

# Spencer Equity Group Limited

מעקב | נובמבר 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין - סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## Spencer Equity Group Limited

יצ"ב	A2.il	דירוג סדרה
------	-------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' שהנפיקה Spencer Equity Group Limited.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.11.2023	יצ"ב	A2.il	1133800	אג"ח א'

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בתיק נכסי הדיור להשכרה של החברה שכולל מעל ל-1,900 יח"ד בעיר ניו-יורק (מתוכן כ-1,500 הינן יח"ד של נכסים מסוג HUD). בטווח הבינוני-ארוך, החברה צפויה להגדיל את המצבת המניבה ע"י רכישות של נכסים נוספים והשלמת הקמת נכסים בייזום, כך שהדבר יביא לגידול בתזרים החברה; חלק גדול מתיק נכסי החברה כפוף לרגלוציה בשכר הדירה, בעיקר מסוג "HUD". יצוין חלק ניכר מההכנסה המופקת מהנכסים הכפופים לרגלוציה זו מועבר באופן ישיר לחברה ע"י גוף פדרלי של ממשלת ארה"ב (יותר מ-70% מסך ההכנסות במגזר זה); נכסי החברה בתחום ה-HUD נחשבים לדפנסיביים, מאוכלסים בשיעורי תפוסה גבוהים של כ-99% לאורך זמן, באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; בעסקאות Tax Credit, כדוגמת Fox Hill, המאופיינות בצורת השקעה עם רמת סיכון מתונה ביחס לעסקאות שוק חופשי, לאור יתרת מקורות המימון הנוספים בעסקאות אלו. דבר הבא לידי ביטוי במבנה העסקאות, אשר כולל מלבד השקעת הון נמוכה ולעיתים אף ללא השקעות הון בכלל, הטבות כלכליות לחברה כגון דמי פיתוח בגין העסקה, ובתום 15 שנים אפשרות לרכוש את הנכס במחיר אטרקטיבי. מידרוג רואה לחיוב את האופן שבו בחלק מהפרויקטים המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יותר, כגון פרויקטים ייזמיים, צורת השקעה ממתנת חלק מהסיכון. ראייה לכך, מתן הלוואת בעלים מועדפת בנכסים Long Island City ו-340 Albee Sq, וכן השקעה ב-Ground Lease הניתנת להמרה בנכס Fulton; ביחסי איתנות טובים ביחס לדירוג, כך שהחוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-56% (כולל חלק החברה בחוב חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני). יצוין כי לאור כוונת החברה לרכוש נכסים נוספים ולהשקיע בפיתוחם של הנכסים בייזום, יחסי האיתנות צפויים להישחק בטווח הקצר-בינוני אך עדין להיוותר הולמים ואף לבלוט לחיוב ביחס לדירוג.

הדירוג מושפע לשלילה, בין היתר, מתנודתיות אפשרית ביחסי הכיסוי והתזרים בטווח הקצר אולם, עם הטמעת רכישות נוספות ואכלוס הנכסים בייזום, החברה צפויה להביא לגידול ניכר בתזרים הפרמננטי באופן שיתמוך ביכולת שירות החוב; שיעור חשיפה יזמי של פחות מ-10% מהמאזן בשל פעילות החברה, יחד עם שותפים, לפיתוח שני נכסי דיור להשכרה בניו-יורק. למרות הסיכון האינהרנטי בייזום, בהתחשב במיקום הנכסים, ייעוד הנכסים וכניסה לפרויקטים עם שותפים, השפעת האמור על פרופיל הסיכון מתמתנת. בנוסף, לחברה מספר קרקעות. בשנה האחרונה חלה התקדמות בקידום ה-zoning ו/או השכרות בחלקם. אם כי, מהלכים אלו טרם הושלמו ולפיכך לא נלקחו במלואם בדירוג; תלות בבעל שליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה ובעיקר בתחום הפיתוח העסקי; העדר נכסים מניבים לא משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית. עם זאת, בהתחשב בשיעור ה-LTV הנמוך על הנכסים המניבים ומועד הפירעון של ההלוואות הבכירות, להערכת מידרוג קיימת גמישות פיננסית מסוימת; יצוין כי קיימים מספר אינדיקטורים להאטה בצמיחה וגידול בתחרות בחלק מאזורי הפעילות של החברה שאינם בתחום ה-HUD, לרבות שינויים בתחבורה. אולם, בשלב זה נתוני הנכסים טרם הציגו פגיעה זו וכן מגמות אלו אינן רלוונטיות לנכסי ה-HUD.

**בתרחיש הבסיס** של מידרוג נלקח בחשבון כי במהלך 2017 החברה תתחיל באכלוס הנכסים בייזום (Long Island City ו-340 Albee Sq). אם כי, נלקחו תרחישי רגישות לגבי מועד התייצבות הנכס והיקף ה-NOI; יחס החוב נטו ל-CAP נטו, לאחר השלמת הייזום, השלמת רכישת הנכס Varick ומחזור מספר הלוואות הצפוי להתבצע עד לסוף שנת 2016, ינוע בטווח של 57%-62%; יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות תנודתיים יחסית עד להתייצבות הנכסים בייזום ולעמוד על טווח של 27-35 שנים; בנכסי החברה הקיימים נלקחה בחשבון ההנחה כי תשמר יציבות בתפוסות ובהיקף הפעילות לצד תרחישי רגישות לנכסים ספציפיים; על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג, החברה לא תחלק דיבידנד בהיקף שיעלה על שיעור של 30% מה-FFO; החברה תשמור על נזילות מספקת ביחס לתשלומי האג"ח; החשיפה המטבעית בגין האג"ח שבמחזור תגודר; תרחיש הבסיס לא לוקח בחשבון השבחה אפשרית בקרקע Harrison Wallabout הרשומה בספרים בשווי של כ-43 מיליון דולר ומצויה בתהליכי הגדלת זכויות משמעותית. כמו כן מידרוג ערכה מספר תרחישי רגישות, ביניהם רגישות לתחזיות NOI של החברה.

### Spencer Equity Group - נתונים עיקריים

31/12/2013	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	אלפי דולר ארה"ב
15,438	21,527	12,695	30,636	20,698	הכנסות מדמי שכירות
8,612	11,136	7,356	19,564	13,236	NOI
6,686	10,437	6,853	18,296	11,670	EBITDA
43%	48%	54%	60%	56%	שיעור EBITDA מההכנסות
63,974	25,812	742	13,710	-6,694	עליית ערך נדל"ן להשקעה
18,556	25,007	6,716	10,115	3,411	חלק החברה ברווחי (הפסדי) עסקאות משותפות
81,626	64,633	7,822	33,016	-2,985	רווח נקי
94,419	187,884	218,250	390,651	398,222	חוב פיננסי
1,331	40,017	48,435	106,496	53,402	יתרת נזילות
93,088	147,867	169,815	284,155	344,820	חוב פיננסי נטו
311,871	466,064	498,599	701,106	705,165	Cap
310,540	426,047	450,164	594,610	651,763	חוב נטו Cap
315,295	472,379	503,421	714,939	719,552	סך מאזן
308,660	419,703	438,210	508,217	642,845	נדל"ן להשקעה כולל מוחזקות
168,063	245,838	256,630	282,972	280,147	הון עצמי
213,439	278,180	280,349	310,455	306,943	הון עצמי זכויות מיעוט
30%	40%	44%	56%	56%	חוב ל-Cap
30%	35%	38%	48%	53%	חוב נטו ל-Cap נטו
68%	59%	56%	43%	43%	הון זכויות מיעוט למאזן
4,422	5,606	2,379	5,638	1,209	FFO
21	34		69		חוב ל-FFO
21	26		50		חוב נטו ל-FFO

\* נתונים לשנת 2013, 2014 הינם נתוני פרפורמה לפני העברת הנכסים לחברה

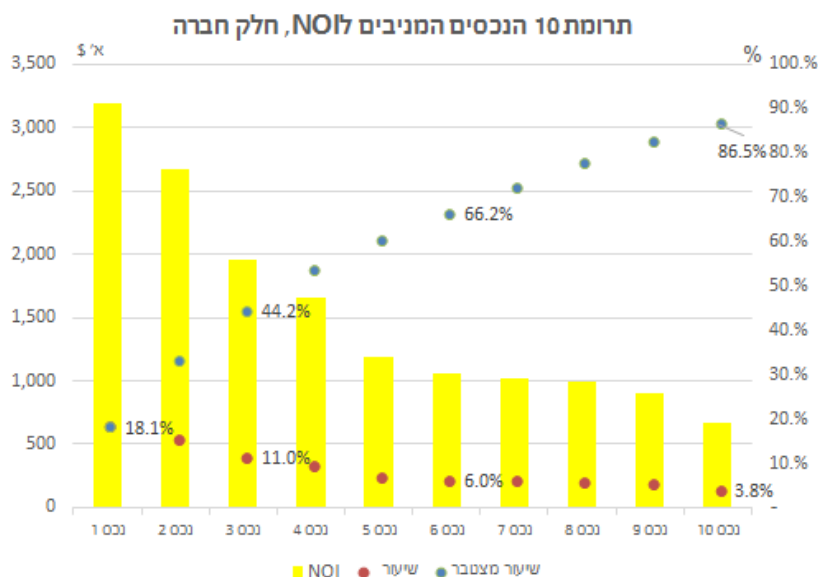
\* FFO ב-30/06/2016 אינו כולל נתונים בגין ריבית על הלוואות בעלים בשני נכסים בייזום שטרם שולמה, וכן קבלת תזרים משמעותי מחברת הנכס Fulton. בהתחשב בנתונים אלה, FFO שמתקבל נכון ל-30/06/2016 גבוה יותר.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו איכותי של נכסים מניבים המאופיין ביציבות בהכנסות ובשיעורי תפוסה, באופן שמשיפע לחיוב על פרופיל הסיכון שכולל נכסי דיור להשכרה תחת תכנית HUD ונכסי שוק חופשי

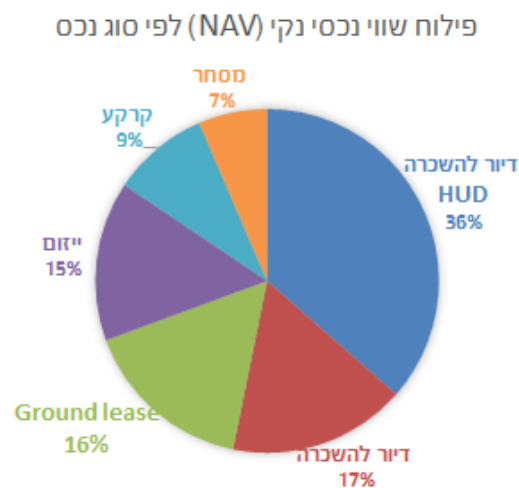
מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת יותר מ-1,900 דירות להשכרה (מתוכן כ-390 שוק חופשי וכ-1,500 HUD). בעיר ניו יורק הממוקמות בעיקר ברובעים ברוקלין, ברונקס ומנהטן (הארלם). מיקום הנכסים משפיע באופן חיובי על פרופיל הסיכון, שכן אזור פעילות זה מאופיין בשנים האחרונות, בין היתר, בביקוש גבוה לדירור להשכרה, צמיחה בשכ"ד, היקף עסקאות רב ונכונות בנקאית להענקת מימון. אולם, קיימים מספר אינדיקטורים להאטה בצמיחה וגידול בתחרות בחלק מאזורי הפעילות של החברה שאינם בתחום ה-HUD, וכן כי אחד מהנכסים ממוקם בשכונת Williamsburg ברוקלין בה צפויה פגיעה מסוימת בתחבורה בשל שיפוץ של קו הרכבת התחתית L. אולם, בשלב זה נתוני הנכסים לא הציגו פגיעה זו וכן מגמות אלו אינן רלוונטיות לנכסי ה-HUD.

לפי מה שנמסר למידרוג, בכוונת החברה להרחיב את הפורטפוליו הקיים על ידי בחינת נכסים נוספים בתחום הדיור להשכרה תוך התמקדות בתחום ה-HUD, ולפעול להשבחת תיק הנכסים המניבים הקיים והזכויות בקרקעות, לרבות בעסקאות המקנות זיכוי ממס (Tax Credit) למשקיעים הפיננסיים בעסקה והשלמת שלבים בפרויקטים קיימים. כמו כן, החברה התקשרה בהסכם עם שותפים על קרקע הממוקמת בברוקלין, שבה זכאית החברה לדמי שכירות (Ground Lease) שנתיים בסך 4.2 מיליון דולר, וכן לחברה קרקע הנמצאת בתהליך של הרחבת תב"ע בברוקלין. שיעור התפוסה הממוצע עומד על כ-99%, כאשר היקף ה-NOI צפוי לעמוד בשנת 2016 על כ-27 מיליון דולר (באיחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ושקלול התפתחויות צפויות במצבת הנכסים). בטווח הבינוני-ארוך, היקף התזרים הפרמננטי צפוי לגדול משמעותית, נוכח הצפי לסיומם של שני פרויקטים לייזום (עם שותפים) של כ-318 יח"ד. האחד, פרויקט "Long Island City" והשני "340 Albee Sq". לפי נתונים שנמסרו מהחברה, שלב האכלוס צפוי להתרחש ברבעון השני והשלישי של שנת 2017, בהתאמה. השלמת ההקמה ואכלוס הנכסים עתיד להביא לגידול הדרגתי בהכנסות החברה, כך שעם הנבתם לאורך תקופה מלאה, היקף ה-NOI השנתי צפוי לצמוח בעוד כ-7-8 מ' דולר (לפי איחוד יחסי של חלק החברה בנכסים). לחברה פיזור נכסים סביר אם כי קיימת חשיפה למספר נכסים, כפי שניתן לראות בתרשים להלן יצוין כי עם השלמת הנכסים בהקמה הפיזור צפוי להשתפר משמעותית.



כפי שצוין, כ- 1,500 יח"ד של החברה הינן תחת רגולציה מסוג HUD: הזכאות להיכלל בתוכנית הינה לרוב לשוכרים אשר הכנסתם השנתית המתואמת (לגודל והרכב המשפחה) אינה עולה על 80% מההכנסה החציונית באזור. שכר הדירה שאותו מקבל בעל הנכס נקבע אחת לתקופה בעת חידוש חוזה עם הגוף הפדרלי האחראי וזאת בהתאם לסקר אזורי בשכונת הנכס. הסיוע בשכ"ד יהיה בדרך כלל ההפרש בין שכר הדירה שנקבע ליחידת דיור לבין הגבוה מבין (א) 30% מההכנסה החודשית המתואמת של המשפחה (ב) 10% מההכנסה החודשית ברטו של המשפחה. בהתאם לזאת, רוב שכ"ד (מעל ל-70%) משולם לחברה באופן ישיר על ידי הגוף הפדרלי. בנוסף לעדכון שכ"ד עם חידוש חוזה, אחת לשנה בעלי נכסי ה-HUD מקבלים פיצוי שנתי בגין העלייה בעלויות התפעול. בשל שיעור ההשתתפות הגבוה של הממשלה בשכ"ד, נכסים אלו מאופיינים ברשימת המתנה ארוכה של שוכרים פוטנציאליים ושיעורי תפוסה השואפים ל-100%. תכניות אלו מביאות לכך ששיעור תחלופת השוכרים נמוך מאוד, באופן התומך בנראות התזרימית, לביקוש ולתחרותיות של כל יח"ד. כפי שהוזכר לעיל, פורטפוליו נכסי החברה כולל, נוסף לנכסי HUD, דירות להשכרה בשוק חופשי, קרקעות, נכסים בייזום, וכן שטח מסחרי המשמש כחניון ואחסנה של ציוד לוגיסטי.

בתרשים להלן מוצגת התפלגות השווי הנכסי הנקי של החברה (NAV), נכון ליום 30/06/2016.



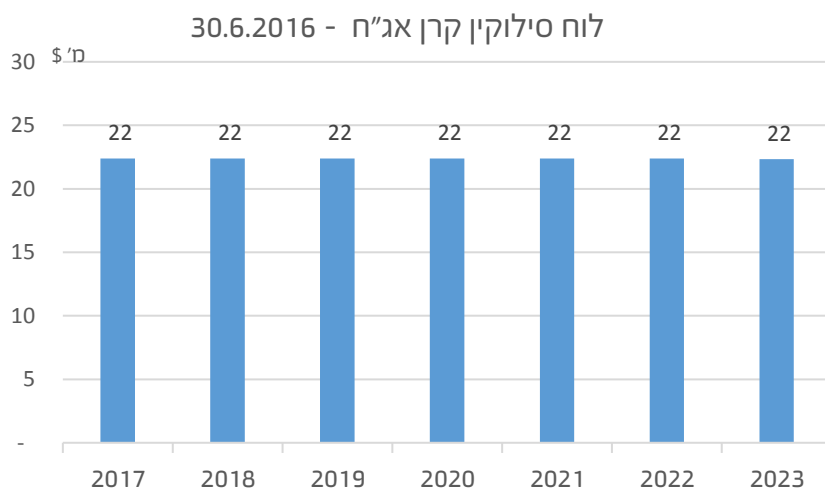
לאור הני"ל, מידרוג רואה בתמהיל הפעילות גורם חיובי המעניק לחברה יציבות בהכנסות ונראות תזרימית גבוהה, תוך תרומה משמעותית לפרופיל העסקי של החברה.

**יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לדירוג, תורמים משמעותית ליציבות החברה; למרות הצפי לעלייה במינוף, יחסי האיתנות צפויים להיותר טובים לדירוג**

מינוף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב, גם ביחס לרמות דירוג גבוהות יותר. נכון ליום המאזן, יחס החוב ל-CAP עומד על כ- 56% (בהתחשב גם בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) והינו נמוך משמעותית ביחס לקבוצת הדירוג. אולם, בהתחשב באירועים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן והתפתחויות אפשריות נוספות, לרבות השקעות חדשות ופיתוח הנכסים בייזום, בטווח הבינוני, צפויה שחיקה מסוימת ביחסי האיתנות. בהתאם לכך, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג מתייחסת לשיעור מינוף של כ- 57%-62%. יצוין כי גם לאחר השחיקה יחסי המינוף בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הדירוג. בנוסף, להערכת מידרוג, איכות ומיקום נכסיה המניבים של החברה וההון העצמי המורכב ברובו מנכסי דיור להשכרה בעיר ניו-יורק, משפיעים על יציבותו של ההון העצמי. איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך למימוש/למימון מחדש, שכן אזורי הפעילות של החברה נזילים יותר בהשוואה לשווקים אחרים ולקבוצות נכסים אחרות, גם בתקופות משבר.

**בטווח הקצר יחס כיסוי החוב איטי ביחס לדירוג אך צפוי להשתפר עם הנבת הנכסים בייזום והשלמת עסקאות נוספות, יתרות הנזילות וגמישות פיננסית סבירה**

נכון ליום 30/06/2016 לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-53 מ' דולר. הפרעון השנתי של קרן האג"ח הינו כ-22 מ' דולר לשנה כאשר הפירעונות יחלו בחודש נובמבר בין השנים 2017-2023. לחברה מגוון מקורות לשירות החוב שכוללים את יתרת הנזילות, התזרים השירי השוטף, שצפוי כאמור לצמוח עד לתחילת פירעונות האג"ח (מרבית הגידול צפוי לקראת סוף שנת 2017 עם הפקת הכנסות מהנכסים בייזום) וגמישות פיננסית מנכסים ב-LTV נמוך יחסית (יחס ה-LTV על מצבת הנכסים המניבים עומד כיום על כ-50%) ומהנכסים בייזום. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות תנודתיים בטווח הקצר ולעמוד על טווח של 27-35 שנים (כולל איחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), אך לאחר הפקת הכנסה מעסקאות קרובות והנכסים בייזום, התזרים הפרמננטי צפוי לגדול משמעותית ולהביא ליחסי כיסוי שיהלמו בצורה טובה את רמת הדירוג.



**אופק הדירוג**

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול משמעותי לאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- התקדמות בפרויקטים היזמיים.

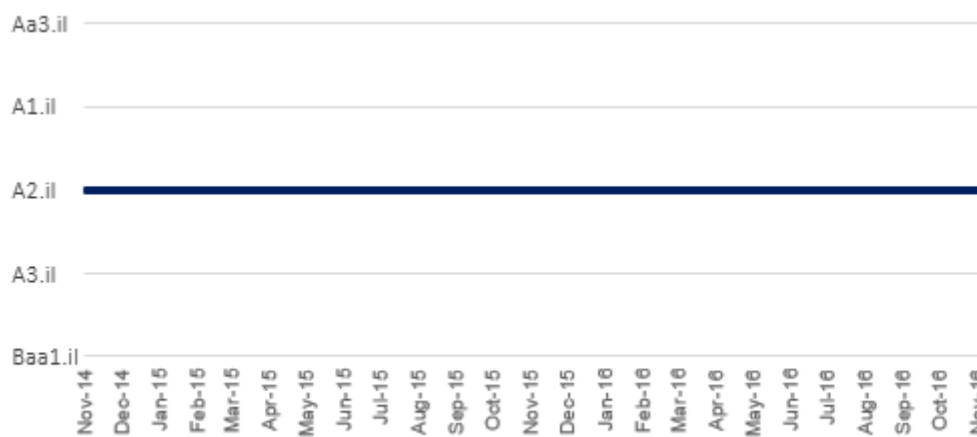
**גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:**

- שחיקה לאורך זמן בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי.
- חלוקת דיבידנד חריגה שיש בה כדי לפגוע באיתנות החברה.
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום.

## אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ואל גלאק. לחברה החזקות ביותר מ-1,900 יח"ד דיור להשכרה בברוקלין, ברונקס ומנהטן. חלק משמעותי מפעילות החברה בתחום זה כפופה לרגולציה מסוג Section 8-HUD.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[Spencer Equity Group Limited - פעולת דירוג - נובמבר 2015](#)

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - פברואר 2016.](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

---

## מידע כללי

20.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
26.11.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
<b>Spencer Equity Group Limited</b>	שם יוזם הדירוג:
<b>Park Management Inc</b>	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 גבוה 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 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 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 פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, 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 פרסומיה, 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 מהמתודולוגיה 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.