

Klein International Group Limited

מעקב ו דצמבר 2016

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית
Annaa@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

Klein International Group Limited

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

מידרוג מודיעה על הסרת ההתניה המסומל באות P מידרוג סדרה א' של החברה לאור התקיימות הנסיבות כפי שפורטו בדוח הדירוג הראשוני. כמו כן, מידרוג מאשרת מחדש את הדירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה Klein International Group Limited (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1136977	A3.il	יציב	31/08/2021

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב, בין היתר, מפורטפוליו נכסים איכותי המפגין יציבות תפעולית יחד עם פיזור סביר ביחס לרמת הדירוג, הן ברמת הנכסים והן ברמת השוכרים, התורמים לפרופיל העסקי של החברה. מצבת הנכסים של החברה כוללת 22 נכסים מניבים בענף הנדל"ן המסחרי (בנוסף, לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה השלימה רכישת נכס נוסף בניו יורק ונמצאת בתהליך של רכישת שני נכסים נוספים גם כן בתחום המסחר). עיקר השוכרים בחברה הינם בעלי מיצוב גבוה בשוק וכוללים, בין היתר, חברות כדוגמת: FedEx, Walgreen, Citibank ועוד; מוותק וניסיון רב שנים של בעל השליטה, באופן שתורם ליציבות ערך נוסף בנכסים על ידי השבחתם; יחסי מינוף ואיתנות טובים ביחס לדירוג. נכון ליום 30/09/2016, היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי החברה מסתכם בכ- 105 מיליון דולר (הון עצמי וזכויות מיעוט מסתכמים בכ- 130 מיליון דולר). יחס החוב ל-CAP עומד על כ-56% ויחס ההון למאזן על כ-44% (לא כולל את חלקה היחסי של החברה בחוב של נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני); פעילות החברה באזורי פעילות המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית, משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי בחברה. נכסי החברה בניו יורק ממוקמים במנהטן באזורי ביקוש מרכזיים. מלבד ניו יורק לחברה נכסים הממוקמים בצפון ניו ג'רזי ובדרום פנסילבניה, אשר נמצאים במרחק נסיעה קצר יחסית מהעיר ניו יורק ומאופיינים בהכנסה גבוהה למשק בית (בעיקר ביחס לנכסים בניו ג'רזי).

דירוג החברה מושפע לשלילה, בין היתר, מתלות בבעל השליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה. לבעל השליטה תפקיד חשוב בפיתוח העסקי העתידי של החברה, בעיקר, יכולותיו באיתור נכסים חדשים והשבחתם בנוסף להשפעתו על נגישותה של החברה למקורות מימון ולקבלת השקעות נוספות משותפים; היקף FFO אשר איננו הולם את רמת הדירוג ויחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג. בהקשר זה יש לציין את הירידה בהיקף ה-NOI שנבעה בעיקר מעזיבת שוכר שפשט רגל בנכס ב-Fairless Hills בפנסילבניה (החברה פועלת להשכרת השטחים הפנויים בנכס). היקף ה-FFO צפוי להשתפר בטווח הבינוני וזאת לאחר הנבתם המלאה של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2016 ואכלוס של שטחים ריקים בנכסים קיימים. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להשתפר מעט, עם זאת, עדיין צפויים להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג ולעמוד (בטווח הבינוני) על בין 35-40 שנים (כולל איחוד יחסי של נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני וללא הנחת גידול בחוב מעבר לתחזיות החברה כפי שנמסרו למידרוג); נכון למועד הדו"ח, גמישותה הפיננסית של החברה נובעת בעיקר מיכולת החברה להגדיל את היקפי ההלוואות בנכסיה, אשר מאופיינים ברובם בשיעורי LTV נמוכים (העומדים במשוקלל על מתחת ל-50%). עם זאת, על פי לוח הסילוקין של האג"ח קיים רכיב "בולט" אשר משפיע על תלות מסוימת במחזור חובות, המתוכננים בעיקרם בשנת 2021, בעיקר באמצעות מימון מחדש של הלוואות החברה על הנכסים הקיימים ו/או מימוש נכסים; מחשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני עקב ציפיות בשוק לעליית ריבית שעלולה להשפיע על שחיקה של שיעורי ההיוון. חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול הטבעי של שכ"ד הקיים, איכותם ומיצובם של הנכסים. נכון למועד הדו"ח, לחברה חשיפה מסוימת לשינוי בשע"ח וזאת בעקבות גידור חלקי ולא מלא של תמורת ההנפקה השקלית.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, שמירה על הפרמטרים התפעוליים בנכסים הקיימים ושמירה על מיצוב נכסי הנדל"ן של החברה; שמירה על יחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג וזאת בהתייחס לתרחישי רגישות ביחס לשווי הנכסים, יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד על בין 61%-59% וזאת כולל את חלקה של החברה בחוב של נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני; החברה טרם פרסמה מדיניות חלוקת דיבידנדים, אך בהתאם למדיניות כפי שהוצגה למידרוג ע"י החברה ניתן לצפות לשיעור חלוקה משוער אשר עשוי להגיע עד לשיעור של כ-30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה. להערכת מידרוג, חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר עד לגידול התזרים הפרמננטי מהנכסים ככל שתתרחש הינו גורם המשליך לשלילה על הדירוג; היקף FFO ויחסי הכיסוי של החברה, ע"פ הערכת מידרוג לפי הנתונים שנמסרו מהחברה צפויים להיות איטיים ביחס לדירוג בטווח הבינוני; בהתאם למידע שהוצג ע"י החברה, מידרוג מצפה לשמירת נזילות התואמת את רמת הדירוג; יש לציין, כי דירוג החברה מסתמך על נתונים אלו וככל שלא יתממשו, הנ"ל עשוי להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון היקף הכנסות, שיעורי היוון והשפעתם על רווחיות, הון עצמי, מינוף החברה וכדומה.

Klein International Group Limited - נתונים עיקריים*

31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	31.12.2015	30.09.2016	אלפי דולר ארה"ב
6,989	11,217	9,798	13,058	10,346	סה"כ הכנסות
5,101	8,276	6,854	9,338	7,447	NOI
73%	74%	70%	72%	72%	שיעור NOI
5,101	8,276	6,854	9,338	6,544	EBITDA ללא שערורים
5,068	5,631	5,410	5,222	995	חלק החברה ברווחי חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני
11,609	15,449	19,328	19,619	791	הכנסות מעליית ערך נדל"ן להשקעה
19,055	25,102	28,498	29,962	-735	רווח כולל
74,179	107,944	109,405	161,452	165,828	חוב פיננסי
1,114	2,145	3,655	44,349	24,692	יתרת נזילות
198	1,058	1,791	12,860	1,729	מזומנים מוגבלים
72,867	104,741	103,959	104,243	139,407	חוב פיננסי נטו
139,435	209,054	240,139	294,203	296,249	CAP
138,123	205,851	234,693	236,994	269,828	CAP נטו
142,946	210,874	241,113	296,356	299,651	סך מאזן
54,332	79,504	103,537	104,719	105,925	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות
65,256	101,110	130,734	132,751	130,421	הון עצמי זכויות מיעוט
53%	52%	46%	55%	56%	חוב ל-CAP
53%	51%	44%	44%	52%	חוב נטו ל-CAP
46%	48%	54%	45%	44%	הון למאזן
4,136	4,313	3,913	5,538	387	FFO
18	25		29		חוב ל-FFO
18	24		19		חוב נטו ל-FFO
1.9	2.1		2.0		EBITDA לתשלומי ריבית

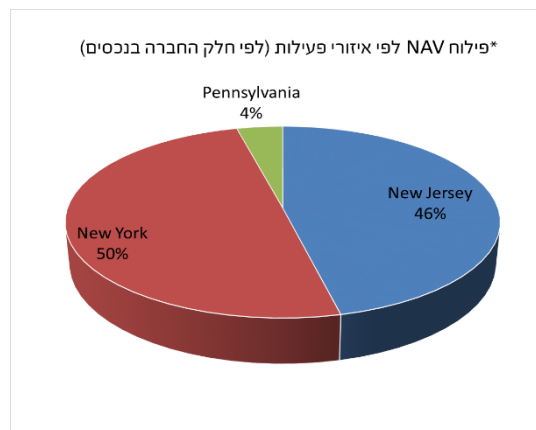
* נתונים לשנת 2013, 2014 ולינואר 2016. הינם נתוני פרופורמה לפני העברת הנכסים לחברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים איכותי המפגין יציבות תפעולית יחד עם פיזור טוב ביחס לדירוג הן ברמת הנכסים והן ברמת השוכרים תורמים לפרופיל העסקי של החברה

נכון ליום 30/09/2016, מצבת הנכסים של החברה כוללת 22 נכסים מניבים בענף הנדל"ן המסחרי. כמו כן, לאחר תאריך הדוחות הכספיים השלימה החברה רכישת נכס נוסף בניו יורק ונמצאת בתהליכי רכישה של שני נכסים נוספים בניו יורק. פעילות החברה מתמקדת בשלושה אזורים עיקריים: ניו יורק, ג'רזי ובמידה פחותה בפנסילבניה. מיצוב נכסי החברה בניו ג'רזי ופנסילבניה מאופיינים ברובם כמרכזים מסחריים הממוקמים בצירי תנועה ראשיים בסמוך לעיירות עם היקף הכנסות הגבוהות מהמוצע בארה"ב, המשרתים צרכים יומיומיים בסיסיים לקהל היעד. נכסי החברה בניו יורק ממוקמים בעיקר באזורי ביקוש מרכזיים באופן שתורם

למיצוב הנכסים ויציבות ההכנסות מהם. שווים המוערך של הנכסים נכון ליום 30.09.2016, עומד על כ- 280 מיליון דולר (כולל חלק החברה בשווי הנכסים שמוצגים לפי שיטת השווי המאזני). מרבית נכסי החברה מציגים שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן, בנוסף למשך חוזי שכירות טובים ביחס לענף. נכון ליום 30.09.2016, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים עומד על כ- 86% (ללא הנכס ב-Fairless Hills שיעור התפוסה המשוקלל עומד על כ- 95%) וזאת ביחס לשיעור של כ- 95% ביחס למועד הדירוג הראשוני, הירידה בשיעור התפוסה נובעת בעיקר מעזיבת שוכר שפשט רגל בנכס ב-Fairless Hills בפנסילבניה (החברה פועלת להשכרת השטחים הפנויים בנכס). עם זאת, יש לציין כי עיקר השוכרים בחברה הינם בעלי מיצוב גבוה בשוק ביניהם חברות/ רשתות מהידועות בארה"ב: Citibank, Walgreen, FedEx ועוד.



*כולל את רכישת הנכסים לאחר תאריך המאזן

בנוסף, לחברה פיזור סביר ברמת הנכסים ופיזור בולט ברמת השוכרים ביחס לחברות מדורגות בדירוג דומה. הנכס המהותי בחברה אחראי על כ-18% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המהותיים מהווים כ-41%. כמו כן, ביחס לדירוג לחברה פיזור בולט ברמת השוכרים שכן, השוכר המרכזי בחברה אחראי על כ-7% מסך ההכנסות ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-15% מסך ההכנסות. להערכת מידרוג, מיקום הנכסים ויציבותם התפעולית תורמים ליכולת שירות החוב ולפרופיל הסיכון של החברה. עם זאת, יש לציין, כי החברה עשויה להיות חשופה במידה מסוימת להאטה משמעותית בצריכה הפרטית בשווקי הפעילות, בין היתר, בשל שינויים בתמורות בטעמי האוכלוסייה ובאופן צריכתם, כגון מעבר לרכישות מוצרים באמצעות האינטרנט.

יחסי מינוף ואיתנות טובים ביחס לדירוג תורמים לפרופיל הסיכון של החברה

נכון ליום 30/09/2016, היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי החברה עומד על כ-106 מיליון דולר (הון עצמי וזכויות מיעוט עומדים על כ-130 מיליון דולר), היקף זה של הון עצמי הינו הולם לרמת הדירוג אך הינו נמוך יחסית ביחס לחברות המדורגות בדירוג גבוה יותר. לחברה יחסי איתנות ומינוף טובים, נכון ליום 30/09/2016, יחס החוב ל-CAP עומד על כ-56% ויחס ההון למאזן על כ-44% (לא כולל את חלקה היחסי של החברה בחוב של נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני). כמו כן, ככל שתחול עלייה בסביבת הריבית, לחברה חשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני וזאת בין היתר, בשל פעילות בסביבת ריביות נמוכה ושיעורי היוון נמוכים. עם זאת, להערכת מידרוג וכפי שצוין לעיל, יציבות הנכסים ופעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב הכוללת חוזי שכירות עם עליית שכר דירה מובנית. ויכולתה המוכחת של החברה בהשבחת נכסים משפיעים על יציבותו ואיכותו של ההון העצמי. לאור האמור, איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך במימוש או במימון מחדש.

היקף FFO ויחסי כיסוי אשר אינם הולמים את רמת הדירוג משפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה; עם זאת, היקף ה-

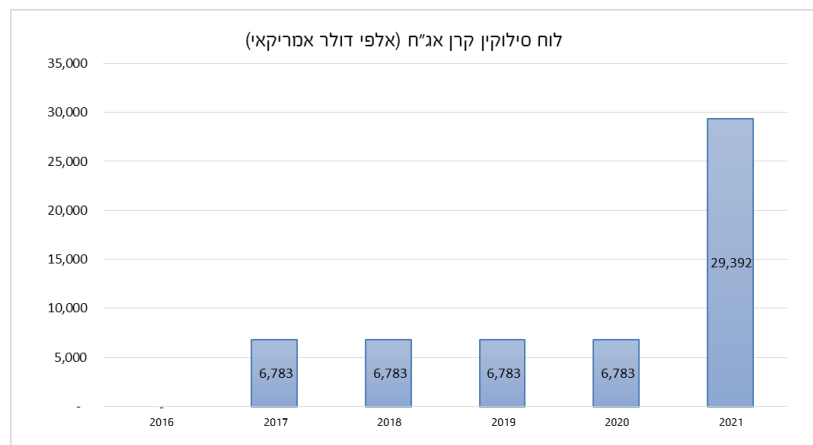
FFO צפוי לעלות וזאת לאחר הנבה של נכסים שנרכשו במהלך השנה ואכלוס של שטחים ריקים בנכסים קיימים

בשנת 2015 היקף ה-FFO של החברה עמד על כ- 5.5 מיליון דולר וזאת טרם גיוס האג"ח. על פי נתונים שנמסרו למידורג על ידי החברה, היקף ה-FFO לשנת 2016 צפוי להיות נמוך יותר באופן אשר איננו הולם את רמת הדירוג של החברה בעיקר בשל הריבית המיוחסת לאג"ח שגויס. כמו כן, יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים ביחס לדירוג. עם הנבתם של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2016 ואכלוסם של שטחים פנויים בנכסים קיימים היקף ה-FFO צפוי לגדול בטווח הבינוני, עם זאת, איננו צפוי להיות בולט ביחס לדירוג. כמו כן, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להשתפר במידה מסוימת אך עדיין לא צפויים להלום את רמת הדירוג וזאת בין היתר, בשל רכישת נכסים בעיקר בניו יורק המאופיינים בשיעורי היוון נמוכים באופן שמשפיע על הקטנת המרווח המימוני (הפער שבין תשואת ה-NOI של הנכסים ביחס לריבית המשולמת הן ביחס לחוב הבנקאי והן ביחס לחלק מהרכישה אשר מומן מכספי גיוס האג"ח). עם זאת, יש לציין כי חוזי השכירות של החברה חתומים לטווח ארוך (כ-7.5 שנים במשוקלל) וברוב החוזים של החברה קיימת עלייה מובנית של שכ"ד. בנוסף, יש לציין כי היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי של החברה תלויים גם במהירות הטמעתם של נכסים חדשים והחלפה של שוכרים בנכסים קיימים. במסגרת שיקולי הדירוג, מידורג התחשבה בתרחישי רגישות לזמן הרכישה וההטמעה של רכישת נכסים והחלפת שוכרים או השכרתם של שטחים ריקים בנכסים קיימים.

לחברה נזילות סבירה וגמישות מוגבלת הנובעת מהעדר נכסים לא משועבדים; נכסי החברה משועבדים בשיעורי LTV נמוכים

יחסית

נכון למועד הדו"ח, גמישותה הפיננסית של החברה נובעת בעיקר מיכולת החברה להגדיל את היקפי ההלוואות בנכסיה, אשר מאופיינים ברובם בשיעורי LTV נמוכים (העומדים במשוקלל על מתחת ל-50%). יש לציין לחיוב את אורך ההלוואות המשוקלל אשר עומד על כ- 8 שנים ואת כך שעיקר החוב של החברה נקוב בריבית קבועה, הנ"ל, תורם ליציבות התזרים העתידי. נכון ליום 30/09/2016, לחברה יתרת נזילות שעומדת על כ- 24 מיליון דולר, היקף זה צפוי לרדת מעט וזאת לאחר השלמת רכישת נכסים. פירעונות קרן האג"ח של החברה לשנים 2017-2018 עומדים על כ- 6.8 מיליון דולר לשנה. עם זאת, על פי לוח הסילוקין של האג"ח קיים רכיב "בולט". לפי כך, מידורג מעריכה כי לחברה קיימת תלות יחסית במחזור חובות, לקראת פירעונות האג"ח המתוכננים בעיקרם בשנת 2021, בעיקר באמצעות מימון מחדש של הלוואות החברה על הנכסים הקיימים ו/או מימוש נכסים.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה ובהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות
- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO והיקף התשרים השירי של החברה שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

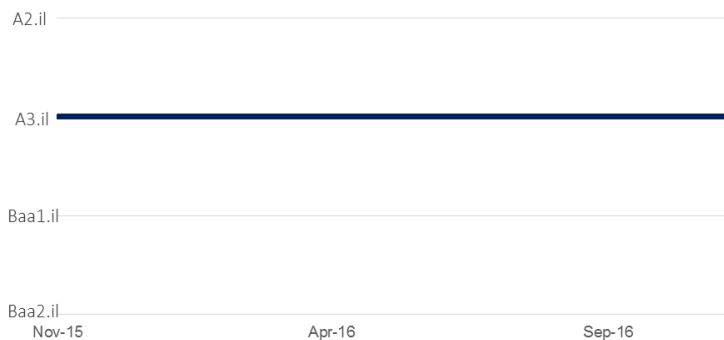
- שחיקה בהיקף ה-FFO והתזרים הפרמננטי
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה ובתזרים השוטף של החברה
- הרעה או שינוי בסביבת הפעילות העסקית של החברה

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מוחץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ייקוב קליין, המחזיק יחד עם בעלי זכויות נוספים (יתר בעלי הזכויות מלבד מר קליין אינם מחזיקים מעל ל-5% מהזכויות ההוניות בחברה יחד) במניות החברה באמצעות Klein International LLC המחזיקה במלוא (100%) הון המניות של החברה. לחברה החזקה (בשיעורי החזקה שונים) בנכסי נדל"ן מניב, הכוללים 22 נכסי נדל"ן מסחריים בניו יורק ניו ג'רזי ופנסילבניה.

6

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[Klein International Group Limited - דו"ח דירוג ראשוני - נובמבר 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06/12/2016	תאריך דוח הדירוג:
25/11/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/11/2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
THE KLEIN GROUP	שם יוזם הדירוג:
THE KLEIN GROUP	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 שנבקע 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 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 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. 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 מודיעים 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.