



Lightstone Enterprises Limited

מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות בכיר
eylong@midroog.co.il

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



Lightstone Enterprises Limited

| | | |
|------------------|-------|--------------------|
| אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג סדרה (Issue) |
|------------------|-------|--------------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' שבמחזור של חברת Lightstone Enterprises Limited (להלן: "החברה").

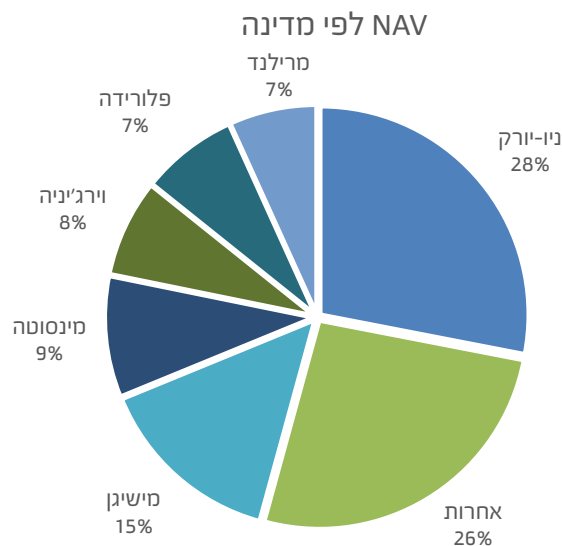
להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

| סדרת אג"ח | מספר ני"ע | מועד ההנפקה המקורי | תנאי הצמדה | שיעור ריבית שנתית | יתרת אג"ח ליום 30.09.2015 במיליוני ₪ | יתרת שנות פירעון האג"ח |
|-----------|-----------|--------------------|------------|-------------------|--------------------------------------|------------------------|
| אג"ח א' | 1133891 | דצמ-14 | שקלי | 6.05% | 598 | 2018-2024 |

הדירוג נסמך, בין היתר, על פיזור גבוה של תיק הנכסים המניבים (הנכסים המניבים מפוזרים על פני 14 מדינות בארה"ב), כאשר עיקר הנכסים ממוקמים במדינות משיגן, מינסוטה, מרילנד, וירג'יניה וניו-יורק (על בסיס שווי הנכסים). תיק הנכסים של החברה כולל מעל ל-7.7 אלף יח"ד להשכרה ועוד 17 נכסים מסחריים. בהקשר זה, נציין לחיוב את היקף הפעילות המשמעותי של החברה, הבא לידי ביטוי בהיקף ה-NOI הצפוי לשנת 2016 (60-55 מ' דולר, כולל חלק החברה ב-NOI מנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני וללא הנבה של נכסים בייזום) ובפיזור מקורות ההכנסה (למשל, שלושת הנכסים הגדולים יחדיו מייצרים כ-25% מסך ה-NOI); היקף הפעילות שצפוי לצמוח בהדרגה בשנים הקרובות לאור ההתקדמות בהקמתם של מספר פרויקטים לייזום, ביניהם, נכסי דיור להשכרה ונכס מסחרי; איתנות החברה שבולטת לחיוב והולמת כיום רמות דירוג גבוהות יותר. נכון ליום 30.09.2015, יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-50% (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) והיקף ההון העצמי, העומד על כ-575 מ' דולר. נציין כי בהתחשב בתוכניות החברה, מידרוג צופה שחיקה מסוימת ביחסי האיתנות אך אלו עדיין צפויים להיוותר טובים לרמת הדירוג; יתרות נזילות גבוהות ביחס לצרכי שירות החוב, בין היתר, לאור מימוש נכסים שטרם הניבו תזרים משמעותי. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, בשנה הקרובה החברה צפויה להשקיע סכומים משמעותיים בפיתוח נכסים בייזום; מנגד, למרות שיפור מסוים בשיעורי התפוסה של החברה, תיק הנכסים המסחריים של החברה עדיין כולל שיעורי תפוסה יחסית נמוכים (שיעור תפוסה ממוצע של כ-82%), כאשר בתיק נכסי הדיור ניתן לראות תפוסות גבוהות יותר של כ-96% לאורך זמן; פעילות הייזום חושפת את תוצאות החברה לתנודתיות ומשליכה לשלילה על פרופיל הסיכון. כך למשל, עד הנבה במשך תקופה מלאה של חלק מהנכסים בייזום ייתכנו תקופות של תנודתיות ביחסי הכיסוי. אולם, סיכון זה מתמתן לאור מיקום הנכסים (מרבית עלות ההשקעה המיוחסת לפעילות ייזום מרוכזת בעיר ניו-יורק) וסוג הנכסים בייזום (עיקר ההון ועלות הבנייה מיוחסים לנכסי מגורים להשכרה); היעדר נכסים מניבים אשר אינם משועבדים (בהיקף משמעותי) ביחס לאג"ח משליך לשלילה על פרופיל הסיכון.

פורטפוליו נכסים משמעותי המתאפיין בהיקף גבוה ובפיזור נכסי וגיאוגרפי טובים משליך לחיוב על הפרופיל העסקי; היקף התזרים צפוי לצמוח בהדרגה בשנים הקרובות לאור הצפי להשלמת מספר פרויקטים בהקמה

נכסים מניבים: לחברה מצבת נכסים מניבים משמעותית הכוללת כ-60 נכסים הממוקמים בארה"ב (ב-14 מדינות שונות). נכסי החברה מתחלקים לשתי קטגוריות: דיור להשכרה ונכסים מסחריים. נכסי החברה צפויים להניב לחברה בשנת 2016 NOI בהיקף של כ-55-60 מ' דולר (נציין כי היקף זה כולל את חלק החברה בהנבה מחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ועל כן הדוחות הכספיים אינם משקפים באופן מלא את ההיקף האמור). לאור היקף יחידות הדיור והעובדה שעיקר ההכנסות נובעות ממגזר ההשכרה למגורים, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב, ללא תלות בשוכרים מהותיים. גם בתחום המרכזים המסחריים פיזור השוכרים והתפלגות מועד סיום החוזים הינם טובים. היקף הפעילות וריבוי הנכסים תורמים לפיזור טוב של מקורות הכנסה. כך למשל, שלושת הנכסים המרכזיים של החברה מניבים יחדיו כ-25% מסך ה-NOI (שיעור פיזור טוב התורם לצפי יציבות בתזרים החברה). נכסי הדיור להשכרה של החברה מציגים שיעורי תפוסה גבוהים של כ-96% (ממוצעים לענף), המשקפים את הביקוש הגבוה מצד השוכרים לנכסים אלו. בהקשר זה נציין לחיוב את אופיו הדפנסיבי של שוק זה ביחס לקטגוריות נכסים מניבים אחרים. יחד עם זאת, מיקום נכסי החברה נחשב לפחות איכותי ביחס לנכסי דיור להשכרה במרכזי מטרופולין. תיק הנכסים המסחריים מציג נתונים פונדמנטליים פחות טובים, כפי שעולה, בין היתר, משיעורי התפוסה הנמוכים יחסית (כ-82%). בהקשר זה נציין כי אחד הנכסים הגדולים "Artgon" נמצא בשיעור תפוסה נמוך, באופן המשפיע לשלילה על התפוסה (התפוסה המשוקללת ללא נכס זה עומדת על כ-90%).



נכסים מניבים בהקמה: לחברה כיום מספר פרויקטים לפיתוח נכסים מניבים, הבולטים הם: "365 Bond Street", "130 William Street" ו-"White Marsh Center". הייזום כולל נכסים של דירות להשכרה, האחד בברוקלין (Carroll Gardens) והשני במנהטן (באזור Wall Street). בנוסף, החברה מקדמת את הקמתו של נכס מסוג Outlet Center (באזור Wall Street). החברה צפויה להשלים את הקמת הנכסים בין השנים 2016-2018 באופן הדרגתי, כך שהיקף ה-NOI בהנבה מלאה משלושתם מוערך בכ-40 מ' דולר (עיקר הגידול יבוא לידי ביטוי בשנים 2017-2018). נציין כי החברה מימשה את



השלב השני של הפרויקט בברוקלין (עסקה ששיקפה רווח יזמי של 46% לעומת עלות ההשקעה בנכס) תוך יצירת תזרים מזומנים משמעותי (מעל ל-30 מ' דולר, כאשר עיקר הרווח הוכר לפני העסקה במסגרת שערוכים). יצוין כי להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה עשויים להיות תנודתיים עד להתייצבות חלק מהנכסים בייזום, אך עם התייצבות הפעילות, הנ"ל צפויים להלוו את הדירוג בצורה טובה יותר. למרות הסיכון היזמי והיקף הייזום, פרופיל הנכסים בהקמה, מיצובם ומיקומם תורמים להפחתת הסיכון האינהרנטי בייזום.

בהתאם לאמור לעיל, מידרוג רואה בתיק הנכסים המניבים גורם המשפיע לחיוב על נראות ההכנסות ויכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין.

הון עצמי ויחסי איתנות טובים לרמת הדירוג; למרות השחיקה הצפויה ביחסי האיתנות, הנ"ל צפויים להיוותר טובים לדירוג

מינוף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב. סך ההון העצמי וזכויות המיעוט עומד על כ-588 מ' דולר, מתוכו כ-575 מיליוני דולר מיוחס לבעלי המניות (היקף זה מהווה כרית משמעותית להתפתחויות שליליות בענף). יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-50% (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), יחס ההולם רמות דירוג גבוהות יותר. להערכת מידרוג, עם התקדמות בייזום נכסים (ראו לעיל) והשקעות צפויות קרובות, יחס זה צפוי להישחק ולעמוד סביב ה-55% באופן שעדין יבלוט לחיוב (נציין כי יחסים אלו תואמים את ציפיות מידרוג ממועד הדירוג הראשוני).

ייתרות נזילות טובות ביחס לצרכי שירות החוב; צפי לגידול משמעותי בתזרים הפרמננטי בטווח הבינוני מפחית את הצורך במחזור חוב אג"ח

יתרת הנזילות של החברה ליום 30/09/2015 עומדת על כ-175 מ' דולר והינה גבוהה מיתרת האג"ח שעומדת על כ-148 מיליון דולר. בכוונת החברה להשתמש בחלק מנזילות זאת לצורך השקעות הון נוספות (בעיקר דרישות הון להמשך פיתוח הנכסים בייזום). קרן האג"ח תפרע בתשלומים של כ-21.5 מ' דולר, החל משנת 2018. מלבד נזילות החברה, לחברה מגוון מקורות נוספים לצורך שירות החוב, הכוללים בעיקר את התזרים השיורי שהנכסים מייצרים והאפשרות להפקת תזרים משמעותי מהחלפת הלוואות הליווי בהלוואות לטווח ארוך. בהקשר זה נציין את ההלימה הטובה בין מועד תשלום קרן האג"ח לבין מועד השלמת הפרויקטים היזמיים, באופן הצפוי לאפשר לחברה לפרוע חלק משמעותי מקרן האג"ח רק מהתזרים השיורי מהנכסים ובכך להפחית את סיכון מחזור חוב האג"ח. בהתחשב באמור, מידרוג מעריכה כי יכולת שירות האג"ח של החברה, בעתיד הנראה לעין, הינה טובה. מרבית ההלוואות הבנקאיות של החברה הינן בגין נכסים מניבים ובגין פרויקטים בייזום בשיעור LTV סביר באופן התומך ביכולת מחזורן.



Lightstone Enterprises Limited - יחסים פיננסיים עיקריים (נתונים לפני דצמבר 2014 הינם על בסיס פרופורמה

כפי שהוצגה בתשקיף ההנפקה)

| 31.12.12 | 31.12.13 | 31.12.14 | 30.09.2015 | אלפי דולר ארה"ב |
|----------|----------|-----------|------------|----------------------------|
| 87,549 | 90,146 | 94,431 | 70,684 | הכנסות מדמי שכירות |
| 42,199 | 44,902 | 44,202 | 31,286 | NOI |
| 48% | 50% | 47% | 44% | שיעור NOI מההכנסות |
| 41,511 | 44,072 | 71,937 | 35,573 | EBITDA כולל חלוקה ממוחזקות |
| 45,933 | 69,820 | 25,933 | -6,695 | שינוי ערך נדל"ן להשקעה |
| 64,868 | 108,800 | 113,018 | 9,021 | רווח נקי |
| 381,086 | 387,244 | 577,520 | 673,265 | חוב פיננסי |
| 10,867 | 11,451 | 160,039 | 174,751 | יתרת נזילות |
| 370,219 | 375,793 | 417,481 | 498,514 | חוב פיננסי נטו |
| 663,204 | 813,006 | 1,161,747 | 1,262,231 | CAP |
| 652,337 | 801,555 | 1,001,708 | 1,087,480 | CAP נטו |
| 679,022 | 828,042 | 1,189,950 | 1,309,329 | סך מאזן |
| 279,039 | 421,737 | 570,748 | 575,155 | הון עצמי |
| 282,118 | 425,762 | 584,227 | 588,966 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 57% | 48% | 50% | 53% | חוב ל-CAP |
| 57% | 47% | 42% | 46% | חוב נטו ל-CAP נטו |
| 42% | 51% | 49% | 45% | הון למאזן |
| 20,193 | 20,745 | 50,466 | 11,301 | FFO כולל חלוקה ממוחזקות |
| 19 | 19 | 11 | 45 | חוב ל-FFO בגילום שנתי |
| 18 | 18 | 8 | 33 | חוב נטו ל-FFO בגילום שנתי |

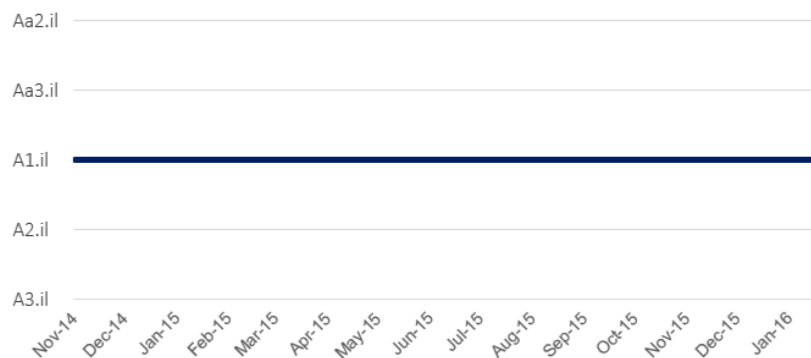
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי ולאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי תוך שמירה על יחסי איתנות טובים וייצוב יחסי הכיסוי.
- הורדת החשיפה לפעילות יזמית.
- שיפור בגמישות הפיננסית.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות.
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית של החברה והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום בחברה.
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בכדי לפגוע באיתנות החברה.

היסטוריית דירוג



החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר דיוויד ליכטנשטיין-המחזיק יחד עם רעייתו שפרה ליכטנשטיין בכ-100% מהון המניות של החברה. לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מסוג "מולטיפמילי" - נכסי דיור להשכרה, נכסים מסחריים, ייזום נכסים מניבים וקרקעות להשקעה.

מחקרים מתודולוגיים

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דו"ח קודם: 30 ביולי 2015.

תאריך דו"ח: 27 בינואר 2016

מונחים פיננסיים עיקריים

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

* 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.

| | |
|--------|---|
| 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 שאלוהיה 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.

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 לפגום¹, 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.

¹ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 ולסיכונים 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 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 תתייחסות 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 הדיון 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 הדיון, למעט אם נקבעה אחרותם 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 נושא 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 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 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.