

רבד בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן) - מעריך דירוג ראשי
rang@midroog.co.il

רד בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות
------------------	---------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א', ב' ו- ג') שהנפיקה רד בע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2020	יציב	Baa1.il	5260070	א' *
01.10.2022	יציב	Baa1.il	5260088	ב'
28.02.2024	יציב	Baa1.il	5260096	ג'

*אג"ח א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פלטונים" ו"בית אגיש-רד"

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בין היתר, ממצבת נכסים מניבים אשר מראה יציבות בתפוסה לאורך השנים ובעלת שיעורי תפוסה גבוהים (100% בקירוב) ובהתאם צפויה לתרום יציבה של תזרים המזומנים לחברה; תקופת החוזים של שוכרים מרכזיים הינה ארוכה, גם בנכסים בהם שוכרים יחידים; מיחסי איתנות הבולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג, כאשר ברמת האיחוד היחסי¹, נכון ל- 31.12.2016, עומד היחס חוב נטו ל- CAP נטו על 59% והיחס הון למאזן על 30%; מתזרים פרמננטי הצפוי לגדול בשנים הבאות (בהתאם לכך שהחברה תבחר שלא לממש נכסים) בין השאר לאור עסקת רכישת בתי האבות באנגליה, בשיתוף עם חברת "בית הזהב", שהושלמה בפברואר, 2017. יצוין כי נכון ל- 31.12.2016, באיחוד יחסי, עומדים היחסים חוב ל- FFO וחוב נטו ל- FFO על 31 ו- 27, בהתאמה והולמים את רמת הדירוג.

הדירוג מושפע לשלילה, בין היתר, מחשיפה גדלה לתחום תפעול בתי האבות, אשר הינו בעל סיכון בסיסי גבוה יותר ביחס לפעילות נכסים המניבים הכנסה קבועה לפי חוזה; מכניסה לתחום הייזום למגורים, תחום שאינו בליבת הפעילות של החברה, לאחר שהחברה רכשה במהלך שנת 2016 קרקע בתל אביב (ראו הרחבה בהמשך); מחשיפה לשוכרים עיקריים המשכירים את נכסי החברה מחד, ושחלקם מהווים שוכרים יחידים בנכסים אותם משכירים, מנגד העובדה כי החוזים מול גופים אלה חתומים לשנים ארוכות, ממתנת חלקית את הסיכון הקיים בחשיפה לשוכרים המרכזיים כאמור; מתלות בהכנסה מנכסים, כאשר הפרטפוליו המרכזי של החברה מהווה 32% מסך ההכנסות נטו של החברה.

יצוין כי סדרת אג"ח א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פלטונים" ו"בית אגיש-רד". מידרוג בחנה את אופי הבטוחה ומבנה הבטוחה וביחס לשאר מרכיבי הפעילות והחזקות החברה בנכסים ולהערכתה, אין בטוחה זו מביאה לדירוג שונה ביחס לסדרות האג"ח האחרות של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסיה המניבים באופן התורם לנראות התזרימית בשנים הבאות. בנוסף, לאור השלמת עסקת בתי האבות באנגליה, צפוי תזרים החברה לגדול ביחס לשנים קודמות. יצוין כי מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות דוגמת ירידה של 5% ברווח לפני מימון ומסים (ebit) השנתי הצפוי לחברה מפעילות בתי האבות, בין השאר לאור היותם נכסים תפעוליים שאינם מניבים לחברה הכנסה קבועה לפי חוזה, ותלויים בשמירה על תפוסה ורמת הכנסות יציבים. בהתאם להשלמת העסקה ונטילת החוב בגינה, גדלות גם הוצאות הריבית של החברה. כמו-כן, תרחיש הבסיס מניח כי תושלם

¹ איחוד יחסי – איחוד יחסי של חברות המוחזקות בהתאם לשיטת השווי המאזני

מכירתו של אחד מבתי האבות שנרכשו במסגרת עסקת בתי האבות, Solent Grange. בנוסף, הנחת תרחיש הבסיס היא כי השלמת מכירת פורטפוליו "מון" תתרחש בהתאם לדיווחי החברה במהלך מחצית שנת 2017 ובהתאם תהנה החברה מתזרים שיורי מוערך של כ- 30 מיליון ש"ח. לפי מידרוג, החברה פועלת להשבת הזכויות בפרויקט אנטוקולסקי. בתרחיש הבסיס צפוי היקף ה-FFO לנוע בטווח שבין 16 ו-19 מיליון ש"ח, והיחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 28 ו-24 (תחת בחינת פעילות החברה באיחוד יחסי של החברות הרשומות בשווי מאזני). מידרוג התחשבה עוד ברגישות לשווי נכסי החברה במצב בו שיעורי ההיוון לנכסים יעלו. זאת ועוד, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו ינוע בטווח שבין 64% ו-69% (באיחוד יחסי של החברות הרשומות בשווי מאזני), זאת בהתחשב, בין היתר, בהשלמת מכירת פורטפוליו "מון" אשר לפי דיווחי החברה צפויה להיות מושלמת בטווח הנראה לעין, כמו-כן במימון מחדש להלוואות הצפויות להיפרע בשנה הקרובה, וכן באפשרות לחלוקת דיבידנד (יצוין כי בהתאם למידע שמסרה החברה למידרוג, אין לחברה מדיניות דיבידנד מוגדרת. בשנים 2014 ו-2016 חילקה דיבידנד המסתכם בכ- 21 מיליון ש"ח).

רבע בע"מ - נתונים עיקריים מדוחות מאוחדים

מטבע: אלפי ש"ח	2014	2015	2016
סך הכנסות	28,140	29,420	24,655
רווח גולמי	19,169	19,724	18,800
התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה	17,996	16,072	9,191
EBITDA	13,832	14,641	12,213
רווח נקי (הפסד)	16,198	7,389	24,363
יתרות נזילות (בנטרול פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש)	17,271	139,928	46,350
חוב פיננסי *	255,973	315,286	400,281
חוב פיננסי נטו	238,702	175,358	353,931
CAP	568,685	612,878	693,974
CAP נטו	551,414	472,950	647,624
הון עצמי וזכויות מיעוט	284,814	272,847	266,494
סך מאזן (בנטרול פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש)	576,440	624,369	784,755
חוב פיננסי ל-CAP	45%	51%	58%
חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו	43%	37%	55%
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בניכוי מקדמות	49%	44%	34%
FFO	7,161	1,198	3,370
חוב פיננסי ל-FFO	36	263	119
חוב פיננסי נטו ל-FFO	33	146	105

* בשנת 2016 החוב הפיננסי מנטרל מהלוואות בעלים מהמיעוט שניתנו, בין היתר, במסגרת עסקת רכישת הקרקע באנטוקולסקי וכן בחברות אחרות המאוחזרות ואינן מוחזקות על-ידי החברה בשיעור של 100%

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצבת נכסים בעלת הכנסות ושיעורי תפוסה יציבים לאורך זמן, תלות מסוימת בשוכרים עיקריים שחלקם מהווים גם שוכרים יחידים בנכסים, ומנגד בעלי תקופת חוזים ארוכה

ליום 31.12.2016, לחברה 14 נכסים במצבת המניבים, אולם, לאחר תאריך המאזן מכרה החברה את הנכס המניב "סירגיסטר" שבאנגליה וצפויה לסיים את מימוש פורטפוליו "מון" שבגרמניה במהלך התקופה הקרובה. פעילות הנכסים המניבים של החברה יציבה וכוללת בחלקה השכרה לשוכרים לתקופה ארוכה, אם כי בחלק מהנכסים מדובר בשוכרים יחידים. למשל, שוכרים דוגמת Aldi ו-Tesco מהווים שוכרים עיקריים, כאשר בבחינת התלות בשוכרים אלה כקבוצה מהווים השניים 11% ו-9% מהכנסות החברה מתחום הנדל"ן המניב (ללא פעילות בתי האבות), בהתאמה. יחד עם זאת, יצוין כי בחלק מהחוזים מול השוכרים עיקריים, לחברה

חוזי השכרה לטווח ארוך, לעתים אף ל-19 ו-29 שנים וזאת מבלי להתחשב באופציה הקיימת לשוכר. עובדה זו וכן העובדה כי הניתוח לעיל בוחן את רמת השכירות וחשיפת החברה לשוכרים ביחס לפעילות המניבה בלבד כאמור, מבלי להתחשב בפעילות התפעולית של בתי אבות באנגליה, ממתנות במידה את הסיכון הקיים בחשיפה לשוכרים העיקריים. כמו-כן, החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים מאוד בנכסיה המניבים (100% בקירוב על פני השנים האחרונות), באופן התומך בנראות התזרימית. יצוין, כי נכסי החברה בישראל, הינם בעלי מיקומים מרכזיים ונהנים בהתאם מיכולת השכרה טובה.

גידול במרכיב ההכנסות מתפעול, ופרויקט ייזום למגורים אשר אינו בליבת פעילות החברה, מגדילים את פרופיל הסיכון של החברה

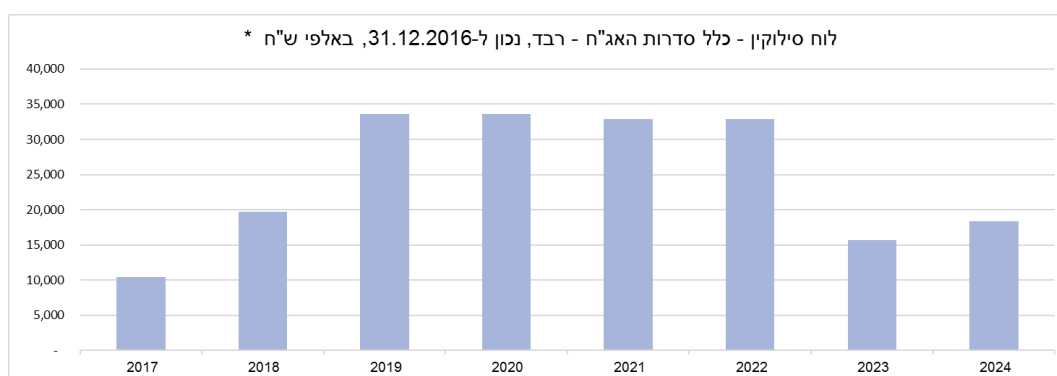
בהמשך לאמור לעיל על יציבות מצבת הנכסים, והקיטון בה לאור מכירת הנכס סירנסיסטר, לצד השלמת עסקת בתי האבות, שארעו לאחר תאריך המאזן, מידרוג מעריכה כי שיעור הכנסות החברה מפעילות תפעול בתי האבות יגדל, באופן שמגדיל את חשיפת התזרים למרכיב הכנסה משתנה. החברה פעילה בתחום פעילות זה החל משנת 2013, ביחד עם שותף שלו ניסיון בתחום הפעילות הנ"ל בישראל. נוסף על האמור לעיל, בשנת 2016 רכשה החברה (באמצעות שותפות בה מחזיקה החברה 85%) את השליטה (60%) בחברה שבבעלותה קרקע בתל אביב, זאת במטרה לבנות על הקרקע בניין מגורים וכן שטח מסחרי שחלקו אינו מהותי ביחס לפרויקט. להערכת מידרוג, בדומה לתחום תפעול בתי האבות הנושא סיכונים תפעוליים, רגולטוריים ואחרים, גם תחום הייזום למגורים נושא בחובו סיכונים אשר מגדילים את פרופיל הסיכון של החברה. כך למשל, מנסה החברה בימים אלה לקדם היתר בניה להקמת 91 יח"ד ושטח מסחרי על הקרקע, כאשר לפי דיווחי החברה נודע לה לאחרונה כי, הבקשה להיתר בניה שהוגשה אינה צפויה להיות מאושרת במתכונתה הנוכחית. במקביל מתנהל הליך משפטי כנגד החברה הנרכשת מצד רוכשי דירות, שרכשו את הדירות מהחברה הנרכשת עוד בטרם זו נרכשה על-ידי החברה ושהחזזה מולם בוטל על-ידי החברה הנרכשת. רוכשי הדירות מבקשים להיוותר בפרויקט ולכן פנו בבקשה כאמור לבית המשפט. להערכת מידרוג, מדובר באחד מהסיכונים הקיימים בפעילות ייזום אליה נכנסה החברה. אף על פי כן, יצוין כי מדובר בקרקע באזור מרכזי בתל-אביב (בפינת הרחובות אנטוקולסקי ואבן גבירול), ולהערכת מידרוג, ועל פי הנחות החברה, במידת הצורך, לחברה יתאפשר, לממש את זכויותיה בפרויקט זה.

יחסי איתנות בולטים לטובה ביחס לדירוג יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג, ובמקביל צפי לגידול בהיקף ה- FFO לאור השלמת עסקת בתי האבות בתחילת שנת 2017

יחסי האיתנות של החברה בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג, כאשר נכון ל-31.12.2016 עומדים היחסים חוב נטו ל- CAP נטו והון למאזן על 55% ו-34%, בהתאמה, כאשר בבחינת איחוד יחסי עומדים יחסים אלה על 59% ו-30%, בהתאמה. לאחר תאריך המאזן השלימה החברה את עסקת רכישת בתי האבות באנגליה, באופן שהביא מצידה לנטילת חוב בגובה 103 מיליון ש"ח (חלקה), כמו-כן הרחיבה את סדרת אג"ח ג' ב-15 מיליון ש"ח ע.ג. (ששימשו להשלמת הון עצמי לטובת עסקת בתי האבות), ובנוסף השלימה את מכירת הנכס "סירנסיסטר" כך שיחסים אלו באיחוד יחסי נשחקו לכדי 68% חוב נטו ל- CAP נטו ו-23% הון למאזן. יצוין כי יחסים אלו עדיין הולמים את רמת הדירוג. בנוסף, צפי מידרוג הוא כי השלמת מכירת פורטפוליו "מון" כאמור לעיל תביא לירידה בחוב הפיננסי של החברה באופן שיתמוך, בשקלול אירועים עתידיים נוספים דוגמת מימון מחדש להלוואות קיימות ועוד, בהישארות יחסי מינוף החברה בטווח ההולם את הדירוג. מבחינת יחסי הכיסוי, עומדים יחסי החוב ל- FFO וחוב נטו ל- FFO של החברה ליום 31.12.2016, בבחינת איחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני, על 31 ו-27, בהתאמה, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. להערכת מידרוג, היקף ה- FFO של החברה צפוי לגדול ביחס לשנת 2016, זאת לאור השלמת עסקת רכישת בתי האבות בתחילת שנת 2017, וצפוי לנוע בתקופת התחזית בין 16 מיליון ו-19 מיליון, היקפים הגוזרים יחסי כיסוי חוב נטו ל- FFO של בין 24 ו-29, טווח ההולם את רמת הדירוג.

לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית נמוכות. מנגד, צפי לגידול בתזרים הפרמננטי לאור עליה בהיקף הפעילות וכן פריסה נוחה יחסית של לוח הסילוקין של האג"ח בשנים הקרובות

יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה נכון ליום 31.12.2016, מסתכמות לכ-59 מיליוני ש"ח. יחד עם זאת, חלק מיתרות אלה מהווה פיקדונות של רוכשי דירות בפרויקט "אנטוקולסקי" (כאמור לעיל - קרקע בתל-אביב), וחלק אחר של היתרות מהווה פיקדונות המיועדים לעסקאות הגנה מפני שינויים בשע"ח אירו וליש"ט למול הש"ח (יתרות הנזילות גבוהות יותר ברמת האיחוד היחסי, לאור יתרות נזילות הקיימות בחברות כלולות המוצגות לפי גישת השווי המאזני). מבחינת הגמישות הפיננסית, שיעור המינוף המשוקלל בהלוואות על נכסי החברה הינו סביר ועומד על 50%, באופן שממתן במידת מה את הסיכון במימון מחדש של ההלוואות הבאות לפירעון ועשוי להעניק לחברה נזילות מסוימת נוספת. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות והגמישות הפיננסית הנגזרת מנכסי החברה הינן סבירות ביחס ללוח הסילוקין של סדרות האג"ח של החברה בשנים הקרובות. עוד יצוין כי התזרים הפרמננטי של החברה, כאמור לעיל, צפוי לגדול לאור עליה בהיקף הפעילות. כמו-כן, השלמת מכירת פורטפוליו "מון", אם תתרחש בהתאם לדיווחי החברה בעתיד הנראה לעין, צפויה להניב לחברה תזרים של כ-30 מ' ש"ח בקירוב, באופן חד-פעמי. לאור הנ"ל, להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים עבור פירעונות קרן האג"ח בשנים הקרובות.



* לאחר תאריך המאזן הרחיבה החברה את סדרת אג"ח ג' בסך של כ-15 מיליון ש"ח ע"ג.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג או שינוי לאופק חיובי:

- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי, תוך הגדלת היקף ה-FFO, ושיפור רמת האיתנות תוך הגדלת היקף ההון העצמי
- הקטנת חשיפת פעילות החברה לתחומים בעלי פרופיל סיכון גבוה, כדוגמת תחום הייזום למגורים, או הבשלה של תחום פעילות זה באופן שימתן את הסיכון הקיים בו בשלב זה, תוך שיפור בפרמטרים הפיננסיים, כאמור לעיל

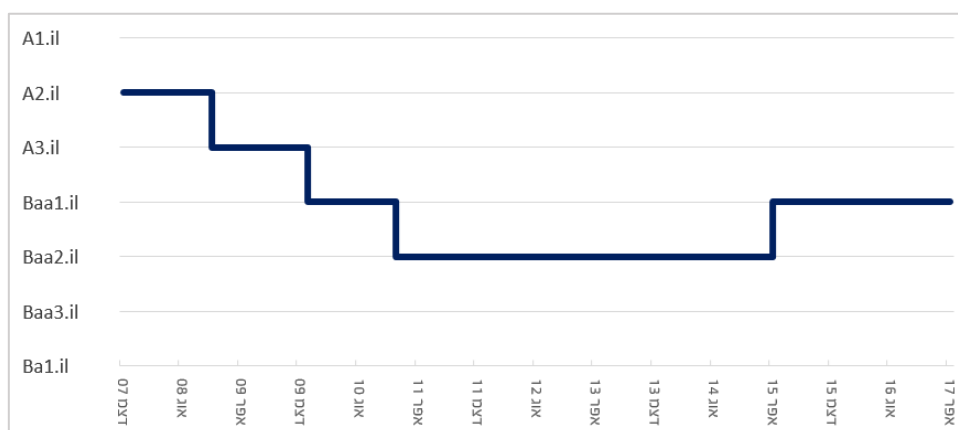
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעור החוב ל-CAP מעבר לרמה של 70% על בסיס איחוד יחסי של חברות הרשומות בשווי מאזני
- אי עמידה בתחזיות החברה לגבי פיתוח ומימוש פרויקט היזום
- שחיקה בהון העצמי והרעה בתזרים השירוי אשר החברה מייצרת מנכסיה
- הרעה ביחסי הכיסוי של החברה

אודות החברה

רד פועלת בתחום הנדל"ן המניב ועוסקת באיתור, רכישה, תפעול והשבחה של נכסים מניבים בישראל ובח"ל וכן משנת 2013 עוסקת בתחום הפעלת בתי אבות סיעודיים באנגליה בשיתוף עם חברת "בית הזהב", בחלקים שונים. כמו כן, בשנת 2016 השלימה החברה רכישה של קרקע לייזום למגורים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1951 כחברה פרטית ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. נכון לאפריל 2017, לחברה 13 נכסים מניבים במערב אירופה ובישראל וכן 19 בתי אבות באנגליה עם שותף כאמור לעיל. החל משנת 2007, בעל המניות העיקרי בחברה הינו מר יגאל אהובי, המחזיק (במישרין ובעקיפין) בכ- 65.09% ממניות החברה ומשמש גם כיו"ר פעיל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.04.2017	תאריך דוח הדירוג:
22.01.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.12.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבד בע"מ	שם יזם הדירוג:
רבד 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 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 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.

© 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 ולסיכונים 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 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 פירעונו, 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 השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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 תונונים 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, 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 מודי'ס (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 עבודת ועדת הדירוג שלה.