



# חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

מעקב | נובמבר 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט  
[boazb@midroog.co.il](mailto:boazb@midroog.co.il)

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



## חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	דירוג: Baa1.il	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----------------	--------------------

**מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1 באופק דירוג יציב לאגרות החוב מסדרה 12-15 של חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ<sup>1</sup> (להלן: "החברה" או "הכשרת הישוב").**

**להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה המדורגות ע"י מידרוג\*\* (מיליוני ₪):**

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	הערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.6.15 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה 12	6120117	פבר-07	5.25%	מדד	145	2016-2017
סדרה 13	6120125	מאי-07	5.30%	מדד	138	2016-2018
סדרה 14*	6120141	פבר-10	"אג"ח ממשלתי משתנה 5.05% + "520	משתנה	89	2016-2018
סדרה 15	6120158	דצמ-10	"אג"ח ממשלתי משתנה 4.7% + "520	משתנה	111	2016-2020
<b>סה"כ סדרות מדורגות</b>						<b>483</b>

\* נציין כי לטובת סדרה 14, קיימים בטחונות בדמות שעבוד על חלק ממניות החברה בחברת סקיליון, להערכת מידרוג, בהתחשב, בין היתר, בדירוג החברה ובמאפייני הבטוחה, שיעבוד זה אינו מביא להטבה בדירוג סדרה זו.  
\*\* עוד נציין כי לחברה אגרות חוב מסדרות 16-18 שאינן מדורגות ע"י מידרוג, סה"כ אגרות החוב של החברה ליום ה-30.6.2015 מסתכם לכ-899 מ' ₪.

**אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג** נתמך בפעילות הנדל"ן של החברה הכוללת החזקה בנכסי נדל"ן מניב בהיקף של כ-3 מיליארד ₪ (באיחוד מלא של MLP אשר החברה מחזיקה כ-38% ממניותיה). פעילות הנדל"ן הישירה בישראל, הכוללת החזקה בפורטפוליו נכסים מניבים בשווי של כ-1.7 מיליארד ₪, המניבים תזרים NOI שנתי של כ-120 מיליון ₪; בשיפור בפעילות החברה בתחום הנדל"ן למגורים בפולין והצפי להחזר הון משמעותי ממגזר זה בטווח השנתיים הקרובות; יחסי איתנות והיקף הון עצמי הבולטים לטובה לרמת הדירוג וגמישות פיננסית נאותה הנובעת מצבר קרקעות משמעותי, חלקו מאופיין בביקוש רב ויכולת מימוש בטווח קצר (חלק ניכר מקרקעות אילו רשום בשווי היסטורי כך שמימוש הקרקעות יציף ערך משמעותי בחברה).

דירוג החברה משקף גם חשיפה מסוימת לנכס מרכזי - קניון שבעת הכוכבים, אשר מהווה חלק משמעותי מהכנסותיה המניבות (כ-33% מה-NOI הכולל של החברה). דירוג החברה משקף את ההשקעות שבוצעו בעבר אשר חשפו את החברה לתחומי פעילות שאינם בליבת העסקים שלה, במהלך שנת 2014 החברה צמצמה את חשיפתה לתחומים אלו. לאור מספר מהלכים אותם בצעה החברה, בין היתר, הגדלת ההכנסות מנדל"ן מניב, הקטנת הוצאות המימון וצמצום פעילויות שאינן בתחומי הליבה, החברה הציגה במחצית הראשונה של שנת 2015 תזרים FFO חיובי וזאת לאחר מספר שנים בהם החברה הציגה תזרים שלילי. בטווח הזמן הבינוני בכונת החברה לפתח מספר נכסים מניבים נוספים בישראל ולהמשיך ולפתח את פעילות MLP בכדי להגדיל את ה-FFO ולשפר את יחסי הכיסוי.

<sup>1</sup> מר רון וייסברג, המשמש דירקטור בחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ, הינו בעל מניות במידרוג בע"מ. מר וייסברג אינו חבר בוועדת הדירוג.

**שיפור בפעילות הנדל"ן בישראל החברה צפויה להמשיך ולפתח נכסים מניבים ולממש קרקעות מעת לעת**

פעילות החברה בישראל מתחלקת לתחום ההחזקה בנכסי נדל"ן מניב, מכירת קרקעות ותחום המלונאות. החברה מחזיקה בתיק נכסי נדל"ן מניב בישראל בשווי של מעל 1.7 מיליארד ₪ (חלק חברה), המניבים NOI בהיקף של כ- 120 מיליון ₪. במהלך השנים האחרונות החברה הציגה שיפור עקבי בהכנסותיה מנכסים מניבים בישראל, עיקר השיפור נבע משינויים שחלו בקניין שבעת הכוכבים שהינו הנכס המרכזי של החברה ומהווה כ- 35% מסך שווי הנכסים המניבים של החברה, ומייצר מעל-33% מה-NOI שלהם. מיצובו הבולט של הקניין והיציבות בפעילותו, על פני זמן, ממתנת במידה מסוימת את ריכוזיות תיק הנכסים המניבים של החברה.

לחברה קיים פרויקט בשלבי הקמה בראשל"צ, בהיקף שאיננו משמעותי. מסירת הנכס לשוכרים צפויה במהלך שנת 2016. בנוסף, החברה החלה בהקמת הנכס "מגדל הכשרת הישוב" בבני ברק. בהתאם לתוכניות בשלב הראשון החברה תיזום יחד עם שותפים בניין משרדים בן 40 קומות. במקביל, החברה פועלת לאישור תב"ע לשלב השני של הפרויקט בו להערכתה היא תוכל להקים שני מבנים נוספים לדיור סיעודי ולשימוש משרדי. נציין כי החברה מכרה מראש כ-80% מהשטחים המשרדיים בשלב הראשון (בעבור כ-84 מ' ש' בתוספת מע"מ) ובכך הקטינה את הסיכון היזמי בפרויקט והותירה בידיה שטחים נוספים לשיווק אשר צפויים להגדיל משמעותית את הכנסות החברה בשנים הקרובות.

בטווח הזמן הבינוני בכוונת החברה להמשיך והגדיל את מצבת הנכסים העומדים לרשותה דרך קידום תב"עות חדשות ואישורי בניה לנכסים קיימים כדוגמת "בית מעריב", "בית קלקא" ו"בניין התחיה", בתל אביב. הגדלת מצבת הנכסים המניבים של החברה תשפר את פרופיל הסיכון של החברה ואת התזרים הפרמננטי שלה. אולם, ייזום והקמת נכסים אלו, תלויים בקבלת האישורים והתב"עות החדשות, תהליך אשר עשוי להתמשך.

לחברה צבר קרקעות, היסטורי, משמעותי. כחלק ממהלך העסקים של החברה, היא נוהגת לממש חלק מקרקעות אלו או לפתח אותם בעצמה. לחברה כיום מספר קרקעות באזורי ביקוש היוצרים לה גמישות תזרימית שכן ביכולתה לממשם בשוויים משמעותיים ולהשתמש בתזרים לצרכיה השונים (פיתוח, השקעה או פירעון חוב).

בתחום המלונאות בישראל, החברה מכרה בשנים האחרונות שני בתי מלון שהיו ברשותה (רימונים גלי כנרת ו-67% ממלון רימונים אילת) והתמקדה באסטרטגיה של ניהול בתי מלון דרך המותג רימונים, הכולל ניהול של 11 בתי מלון ברחבי הארץ. נכון להיום לחברה שלושה בתי מלון בבעלות מלאה, שליש ממלון רימונים אילת והסכמי ניהול עם עוד שבעה בתי מלון. ענף המלונאות בישראל הינו בעל רמת סיכון ענפי גבוה מתחום הנדל"ן המניב ומאופיין בתנודתיות רבה בין השנים. מאז מבצע צוק איתן היקף הפעילות בענף נפגעה באופן מהותי.

## צפי לגידול ברווחיות של החברה לאור שיפור מתמשך בחברת MLP ומעבר לרווח בחברת הבניה למגורים

MLP הינה חברה העוסקת בהקמה והשכרת מתחמי לוגיסטיקה ותעשייה קלה. בבעלות החברה שמונה פארקים לוגיסטיים בהיקף של מעל מ-380 א' מ"ר בנוי ועוד פארקים בהקמה. MLP הציגה לאורך שנים תפוסות הגבוהות מ-95% בנכסיה. בין השנים 2012 לתוצאות המחצית הראשונה של 2015 MLP הגדילה את הכנסתה מכ-86 לכ-108 מ' זלוטי (מותאם שנתי, קרי גידול של כ-26%). עיקר השיפור בהכנסות נבע מפיתוח של שטחים חדשים בפארקים



הלוגיסטיים. בחודש אוקטובר 2015 הודיעה החברה כי היא חתמה על הסכמים למכירת הפארק הלוגיסטי בטיכה ובירינג (נכסים אשר מרבית זכויות הבניה בהם נוצלה). בשאר נכסי MLP קיימות זכויות בניה של למעלה מ-360 א' מ"ר נוספים. התזרים שיוותר בידי MLP ממכירת הפארקים יאפשר פיתוח מואץ של הנכסים הקיימים, התרחבות לרכישת נכסים חדשים ויתכן אף חלוקת דיבידנד. להערכת

החברה פיתוח הנכסים שיוותרו לאחר המכירה (או רכישה ופיתוח של נכסים חדשים) יאפשרו לחברה לפצות על הקיטון בהכנסות (כתוצאה מהמכירה) בטווח זמן מהיר.

שנת 2014 התאפיינה בביקושים גוברים מצד רוכשי דירות בפולין. לחברה שני פרויקטים פעילים בפולין: בוילאנוב ובגדנסק. במהלך שנת 2014 החברה מכרה בפרויקטים הנ"ל כ-127 יח"ד, חלק ניכר מתקבולי הדירות שימש לצורך הקטנת חוב שנטלה חברת המגורים בפולין (חוב כנגד מלאי דירות). הקיטון בהוצאות המימון יחד עם האצת מלאי הדירות הביא לשיפור ניכר ברווחי מגזר זה כך שבדוחות המחצית הראשונה של שנת 2015, החברה רשמה רווח של כ-8.5 מ' ש' בגין 123 יח"ד לעומת הפסד מינורי בשנת 2014 על מכירת 127 יח"ד. לחברה קיימים שני פרויקטים נוספים בתכנון אשר בכוונתה לקדם בתקופה הקרובה.

### יחסי מינוף בולטים לטובה לצד צפי לשיפור בתזרים FFO ויחסי הכיסוי, לחברה נזילות וגמישות פיננסית נאותה ביחס לעומס הפירעונות הצפוי

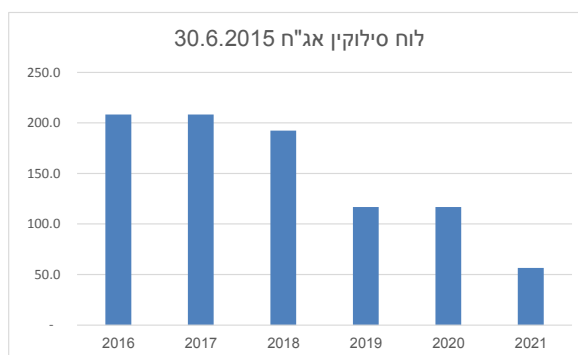
בשנים האחרונות החברה הציגה תזרים FFO שלילי בדוחותיה. לאור צעדי ההתמקדות וההתייעלות, הקטנת המינוף והריביות, צמצום מבנה העלויות והבשלת חלק מהשקעותיה, חל שינוי במגמה זו והחברה הציגה תזרים חיובי של כ-15.5 מ' ש' במחצית הראשונה של 2015. כאמור בכוונת החברה לפתח מספר נכסים מניבים נוספים, בטווח הזמן הבינוני, בישראל ולהמשיך ולפתח את פעילות MLP בכדי להגדיל את ה-FFO ולהביא לשיפור ביחסי הכיסוי. נציין כי תחשיב ה-FFO המוצג בדוח זה איננו כולל את מלוא הרווח בגין מימוש קרקעות שכן במקרים רבים עם הבשלת הקרקעות החברה נוהגת לשערכם בטרם המימוש.

יחסי האיתנות של החברה בולטים לטובה לרמת הדירוג ועומדים על כ-26%, יחס הון למאזן וכ-62% יחס חוב ל-CAP נטו (ליום ה-30.6.2015). לחברה צבר משמעותי של קרקעות הרשומות בערכים היסטוריים שאינם משתקפים במלואם במאזן החברה. כאמור לעיל, עיקר גמישותה הפיננסית של החברה נובעת מאחזקה בנכסים וקרקעות בישראל. בנוסף



לחברה אחזקות במניות סחירות של MLP, מלונות הכשרת הישוב וסקייליין (אשר חלקן משועבדות למחזיקי אג"ח). במהלך השנים 2015-2017 החברה צפויה לתזרים משמעותי ממימוש קרקעות בישראל ומהבשלת הפרויקטים למגורים בפולין (מעבר להכנסותיה השוטפות מנדל"ן מניב). לחברה אגרות חוב בהיקף של כ-900 מ' ש וצרכי פירעון החוב של החברה עומדים על כ-208 מ' ש בכל שנה, בשנים 2016-2017. יצוין כי נכון למועד ערכת הדוח ובעקבות ההכנסות מפעילות שוטפת, מימוש קרקעות ומחזורי חוב שהחברה בצעה, לחברה ולחברות בבעלות מלאה, יתרות נזילות גבוהות מצרכי הפירעון לשנה הקרובה.

**לוח סילוקין לאגרות החוב ליום ה-30.6.2015 במיליוני ש:**



\* ללא החזקות אג"ח עצמיות

**הכשרת הישוב - נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪):**

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.6.2015	אלפי ₪
573,295	652,923	706,794	385,440	סך הכנסות
164,164	191,248	213,006	184,455	רווח תפעולי
219,711	8,989	129,572	160	עלות עסקי אנרגיה**
-121,043	12,675	-16,277	78,519	רווח (הפסד) נקי
1,746,787	2,854,792	3,069,721	2,949,009	נדל"ן להשקעה
67,968	165,148	146,601	126,632	יתרות נזילות
2,195,992	2,534,288	2,613,501	2,453,305	חוב פיננסי
2,128,024	2,369,140	2,466,900	2,326,673	חוב פיננסי נטו
832,481	1,187,429	1,119,097	1,079,231	הון עצמי
3,452,254	4,298,919	4,416,399	4,158,783	סך מאזן
3,222,467	4,029,257	4,100,838	3,917,286	CAP
3,154,499	3,864,109	3,954,237	3,790,654	CAP נטו
68.1%	62.9%	63.7%	62.6%	חוב ל- CAP
67.5%	61.3%	62.4%	61.4%	חוב נטו ל- CAP נטו
24.1%	27.6%	25.3%	26.0%	הון עצמי למאזן
145,511	147,908	158,818	94,897	EBITDA בנטרול שערך נדל"ן והכנסות אחרות
14.6	16.0	15.5	12.3	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA בניכוי שיערוכים*
-22,866	-24,884	-6,995	15,485	FFO
שילי	שילי	שילי	79.2	חוב ל- FFO*
שילי	שילי	שילי	75.1	חוב נטו ל- FFO*

\*במונחים שנתיים

\*\*נציין כי עיקר עלות עסקי האנרגיה הינה הפחתה חשבונאית (לא תזרימית לחברה)

## אופק הדירוג

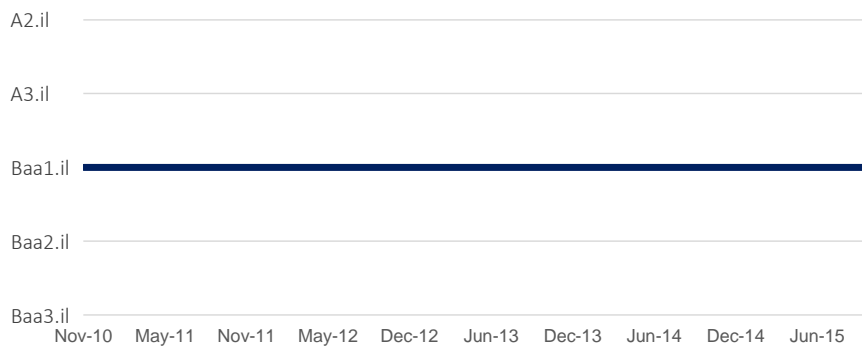
### גורמים העשויים לשפר את הדירוג או אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי מפעילות וביחסי הכיסוי, לאורך זמן
- שיפור משמעותי בפעילותן ומצבן הפיננסי של החברות הבנות

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- כניסת החברה להשקעות שלערכת מידרוג יגבירו את רמת הסיכון הפיננסי של החברה
- אי עמידה בתחזיות תזרים המזומנים באופן אשר יש בו כדי להרע את נזילות החברה
- פגיעה משמעותית ביחסי הנזילות והאיתנות הפיננסית של החברה

## היסטוריית דירוג



## אודות החברה

החברה פועלת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות בחמישה תחומי פעילות עיקריים: תחום השכרת הנכסים: השכרה וניהול של נכסים מניבים בישראל ופולין. פעילות זו נעשית באופן ישיר ע"י החברה וכן באמצעות חברות פרטיות. תחום עסקות בנייה: יזום, ביצוע ומכירות של נכסים מניבים בארץ ובפולין ויזום ומכירה של דירות למגורים בפולין ורומניה. תחום מלונאות: בעלות וניהול רשת של בתי מלון בישראל. תחום הגז והאנרגיה: החזקת רישיונות לחיפוש גז על פי חוק הנפט. תחום שילוט חוצות: שילוט חוצות מודפס. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם מר יעקב נמרודי ומר עופר נמרודי המחזיקים, בהתאמה, נכון למועד הדוח, ב- 41.81% ו- 29.07% מהון מניות החברה. נציין כי מר עופר נמרודי אף מכהן כמנכ"ל החברה.

## דוחות מתודולוגים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[חברות החזקה - מתודולוגיה](#), פברואר 2008.

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

דוח קודם: 23 ליולי 2013

תאריך דוח: 1 לנובמבר 2015



## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

**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 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום<sup>2</sup>, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

<sup>2</sup> להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 סיכוני 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 סיכוני 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 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 שהחוק לא 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 מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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