

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

מעקב | יוני 2017

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן - מעריך דירוג ראשי

rang@midroog.co.il

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידורג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A1.il באופק יציב של חברת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ("החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמך בהיקף פעילותה המשמעותי של החברה בתחום הייזום למגורים בישראל, כפי שמשקף בהיקף יחידות הדיור שנמצאות על ידה בביצוע שהסתכמו, נכון לדצמבר 2016, ל-2,315 יח"ד (חלק החברה מסתכם לכ-2,015 יח"ד). בנוסף, המוניטין והניסיון שנצבר לחברה לאורך שנים רבות, מביאים למיצוב החברה כאחת מחברות הייזום למגורים המובילות והגדולות בענף בישראל; לחברה נכסים מניבים אשר אינם משוערכים וכן מספר קרקעות היסטוריות להן שווי משמעותי מעבר לרשום בספרי החברה ובהתאם ניתן לצפות ליחסי איתנות טובים משמעותית מאלו שמשקפים מהדוחות הכספיים, כך שהינם בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג; בהיקף הקרקעות בעלות פוטנציאל של כ-13,700 יח"ד, המהווה היקף מלאי משמעותי לצורך שמירת היקף הפעילות הנוכחי לשנים רבות גם ללא השקעה ורכישה משמעותית של קרקעות נוספות; ברווחיות סבירה עד טובה בחלק מהפרויקטים ביחס למוצע בענף, יחד עם היקף פעילות משמעותי, המביאים ליצירת ערך לחברה וחזוק ההון העצמי; בהיקף הנכסים המניבים והסכם ה-BOT להקמה ותפעול של מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב, המייצרים תזרים שוטף גבוה יחסית שנמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות, כאשר החברה בוחנת אפשרויות להרחבת מגזר זה בשנים הקרובות. להערכת מידורג, מגזרי פעילות אלו מגדילים את גיוון מקורות הפעילות של החברה, באופן הממתן במידה מסוימת את החשיפה הענפית בפעילות בתחום הייזום למגורים; לחברה גמישות פיננסית סבירה לרמת הדירוג ומתבססת בעיקרה על רמת מינוף נמוכה, התזרים השוטף שהחברה מייצרת ואפשרות מימושים של נכסים שונים כדוגמת קרקעות ונכסים מניבים, יחד עם מספר נכסים לא משועבדים. נזילותה של החברה ותזרימי המזומנים שמניבה הפעילות, הינם בהיקפים גבוהים ביחס לצרכי שירות החוב לשנים הבאות. כמו כן, יש לציין כי לחברה מסגרות אשראי (הניתנות לשימוש לכל מטרה) חתומות ולא מנוצלות, המתחדשות מעת לעת, בהיקף משמעותי.

מנגד, לחברה מספר פרויקטים רחבי היקף, המצמצמים את פיזור הסיכון, כך ששחיקה ברווחיותם עלולה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה ותזרימי המזומנים.

כך גם, החברה מחלקת באופן שוטף דיבידנדים בהיקף של מאות מיליוני ₪ לבעלי מניותיה (בממוצע, בשנים האחרונות חולקו כ-250 מ' ₪ בשנה), חלוקות אשר שחקו את בסיסי ההון לאורך השנים האחרונות והגדילו את רמת מינוף החברה יחד עם הגדלת החוב הפיננסי, בהמשך לאמור, החברה חשופה להגדלת סכומי הדיבידנדים (ו/או הזרמות אחרות) לבעלי השליטה, ככל והדבר יוחלט על ידי החברה והדירקטוריון, באופן שמגדיל את הסיכון לשחיקה בתזרים וביחסי האיתנות של החברה.

חשיפת החברה אף מתבטאת ברגישותה לתמורות החלות בענף המגורים בישראל יצוין כי בתקופה האחרונה הממשלה ממשיכה לפעול בתהליכים שונים לצורך עצירת עליית מחירי הדירות והגדלת ההיצע של דירות חדשות. תהליכים אלו כוללים, בין היתר, המשך שיווק קרקעות במתכונת של "מחיר למשתכן" ובמידה פחותה גם בתחום הדיור להשכרה, העלאת מס הרכישה לרוכשי דירות להשקעה (וכן מס ריבוי דירות ("דירה שלישית") שתקפותו נבחנת בימים אלו ע"י בג"ץ), הסכמי "גג" עם עיריות ומועצות מקומיות לצורך הגדלת התחלות הבנייה וכדומה. פרויקטים בתחום המחיר למשתכן עלולים להוות איום על תזרימי החברות הפועלות בענף, הן בשל תחרות מחירים בפרויקטים הממוקמים בסמיכות לפרויקטים בתחום המחיר למשתכן והן בגין הרווחיות הנמוכה יחסית המאפיינת קרקעות שנרכשות על ידי יזמים ביעוד של מחיר למשתכן (יצוין כי לחברה פרויקט אחד שמחצית יח"ד בו הן במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" ולהערכתה צפוי להפיק שיעורי רווחיות סבירים). אף על פי כן, טרם ניתן לבחון כיצד הרפורמות ישפיעו על הענף בהמשך, כאשר בשלב זה נצפית האטה של קצב המכירות בכלל המשק, אולם טרם ברור אם מדובר בשינוי מגמה או ב"שיבה על הגדר" של רוכשים פוטנציאליים עקב אי-הוודאות השוררת בשוק.

מידרוג מציינת כי הפחתת היקף השיווק של קרקעות מנהל למכירה במחירי השוק (לא במסגרת תוכניות כגון מחיר למשתכן) מביאה ללחץ כלפי מעלה על מחירי הקרקעות הפרטיות ועלולה לפגוע ביכולתן של חברות בענף לשמור על היקפי הפעילות הנוכחיים. כמו כן, מגבלות של המערכת הבנקאית על מתן מימון לתחום הנדל"ן משפיעות על יכולת רכישת ומימון פרויקטים.

מנגד, מכיוון שהחברה מחזיקה בבעלותה היקף קרקעות משמעותי מאוד ביחס לשוק, נגישות למקורות מימון טובה והיקף החוב נמוך כנגד פרויקטים בייזום וקרקעות למגורים, חשיפת החברה למגמות אלו הינה נמוכה, ואף ממתנת, ביחס לחברות קטנות יותר הפועלות בענף.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון הפעלת פרויקטים חדשים בהיקף דומה לפרויקטים שיסתיימו בכל שנה, כך שהיקף הפעילות במגזר הייזום יישמר, תוך שמירה על היקפי המכירות מבחינת מספר יח"ד הנמכרות והתייצבות של מחירי המכירה. במגזר המניבים מידרוג מניחה שמירה על היקף ה NOI, לאור התייצבות התפעול של פרויקט BOT והתייצבות קניון עיר ימים. כמו-כן, מידרוג מניחה שמירה על היקפי המימון הקיימים וחלוקת דיבידנד בהיקף של 250 מ' ש, בדומה לשנים הקודמות. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון יחסי איתנות ושיעורי מינוף של 60-65% חוב ל-CAP ו- 27-29% הון למאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות על פי דוחות החברה, וזאת ללא התחשבות לעודף שווי המצוי בנכסי החברה אשר אינו מופיע בספרי החברה. יחסי הכיסוי של החברה צפויים לנוע בטווחים של 6-14 חוב ל- FFO ו- 4-8 חוב ל EBITDA בטווח הבינוני (כאשר שערך מלאי הקרקעות והנכסים המניבים יביא לשיעורי איתנות ומינוף טובים משמעותית מהיחסים המשתקפים מהדוחות הכספיים) כך גם, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון אפשרות לעיכוב של חלק מהפרויקטים בקבלת אישורי אכלוס לפרויקטים בביצוע.

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים

31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	
49%	62%	63%	חוב ל-CAP
48%	61%	63%	חוב נטו ל-CAP נטו
43%	32%	29%	הון עצמי זכיויות מיעוט לסך מאזן בניכוי מקדמות
33%	24%	21%	הון עצמי זכיויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
16	12	14	חוב פיננסי ל-FFO
15	12	13	חוב פיננסי נטו ל-FFO
5	7	7	חוב פיננסי ל-EBITDA
5	7	7	חוב פיננסי נטו ל EBITDA

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לחברה היקף פעילות משמעותי, מוניטין וניסיון רב בתחום הייזום למגורים בישראל, המביא למיצובה כאחת מחברות הייזום המובילות בישראל; החברה מגדילה את פעילותה בתחום הנכסים המניבים, באופן הממתן את הסיכון היזמי של החברה ממגזר ייזום למגורים במידה מסוימת

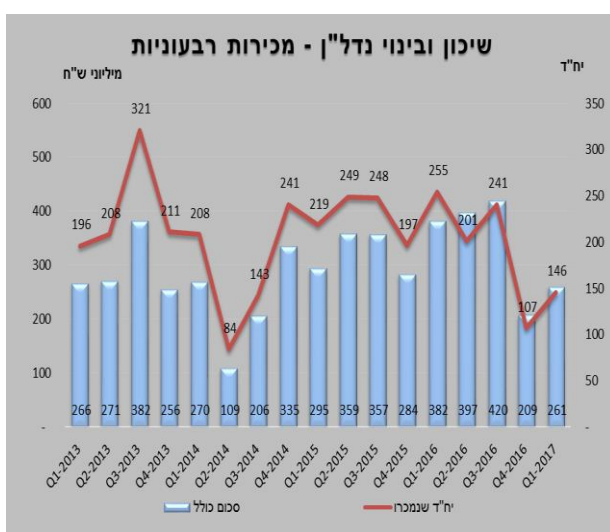
היקף פעילות החברה נכון ל- 31.12.2016, עומד על 2,315 יח"ד בביצוע (כ-2,015 יח"ד חלק החברה) בכ-15 פרויקטים שונים. פיזור פעילות החברה הינו גבוה, כאשר החברה מקימה פרויקטים כיום ובעבר בכל רחבי הארץ (נכון לסוף 2016, החברה פועלת ב-14 ערים שונות, בהן יקנעם, נתניה, הוד השרון, רמת גן, תל-אביב, אשקלון ועוד - כפי שמוצג בתרשים בעמוד הבא). עם הפרויקטים הבולטים הנמצאים בביצוע של החברה, ניתן לציין פרויקטים במיקומים הבאים: עיר ימים בנתניה ("חלומות צוקי השמורה"), מתחם "מחלבות מאוחדות" ברמת גן ("Time Tower"), קריית אונו ("חלומות קריית אונו"), "אחוזה שאול" בכפר סבא ו"חלומות הוד השרון". היקף המכירות של החברה (כפי שמוצג בגרף מטה, הנתונים ללא חלק השותפים) במהלך 2016, כפי שמשקף ממכירות החברה, מסתכם לכ- 803 יח"ד (בהשוואה ל-912 בשנת 2015 ו- 675 בשנת 2014). הרווחיות הממוצעת שהחברה מייצרת הינה בתחום הגבוה של הממוצע הענפי, וזאת ניתן לייחס, בין היתר, ליכולתה הניהולית והיזמיות, היתרון לגודל שנובע מהיקף הפעילות של החברה, יחד עם מספר פרויקטים שנרכשו בעלות היסטורית נמוכה מהשווי הכלכלי העדכני וככאלו, יוצרות לחברה רווח גולמי גבוה יחסית. החברה

מציגה קצב מכירות טוב ושיעורי המכירה גבוהים מקצב התקדמות הבנייה. יצוין, כי היקף המכירות בתקופה 09-12/2016 ירד משמעותית לעומת 01-08/2016 וכן לעומת שנת 2015. מנגד, מחירי המכירה הממוצעים מציגים עלייה ונתוני המכירות ברבעון הראשון של 2017 מציגים גידול עקבי בקצב המכירות (אם כי טרם חזרו לקצב המכירות שהוצג בעבר) ושיעור המכירה בפריקטים בהקמה גבוה משיעור התקדמות הביצוע. לחברה מספר פרויקטים בעלי שיעור רווחיות נמוך הנובע מעלות קרקע גבוהה, דבר ששחק משמעותית את רווחיותם. פרויקטים אלו, ברובם המכריע, צפויים להתאכלס במהלך 2017. לאור זאת, מידרוג צופה ירידה בשיעור הרווחיות מפרויקטים גמורים בשנת 2017, וגידול בשיעור הרווחיות בשנים שלאחר מכן.

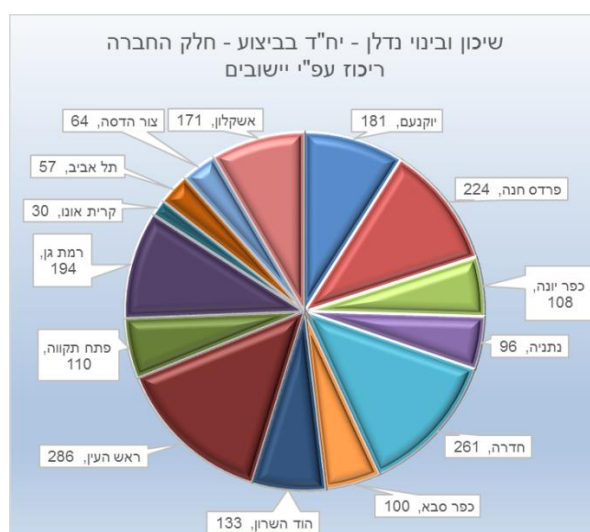
מגזר פרויקטים מניבים ועסקאות BOT - תחום הנכסים המניבים, ובמיוחד עסקאות ה BOT, מהווים גורם מממן בשל החשיפה הנמוכה יותר לתנודתיות (לעומת תחום הייזום למגורים).

מגזר פעילות נוסף שהחברה פיתחה באופן משמעותי יותר בשנים האחרונות, הכולל אחזקות בנכסים מניבים והסכם BOT להקמה ותפעול של מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב, מייצר תזרים רווח גולמי משמעותיים לחברה. יש לציין, כי היציבות מפעילות במגזר פעילות זה ממתנת במידה מסוימת את החשיפה לפעילות הענפית בתחום הייזום למגורים בישראל. כמו כן, הנכסים המניבים, המוצגים לפי גישת העלות, כוללים פוטנציאל הצפת ערך לחברה מבחינת רווחים ושיפור יחסי האיתנות בעת מכירתם, יחד עם אפשרות לקבלת מימון נוסף, במידת הצורך, בשעבוד נכסים אלו. החברה צופה הרחבה של מגזר זה בשנים הבאות, בדרך של הרחבת היקף הנכסים הקיימים וכניסה לתחום הדיור להשכרה.

צבר הקרקעות הקיים מקטין את החשיפה ליציבות תפעולית בטווח הבינוני, יחד עם יצירת מקור נוסף להגדלת הרווחיות והתזרים צבר הקרקעות המשמעותי של החברה, כפי שצוין לעיל, כולל פוטנציאל בהיקף של כ- 13,700 יח"ד (חלק החברה) וכן מאות אלפי מ"ר זכויות בנייה לא למגורים. היקף משמעותי זה של יח"ד וזכויות בניה, להערכת מידרוג, מביא ליציבות מבחינת פעילות הייזום למגורים והרחבת מגזר המניבים בטווח הזמן הבינוני, בהנחה והחברה תשמור על היקף הפעילות הנוכחי. כמו כן, צבר קרקעות זה, בהתאם למדיניות החברה, כולל גם פוטנציאל תרומה משמעותי לתזרים, רווחיות והאיתנות של החברה, עם מימוש הקרקעות, אם ימומשו. יכולות הניהול והיזמות של החברה באות לידי ביטוי, בין היתר, ביכולת השבחת הקרקעות עם קידום תב"ע של קרקעות רבות המביא להצפת ערך לחברה בעת מכירתן ולא בעת ייזום עליהן של פרויקטים שהחברה ביצעה, באופן שהביאו לרווחים גבוהים מהממוצע.



מכירות לרבעון - עפ"י חוזי המכר שנחתמו בכל רבעון מספר יח"ד, סה"כ מכירות, מחיר ממוצע ליח"ד



פיזור פעילות החברה ברחבי הארץ עפ"י ישובים

מינוף גבוה ביחס לדירוג אך בהתחשב בשווי הכלכלי הגלום של חלק מהנכסים, אשר אינם משוערכים, האמור הולם ואף בולט לטובה ביחס לדירוג; יחסי כיסוי מהירים ויציבים, הכוללים פיזור מקורות, עם הרחבת פעילות החברה במגזר הנכסים המניבים בשנים האחרונות; יחד עם זאת, מחלקת החברה דיבידנדים בהיקפים משמעותיים

היחסים הפיננסיים, כפי שמשקפים מהדוחות הכספיים של דצמבר 2016, עם הון למאזן בנטרול מקדמות מרוכשים של כ-29% וחוב נטו ל-CAP נטו של כ-63% נחלשו בשנתיים האחרונות ומציגים מינוף גבוה מעט ביחס לדירוג, אולם בהתחשב בשווי הכלכלי הגלום בנכסים שאינם משוערכים, ובמיוחד בצבר הקרקעות ההיסטורי, הרי שככל שהחברה תבחר לשערך הנכסים בהתאם לשוויים ההוגן, הדוחות הכספיים יציגו יחסים טובים לרמת הדירוג. כלל פעילות הייזום, מכירת הקרקעות באופן תדיר והרווחים הנובעים מפעילות החברה במגזר הנכסים המניבים והסכם ה-BOT מייצרים יחסי כיסוי מהירים של כ-14-13 שנים ברמת החוב ל-FFO. להערכת מידרוג יחסים אלו צפויים להישאר יציבים בשנים הקרובות, וזאת לאור היקפי הפרויקטים בביצוע וצפי הפעלות פרויקטים חדשים, יחד עם התזרימים היציבים שצפויים לנבוע ממגזר הנכסים המניבים והסכם ה-BOT. כמו כן, פיזור מקורות התזרים, הנשען גם על פעילות מניבה ועל הסכם ה-BOT האמור לעיל, הינו בעל הקטנת סיכון ליציבותו, באופן הנבחן לחיוב מבחינת מידרוג. נוסף על האמור, מבחינת ניהול המזומנים של החברה, ניתן לציין כי בשנים האחרונות החברה מגדילה את השימוש במסגרות אשראי לעומת הקטנה וייעול של יתרות המזומנים הפנויות. היקף המסגרות הבלתי מנוצלות מאפשר לחברה גמישות תפעולית ושירות לצרכים מידיים, כדוגמת השלמה מהירה יחסית של תהליך רכישת קרקעות, ללא צורך ביתרות מזומנים חופשיות משמעותיות. מנגד, יש לציין כי החברה מחלקת באופן שוטף דיבידנדים בהיקף של מאות מיליוני ₪ (בממוצע, בשנים האחרונות חולקו כ-250 מ' ₪ בשנה) לבעלי מניותיה, וביניהם גם לחברת האם. בהמשך לאמור, החברה חשופה להגדלת סכומי הדיבידנדים והלוואות לחברה האם, ככל והדבר יוחלט על ידי החברה והדירקטוריון, באופן שמגדיל את הסיכון לשחיקה בתזרים וביחסי האיתנות של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

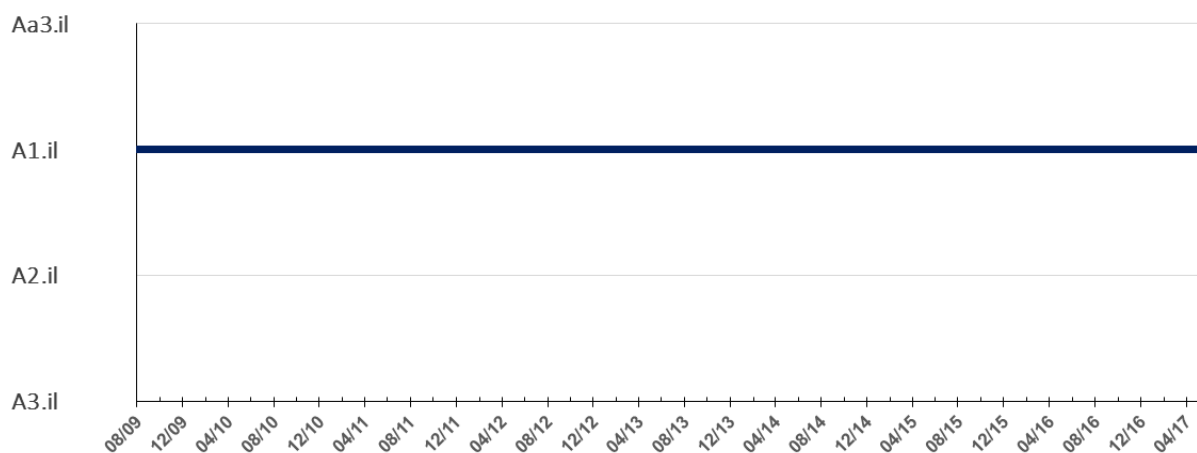
- גידול פרמננטי במגזר הנכסים המניבים של החברה
- שיפור יחסי האיתנות של החברה והגדלת היקף נזילותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות, בגמישות הפיננסית ובאיתנות הפיננסית של החברה
- פגיעה משמעותית בתזרים הצפוי מהפרויקטים בביצוע ביחס לתכנון
- חלוקת דיבידנדים / הלוואות לבעלים משמעותיות ומתמשכות אשר יפגעו באיתנות הפיננסית של החברה

אודות החברה

חברת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (לשעבר חברת שיכון עובדים בע"מ), הינה "זרוע היזמית" של שיכון ובינוי בע"מ, הנשלטת בשרשור ע"י קבוצת אריסון והינה חברת הנדל"ן למגורים מהמובילות בישראל. לשיכון ובינוי נדל"ן ניסיון של מעל חמישים שנה בתחום והיא מתמחה בבניית דירות למגורים. כמו כן, לאורך השנים יזמה החברה קניונים, מרכזים מסחריים ובינייני משרדים, אותם מימשה בנקודות זמן שונות. במהלך שנות פעילותה בנתה החברה למעלה מ-175,000 יחידות דיור ברחבי הארץ.



דוחות קשורים

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

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
06.03.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.08.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	שם יזום הדירוג:
שיכון ובינוי נדל"ן 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 מאוד 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 מאוד 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 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 יקוט 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 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 מידרוג ו/או כתב 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 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.