

# All Year Holdings Limited

מעקב | דצמבר 2019

## אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Hay.riany@midroog.co.il](mailto:Hay.riany@midroog.co.il)

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

---

## All Year Holdings Limited

אופק דירוג: שלילי	A3.il	דירוג מנפיק ודירוג סדרות ב' ו-ד'
בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	A3.il	דירוג סדרות ג' ו-ה'

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ד') שהנפיקה All Year Holdings Limited (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג מנפיק A3.il באופק שלילי לחברה.

כמו כן, מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות חיוביות את דירוג אגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרות ג' ו-ה') שהנפיקה החברה. הצבת הדירוג תחת בחינה הינה בעקבות בחינת מידרוג את איכות הבטוחות העומדות לטובת סדרות האג"ח, וזאת בהתאם ליישום לראשונה של מתודולוגיית "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המיסון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". עם סיום תהליך הבחינה תעדכן מידרוג את דירוג הסדרות, בהתאם לתוצאות הבחינה.

### אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.11.2023	שלילי	A3.il	1139781	ב'
28.02.2024	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	A3.il	1140136	ג'*
31.07.2028	שלילי	A3.il	1141274	ד'
31.07.2024	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	A3.il	1143304	ה'***

\* לטובת סדרת אג"ח ג' משועבד בעקיפין מתחם מלונאי William Vale בברוקלין, ניו-יורק  
\*\* לטובת סדרת אג"ח ה' משועבד השלב הראשון בפרויקט בושויק בברוקלין, ניו-יורק

### שיקולים עיקריים לדירוג

- התמקדות פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב למגורים ברובע ברוקלין בניו-יורק, ארה"ב, תומכת ביציבות סביבת הפעילות. סביבה זו מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים ובמגמות עליה עקבית בשכ"ד.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים מניבים רחב, המאופיין ביציבות תזרימית ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. נכון ליום 30.09.2019, לחברה אחזקות בכ-160 נכסים מניבים וקרקות, בהם מעל לכ-2,700 יח"ד וכן שטחי מסחר הממוקמים בקומות התחתונות של המבנים. שיעור התפוסה המשוקלל של החברה הסתכם באותו מועד בכ-97%.
- לחברה יחסי מינוף שאינם הולמים את רמת הדירוג ומשליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. ליום 30.09.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג)<sup>1</sup> הסתכם בכ-72%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-70%-72%, יחס שאינו הולם את רמת הדירוג.
- היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג ויחסי כיסוי איטיים משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, כי היקף ה-FFO של החברה צפוי להשתפר, בין היתר, כתוצאה מהמשך אכלוס שלב 2 בפרויקט בושויק. עם זאת, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-10-12 מיליון דולר ארה"ב בשנה בלבד, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג. בהתאם, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה צפוי להמשיך ולהיות איטי מאוד ולהסתכם במעל ל-100 שנים.

<sup>1</sup> התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה לדירוג חברות נדל"ן מניב, ינואר 2019. ההתאמות כוללות, בין היתר, תוספת חלק החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בהתאם לשיטת השווי המאזני, וכן חלק החברה היחסי בתוצאות אותן חברות.

- לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, בין היתר בשל היעדר נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי, וכן בשל נכסים המשועבדים ברמת מינוף (LTV) גבוהה יחסית. ליום 30.09.2019, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ-68%, וצפוי להערכת מידרוג לנוע בטווח של כ-68%-70%, בין היתר כתוצאה ממימון מחדש של נכסים לצורך הגדלת יתרות הנזילות של החברה.
- להערכת מידרוג, בהיעדר תזרים שיווי מספק, יחד עם השחיקה הנמשכת בנגישות החברה לשוק ההון בישראל, החברה תלויה, בין היתר, במימושי נכסים נוספים ובמימון מחדש על מנת לשמור על יתרות נזילות מספקות להמשך שירות אגרות החוב בשנים הקרובות.
- יצוין, כי החברה חורגת מאמת המידה בדבר יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם (להלן: "קובננט חוב ל-EBITDA") הקבוע בשטר הנאמנות של סדרת אגרות החוב ב', באופן המקנה למחזיקי אותן אגרות החוב תוספת ריבית בשיעור של 0.5% בתקופת החריגה. נכון ליום 30.09.2019, היחס האמור עומד על 18.64. על פי תחשיבי החברה, אשר הועברו למידרוג, היחס אינו צפוי לעלות, ואף צפוי להשתפר משמעותית בטווח הקצר, בין היתר, כתוצאה מעליה בהכנסות (בעיקר מהמשך אכלוס שלב 2 בפרויקט בושויק) ומהקטנת המינוף בשל מימושי נכסים צפויים. יצוין, כי במקרה שהיחס האמור יעלה על 19, הדבר עלול להשפיע לרעה על הדירוג, היות וחריגה של שני רבעונים ביחס זה מהווה עילה לפירעון מיידי.

**תרחיש הבסיס של מידרוג כולל**, בין היתר, מימון מחדש ומימושי נכסים על-ידי החברה, לצורך פירעונות אגרות החוב בהתאם ללוחות הסילוקין. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח שמירה על שיעורי התפוסה בנכסיה המאוכלסים של החברה, תוך גידול בהכנסות החברה כתוצאה מאכלוס שלב 2 בפרויקט בושויק, במקביל לקיטון צפוי בהוצאות הריבית כתוצאה ממימון מחדש בשיעור ריבית נמוך יותר בהלוואה לזמן ארוך.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר באשר לשער חליפין ש"ח-דולר ארה"ב והשפעתו על חוב האג"ח, וכן לגבי גובה תקבולים ותשלומים עתידיים צפויים. יצוין, כי מידרוג בחנה תרחישי רגישות לגבי שחיקה אפשרית בשווי הנכסי של החברה, והשפעה אפשרית של תרחיש כאמור על יחסי המינוף.

בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-70%-72%, היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בכ-10-12 מיליון דולר ארה"ב בשנה, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם במעל לכ-100 שנים. יחסים אלה אינם הולמים את רמת הדירוג. יצוין, כי התאמות מידרוג ליחסים הפיננסיים כוללות, בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני (להלן: "התאמות מידרוג").

### שיקולים מבניים

מידרוג בוחנת מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרות ג' ו-ה') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". בחינת הסדרות המובטחות כוללת הערכה של איכות הבטוחה ושל יחס ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח.

הצבת דירוג סדרות ג' ו-ה' בבחינה הינה בעקבות בחינת מידרוג את איכות הבטוחות העומדות לטובת סדרות האג"ח.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי משקף את השחיקה ברמת המינוף של החברה מעבר לתחזיות מידרוג, ואת השיפור המועט ביחס הקובננט חוב ל-EBITDA. הערכתנו, כי החברה תלויה, בין היתר, במימושי נכסים הן לצורך שמירה על נזילות (לאור שחיקה בנגישות לשוק ההון וגמישות פיננסית מוגבלת), והן לצורך שיפור יחסי המינוף וקובננט חוב ל-EBITDA. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל בטווח הקרוב לשיפור הקובננט ולהפחתת יחס חוב נטו ל-CAP נטו אל מתחת ל-70%, בהתאם לתחזיותיה (לרבות בהתאם ליחס המחושב לצורך הקובננט בסדרות ב' ו-ג'). אי-שיפור האמור בטווח הקצר-בינוני עלול להוביל להורדת דירוג.

**גורמים אשר יכולים להוביל לייצוב האופק:**

- שיפור ביחסי המינוף ובקובבנטים בטווח הקצר-בינוני

**גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:**

- אי-שיפור ביחסי המינוף ולאן באמות מידה פיננסיות בטווח הקצר-בינוני, בהתאם לתחזיות החברה כפי שהוצגו למידרוג
- אי-שיפור בהיקף ה-FFO בטווח הקצר-בינוני
- אי-שמירה על יתרות נזילות מספקות לשירות אגרות החוב, בהתאם למדיניות הנזילות כפי שהוצגה למידרוג

**All Year Holdings Limited - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב**

31.12.2018	30.09.2019	
2,248	2,354	סך מאזן
1,505	1,566	חוב פיננסי
28,906	31,120	יתרות נזילות
1,477	1,535	חוב פיננסי נטו
68%	72%	חוב נטו / CAP נטו
שלילי	2.9	היקף FFO (LTM)
ל"ר	193	חוב נטו ל-FFO (LTM)

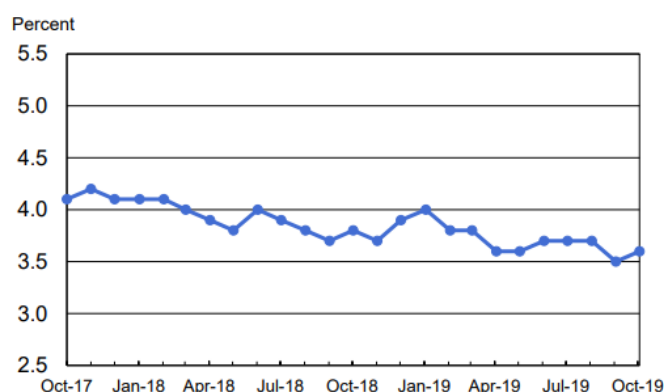
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**התמקדות הפעילות בתחום הנדל"ן המניב למגורים בברוקלין, ניו-יורק, תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה. תיק נכסים מניבים המאופיין ביציבות תזרימית ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן תומך בפרופיל העסקי**

מדינת ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה ביותר. שיעור האבטלה במדינה נמצא במגמת ירידה משנת 2010, והסתכם בחודש אוקטובר 2019 בכ-3.6%.

תרשים 1: שיעור האבטלה בארה"ב, מנוכה עונתיות, 10/2017-10/2019



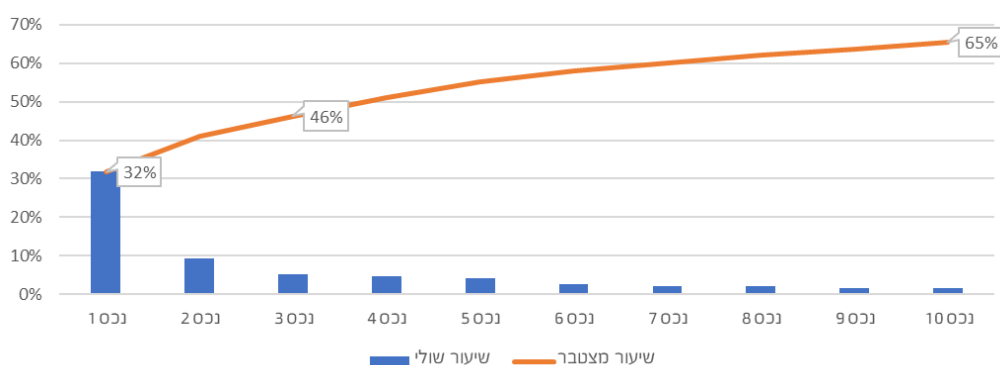
מקור: Bureau of Labor Statistics

שוק המולטיפמילי בניו-יורק מאופיין ביציבות בשיעורי התפוסה ובמגמת עליה עקבית בשכ"ד לאורך זמן, כאשר על-פי הערכות שיעורי התפוסה צפויים להמשיך להסתכם בטווח של כ-97%-98% גם בשנים הקרובות.

נכון ליום 30.09.2019, לחברה אחזקות בכ-160 נכסים מניבים, בהם מעל לכ-2,700 יח"ד וכן שטחי מסחר הממוקמים בקומות התחתונות של המבנים. רוב נכסי החברה ממוקמים ברובע ברוקלין שבניו-יורק, ארה"ב. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה המאוכלסים (ללא נכסים בשיפוץ) הסתכם באותו מועד בכ-97% ותומך בפרופיל העסקי.

יצוין, כי על אף שלחברה תיק נכסים רחב, פרויקט בושויק, על שני שלביו, מהווה נכס מהותי מאוד לחברה (כ-32% מהשווי הנכסי המיוחס לחברה ליום 30.09.2019).

תרשים 2: עשרת הנכסים העיקריים של החברה, לפי חלקם בשווי הנכסי הנקי המיוחס לחברה, 30.09.2019



### יחסי מינוף ויחסי כיסוי חלשים ביחס לרמת הדירוג משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי

ליום 30.09.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-72%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-70%-72%, בין היתר, בהתחשב במימושים צפויים של החברה. יחס זה אינו הולם את רמת הדירוג. יצוין, כי אי-שיפור ביחסי המינוף בטווח הקצר-בינוני עלול להשליך לשלילה על הדירוג.

להערכת מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להשתפר בטווח הבינוני-ארוך, בין היתר, כתוצאה מתחילת אכלוס שלב 2 בפרויקט בושויק. עם זאת, גם לאחר השיפור הצפוי, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בכ-12-10 מיליון דולר ארה"ב בשנה בלבד, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג. בהתאם, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה צפוי להמשיך ולהיות איטי מאוד ולהסתכם במעל ל-100 שנים.

יצוין, כי החברה חורגת מאמת המידה בדבר יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם (להלן: "קובננט חוב ל-EBITDA") הקבוע בשטר הנאמנות של סדרת אגרות החוב ב', באופן המקנה למחזיקי אותן אגרות החוב תוספת ריבית בשיעור של 0.5% בתקופת החריגה. נכון ליום 30.09.2019, היחס האמור עומד על 18.64. על פי תחשיבי החברה, אשר הועברו למידרוג, היחס אינו צפוי לעלות, ואף צפוי להשתפר משמעותית בטווח הקצר, בין היתר, כתוצאה מעליה בהכנסות (בעיקר מאכלוס שלב 2 בפרויקט בושויק) ומהקטנת המינוף בשל מימושי נכסים צפויים. יצוין, כי במקרה שהיחס האמור יעלה על 19, הדבר עלול להשפיע לרעה על הדירוג, היות וחריגה של שני רבעונים ביחס זה מהווה עילה לפירעון מיידי.

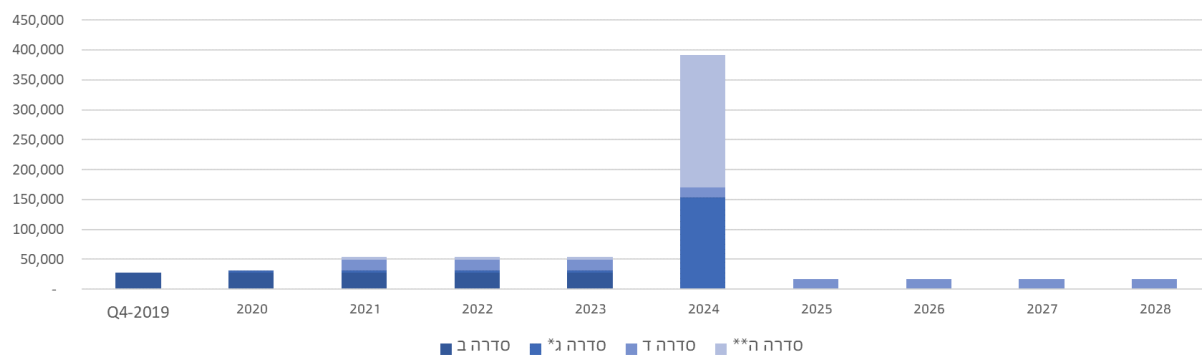
### לחברה גמישות פיננסית מוגבלת שאינה הולמת את רמת הדירוג. ניהול יתרות נזילות לפירעון האג"ח תלוי במימושים ומימון מחדש של נכסים

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, בין היתר בשל היעדר נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי, וכן בשל נכסים המשועבדים ברמת מינוף (LTV) גבוהה יחסית. ליום 30.09.2019, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ-68%, וצפוי להערכת מידרוג לנוע בטווח של כ-68%-70%, בין היתר כתוצאה ממימון מחדש של נכסים לצורך שירות אגרות החוב.

נכון ליום 30.09.2019, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-24 מיליון דולר ארה"ב, כאשר ממידע שנמסר למידרוג ע"י החברה, החברה קיבלה מאז תזרים משמעותי ממימון מחדש ומנגד שילמה במהלך חודש דצמבר 2019 תשלום אג"ח (סדרה ב') בסך של כ-32 מיליון דולר ארה"ב. יצוין, כי החברה מסרה למידרוג מדיניות נזילות מעודכנת, הכוללת התייחסות לשמירה על יתרות נזילות באופן שוטף וכן היערכות לקראת תשלומי אגרות החוב.

יצוין, כי בהיעדר תזרים שיווי מספק, ויחד עם השחיקה הנמשכת בנגישות החברה לשוק ההון בישראל, החברה תלויה במימושי נכסים נוספים ובביצוע מימון מחדש כנגד נכסים על מנת לשמור על יתרות נזילות מספקות להמשך שירות אגרות החוב בשנים הקרובות. בעוד שתרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על נזילות מספקת לצורך שירות אגרות החוב, סטייה מתחזיות החברה כפי שהוצגו למידרוג, באופן שבו מידרוג תעריך כי החברה לא תוכל לשמור על יתרות נזילות מספקות כאמור, עלולה להשליך לשלילה על הדירוג.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב, 30.09.2019 (באלפי דולר ארה"ב)



\* לטובת סדרת אג"ח ג' משועבד מתחם מלונאי William Vale בברוקלין, ניו-יורק  
 \*\* לטובת סדרת אג"ח ה' משועבד השלב הראשון בפרויקט בושויק בברוקלין, ניו-יורק

**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	2.1-2.3	Aa.il	2.2	סך מאזן (מיליארדי דולר ארה"ב)	<b>פרופיל עסקי</b>
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	72%-70%	Baa.il	72%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	<b>פרופיל פיננסי</b>
Baa.il	10-12	Ba.il	2.9	היקף FFO LTM (מיליוני דולר ארה"ב)	
Ba.il	46<	Ba.il	46<	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	1%>	Ba.il	1%>	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	70%-68%	Baa.il	68%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	33%-22%	Baa.il	27%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A3.il</b>				<b>סה"כ דירוג נגזר</b>	
<b>A3.il</b>				<b>דירוג מנפיק ודירוג סדרות בפועל</b>	

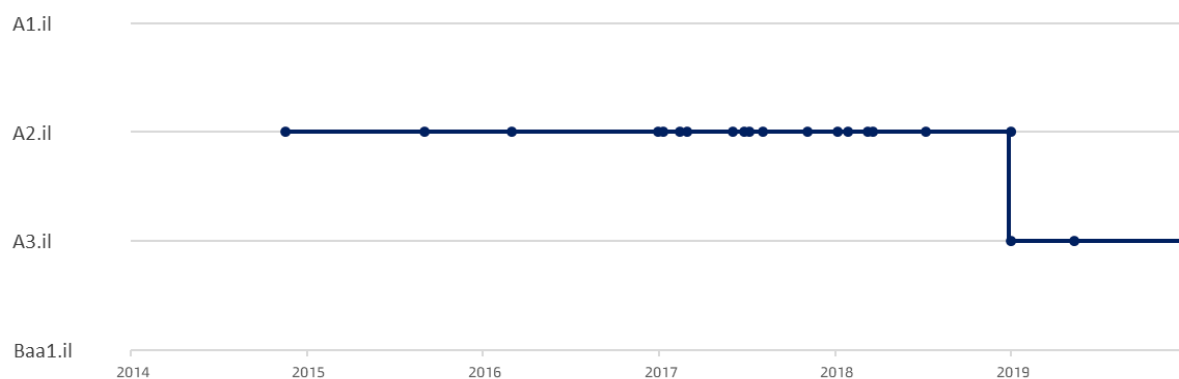
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.



## אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. החברה מתמקדת בענף הדיור להשכרה ברובע ברוקלין, ניו יורק. בעל השליטה בחברה הינו מר יואל גולדמן, אשר מחזיק במלוא הון המניות של החברה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[All Year Holdings Limited - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

31.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
07.05.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
All Year Holdings Limited	שם יוזם הדירוג:
All Year Holdings Limited	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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>