. בחישוב ה-FFO של החברה, מידרוג לוקחת בחשבון את התזרים נטו מפיקדונות דיירים אשר כולל גם את התזרים מפיקדונות מאכלוס לראשונה של יח"ד בנכסים חדשים. לכן, צפויה תנודתיות בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי של החברה בדוחות הכספיים בשנים הקרובות ועד לייצוב ואכלוס מלא של הנכסים. להערכת מידרוג לחברה תזרים בולט ביחס לרמת הדירוג ולצורך שירות החוב בשנים הקרובות. יש לציין כי מידרוג ביצעה תרחישי רגישות שונים למחירים ולעיתות קבלת התזרים. מלבד התזרים מפיקדונות נטו, לחברה הכנסות נוספות מדמי אחזקה חודשיים, הכנסות מחילוט פיקדונות והכנסות משוכרי משנה כגון מחלקות סיעודיות שמופעלות, נכון למועד הדו"ח, ברובן על ידי מפעיל חיצוני. הכנסות אלו מספקות בעיקר את ההוצאות השוטפות של החברה.

נזילות בולטת ביחס לשירות החוב וגמישות פיננסית מוגבלת בשל חוסר היכולת של החברה לשעבד את בתי הדיור המוגן בעקבות מתן שעבוד על יחידות הדיור לטובת הדיירים

נכון ליום 30.06.2016, היקף הנזילות של החברה עומד על כ- 82 מיליון ₪ וזאת ביחס לעומס פירעונות של כ- 41.5 מיליון ₪ בשנים 2017-2018. להערכת מידרוג, לחברה נזילות בולטת לחיוב לרמת הדירוג. בנוסף, יש לציין, כי בטווח הקצר- בינוני תזרים מאכלוס הבית בירושלים ומאכלוס גני תקווה אף יותר ממספק לשירות החוב של החברה. רמת הגמישות הפיננסית בחברה נמוכה יותר מחברות נדל"ן מניב באופן מובנה וזאת בשל מתן שעבוד על יחידות הדיור לטובת הדיירים, בהתאם לאחת החלופות המוצעות בחוק הדיור המוגן לצורך הבטחת כספי הפיקדון של הדייר (דבר המקשה על שעבוד הנכס לטובת הלוואה בעת הצורך).



² ההפרש שבין סכום הפיקדון המחולט שמוחזר לדייר שעזב לבין סכום הפיקדון המשולם על ידי דייר חדש.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור הגיאוגרפי ובכמות הנכסים תוך שיפור ביחסי האיתנות (בשימת דגש על היקף ההון העצמי).
- גידול משמעותי פרמננטי ב-FFO תוך שמירה על יחסי הכיסוי.
- שיפור משמעותי ביחסי המינוף.

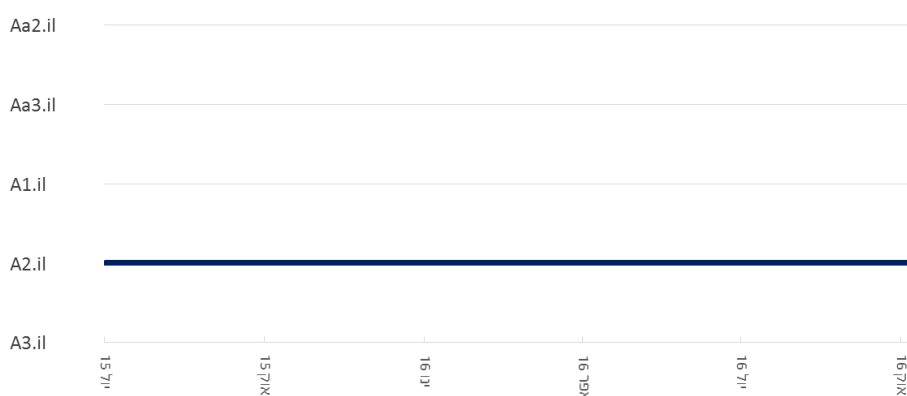
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי והאיתנות כתוצאה משינוי בסביבה העסקית.
- אי שמירה על נזילות מספקת לצורך שירות האג"ח בהיקף של פי 1.5 מגובה הקרן לפחות, חצי שנה מראש.
- גידול משמעותי בהיקף הייזום של החברה באופן שיפגע בפרופיל העסקי של החברה וביכולתה הפיננסית לשרת את החוב.
- חלוקת דיבידנדים בהיקף אשר יגרע מנזילות ואיתנות החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 1998, כחברה פרטית מוגבלת במניות בשם מג'יקפיוצ'ר בע"מ ובחודש נובמבר 2013 שינתה את שמה לשמה הנוכחי. בחודש פברואר 2014 הנפיקה החברה את מניותיה לציבור ומאז נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. מאז הקמתה, פועלת החברה בעצמה ובאמצעות חברות בשליטתה, בתחום ייזום והפעלה של בתי דיור מוגן לאוכלוסיית הגיל השלישי³.

היסטוריית דירוג



³ הגיל השלישי מתכוון לגיל הזקנה של אוכלוסייה מסוימת, בישראל על פי הגדרות הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה גיל הזקנה מוגדר כ- 65+, קיימות גם הגדרות אחרות לגיל הזקנה כגון גיל הפרישה ועוד.

דוחות קשורים

[מגדלי הים התיכון - פעולת דירוג- אוקטובר 2015](#)

[דירוג חברות דיור מוגן בישראל - אוקטובר 2014](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

30/10/2016	תאריך דוח הדירוג:
08/11/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23/07/2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מגדלי הים התיכון בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מגדלי הים התיכון 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש 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' 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 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 לגבי 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.

9 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, 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 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 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.