



אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב ו יולי 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
ranq@midroog.co.il



אדגר השקעות ופיתוח בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3.il באופק יציב עבור סדרות אג"ח ו', ז', ח' ו-ט' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "אדגר" או "החברה").

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

תאריך פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/05/2017	יציב	A3.il	1820141	ו'
01/01/2020	יציב	A3.il	1820158	ז'
01/01/2023	יציב	A3.il	1820174	ח'
01/07/2025	יציב	A3.il	1820190	ט'

הדירוג נתמך, בין היתר, בתיק נכסים המאופייין בפיזור פעילות גיאוגרפי ב-4 מדינות, כך שהשווי הנכסי של החזקות החברה מתפלג באופן הבא: ישראל 32%, קנדה 31%, פולין 31% ובלגיה 6% (כולל חלק המיעוט באחזקות בפולין). הפורטפוליו כולל נכסים באזורים מרכזיים יחסית, חוזי שכירות בעלי מח"מ ממוצע של כ- 4.2 שנים אשר מהווה מח"מ התואם את ענף פעילות החברה, שיעורי תפוסה סבירים העומדים על כ-90% בממוצע ופיזור שוכרים בולט לטובה (למעט שוכר מהותי - ממשלת ישראל אשר אחראי על כ-12% מהכנסות החברה). באופן המשליך לחיוב על הפרופיל העסקי; לחברה היקף פעילות ניכר הבא לידי ביטוי ברווח גולמי שעמד על כ-185 מ' ש' בשנת 2015. היקף זה צפוי לגדול בעקבות התקדמות באכלוס שני נכסים בישראל ובפולין ותחילת הנבה של נכס אשר עבר שיפוץ בקנדה, ביטוי לכך ניתן למצוא בנתוני הרבעון הראשון של 2016 כך שהרווח הגולמי בגילום שנתי (מכפלת הרבעון) אמור להסתכם בכ-198 מ' ש'. בהקשר זה נציין גם כי היקף התזרים הפרמננטי מהנכסים צפוי לגדול בשיעור גבוה יותר והרבעון הראשון אינו משקף את ההכנסות בגין שלב האכלוס של חלק מהדיירים בקומות הנוספות ברחוב השלושה בת"א (בניין A בפרויקט "אדגר 360") וכן את האכלוס הצפוי של בניין נוסף המצוי לקראת השלמת בנייה בקנדה; לחברה יכולת ניהול והשבחה של הנכסים באופן שתורם לגידול בהכנסות. כך לדוגמה שיעור הצמיחה השנתי הממוצע מנכסים זהים עמד בשלוש השנים האחרונות (בנטרול שינוי המטבע) על כ-3%; בפעילות בשוק המשרדים בטורונטו קנדה (דירוג Aaa במודיס) אשר מפגין יציבות לאורך מספר שנים, ביקוש גבוה לצד היקף בניה נמוך תורם לשימור המצב הקיים בטווח הקצר.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מהעדר נכסים מניבים חופשיים משעבוד באופן המקטין את הגמישות הפיננסית. יחד עם זאת, שיעור המימון הנמוך על מרבית נכסי החברה (יחס LTV של כ-46% בממוצע) צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים בעתיד ותורם לגמישות במידה מסוימת; יחסי הכיסוי, כפי שהם משתקפים מדוחות החברה, עדין אינם בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, אולם יחסים אלו אינם מייצגים את מצבת החוזים החתומים כיום, אשר ההכנסה בגינם טרם באה לידי ביטוי בדוחות הכספיים של החברה. בהתאם לתוכניות החברה לאכלוס נכסים וגידול בהיקף הנבתם של נכסים בייזום (כגון Adgar park west, הקומות הנוספות באדגר 360 והנכס Fraser 2), יחסי הכיסוי צפויים להמשיך בשיפור

¹ מר יוסף זינגר המשמש כד"ר צ' חברת צור שמיר אחזקות בע"מ, אשר מחזיקה הן באופן ישיר והן באופן עקיף (באמצעות חברת ישיר אי.די.איי) בשליטה בחברה המדורגת, הינו בעל מניות המחזיק במניות במידרוג בע"מ ומכהן בה כדירקטור. מר יוסף זינגר אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.



ולהלום בצורה טובה יותר את רמת הדירוג; מיחסי איתנות גבוליים לרמת הדירוג, אשר נשחקן לאור שחיקה בשער החליפין של מטבעות האירו והדולר הקנדי כך שהחברה חוותה שחיקה בהון של כ-110 מ' ש (נטו לאחר מכשירי גידור) במהלך שנת 2015, נציין כי חל גידול מסוים בהון של כ-7 מיליון ש בברבעון הראשון 2016; מהפעילות בפולין (דירוג A2 במודיס) החשופה למגמת היצע וביקוש מקומית, אשר לאור היקף הבניה הגבוה בתחום המשרדים בוורשה, עשוי להביא לגידול משמעותי במלאי באופן שעשוי להחליש את יכולת החברה לשפר ואף לשמר את רמות שכר הדירה הנוכחיות ואף להביא ללחץ מסוים על תפוסת הנכסים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים של החברה כפי שהינם כיום (פרט לפעילות בפולין אשר בגינה נלקחה הנחה כי תתכן ירידה מסוימת), כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות מהממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף. כמו כן, צפוי גידול מסוים בהיקף ההכנסות לאור עליה בתפוסות בנכסים אשר הסתיים הליך בנייתם והינם כעת בהליך אכלוס. כמו כן, באוקטובר 2015 רכשה החברה פורטפוליו של 3 נכסים חדשים בקנדה, בשיעורי תפוסות נמוכים (ממוצע 85%) יחסית אשר עלו במקצת והחברה נמצאת במו"מ לגבי שטחים נוספים, נכסים אלו צפויים להגדיל את היקף NOI בהנבה של שנה מלאה. בגין התחזיות נלקחו בחשבון מבחני רגישות מסוימים לאורך שנות התחזית לאור התכנות של עזיבת שוכר מהותי ו/או שחיקה בשערי החליפין אשר תשפיע על הנכסים בחו"ל. כמו כן, לאור מצב השוק בפולין, נלקח בחשבון קיטון בהיקף ההכנסות במגזר זה לאור היתכנות של שחיקה ברמות שכר הדירה למ"ר ו/או קושי בשמירה על שיעורי התפוסה הקיימים.

מבחינת היקף החוב של החברה, נלקחו בחשבון מימון מחדש של הלוואות אשר מועד הפירעון הינו בטווח שנות התחזית ואשר תתכן עליה במינוף לאור שיעור מינוף נמוך יחסית ומנגד נלקח בחשבון פירעון האמורטיזציה השוטפת ביתר הלוואות. עוד נלקח בחשבון גידול בחוב לאור פעילות יזום של החברה והשקעות הצפויות בטווח התחזית בנכסים קיימים. כמו כן נלקחה בחשבון האפשרות להרעה בשע"ח של האירו והדולר הקנדי כאשר החברה רכשה מכשירי גידור אשר מגנים מפני חשיפה מאזנית למקרה שכזה אך אינם מגנים באופן מלא מפני החשיפה התזרימית הקיימת. לפיכך יחס החוב נטו ל CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 68%-71% ויחס החוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 30-35 שנים בשנת 2017. לחברה פירעונות בסך כ-120 מ' ש קרן אג"ח במחצית הראשונה של שנת 2017 אשר במהלכה היא צפויה לגייס סכום בהיקף דומה על מנת לשמור על רמת נזילות מספקת.

פירוט גורמי מפתח

פורטפוליו נכסים יציב ותהליכי השבחת נכסים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי; היקף התזרים צפוי לעלות לאור תהליכי האכלוס של פרויקט 'אדגר 360' והתקדמות באכלוס של נכסים נוספים

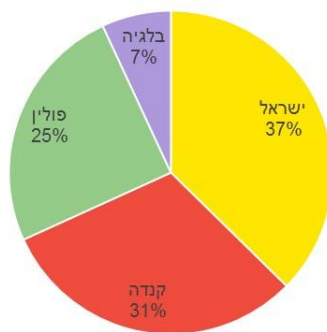
לחברה מצבת נכסים משמעותית הכוללת כ-36 נכסים מניבים הממוקמים ב-4 מדינות כך שהשווי הנכסי של החזקות החברה מתפלג באופן הבא: ישראל 32%, קנדה 31%, פולין² 31% ובלגיה 6% (ראה תרשים להלן). נכסי החברה הניבו בשנת 2015 רווח גולמי בהיקף של כ-185 מיליון ש אשר ביחס לשנת 2014 מהווה גידול של כ-8% (בנטרוול שינוי שע"ח הגידול היה גדול יותר). כמו כן, היקף הרווח הגולמי צפוי לצמוח משמעותית במהלך השנים 2016-2017 (בכ-20 - 30 מ' ש) ככל שלא יהיו הפחתות משמעותיות בשער חליפין או נכסים בהם תרד התפוסה באופן משמעותי, בין היתר, לאור

² כולל חלק המיוסם באחזקות בפולין



הנבה במשך תקופה מלאה ו/או ההשפעה שתהיה לגידול בתפוסות במספר נכסים מהותיים. כך למשל, החברה רכשה בחודש אוקטובר 2015 פורטפוליו של שלושה נכסים בקנדה, אשר על פי תחזיות החברה צפויים לייצר כ-11 מ' ש בשנה (בהתבסס על נתוני הרבעון הראשון). יש לציין, כי החברה ממשיכה לקדם את הפרויקטים בייזום, כך שלפי נתוני החברה, נכון ליום דו"ח הדירוג שיעור השיווק (בקומות הנוספות) של בניין A במתחם 'אדגר 360' כבר עומד על כ-73% (וכ-7% נוספים במשא מתן מתקדם). כמו כן, על פי החברה, היא מתעתדת להתחיל בתוך זמן קצר את הקמתו של בניין משרדים (בניין C) נוסף במתחם 'אדגר 360' אשר הקמתו תמשך כשנתיים לפי תוכנית החברה, לדברי החברה היא נמצאת בהליך משא ומתן מתקדם עם דיירים פוטנציאליים.

פיזור NAV לפי מדינה



נכסי החברה מציגים שיעורי תפוסה סבירים, כך ששיעור התפוסה הכללי של החברה עומד על כ-90%. אכלוס מלא של מגדל A ב'אדגר 360' אשר לדברי החברה הינו בתפוסה של 73% צפוי לשפר את שיעור התפוסה. בנוסף, לחברה פיזור שוכרים בולט לטובה, למעט חשיפה לשוכר מהותי אחד- רשות ממשלתית, השוכרת שטחים ברחוב השלושה בתל אביב. בהקשר זה, נציין כי התפלגות סיום החוזים של החברה הינה סבירה, כאשר כמחצית חוזי השכירות צפויים להסתיים לאחר שנת 2019 (כך שמשך החוזים המשוקלל הינו כ-4.2 שנים). להערכת מידרוג, היקף הנכסים ופיזור השוכרים, לצד היציבות התפעולית והניהול האקטיבי, אשר תורם ליכולת החברה להשביח את הנכסים, משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי ונראות התזרים הפרמננטי של החברה.

לחברה פעילות משמעותית בשוק הקנדי בעיקר באזור טורונטו רבתי, מיקומם של מרבית נכסי החברה הינו בקרבת מרכז העיר, אשר מאופיין בשיעור תפוסה גבוה מהממוצע בעיר וכן בהיקף בניה נמוך ביחס למלאי הקיים. נציין, כי כל פי נתוני סקירות שוק מקומיות, מתוך הבניה הנוכחית של משרדים באזור כ-80% מושכרים מראש ולפיכך לא צפוי גידול משמעותי במלאי החדש שאינו מושכר בטווח הקצר. החברה פעילה אף בשוק הפולני כאשר הפעילות מתרכזת בעיר וורשה. על פי סקירות שוק מקומיות, שיעור התפוסה הממוצע בעיר הינו נמוך יחסית ועומד על כ-85%, כמו כן ישנה בניה משמעותית של למעלה מ-10% מהמלאי הקיים אשר צפויה להסתיים בטווח של שנתיים ולהגדיל את המלאי באופן ניכר. יש לציין, כי על פי נתוני החברה, נכסי החברה בפולין מצויים בתפוסה ממוצעת של כ-91% וכי פרט לנכס יחיד חלה עליה בתפוסה ביתר הנכסים ברבעון ראשון 2016. עם זאת, ככל שהיקף המלאי הזמין גדל ישנה חשיפה לירידה בשכר הדירה בעת חידוש חוזה מול דייר קיים או חתימה על חוזה מול דייר חדש.

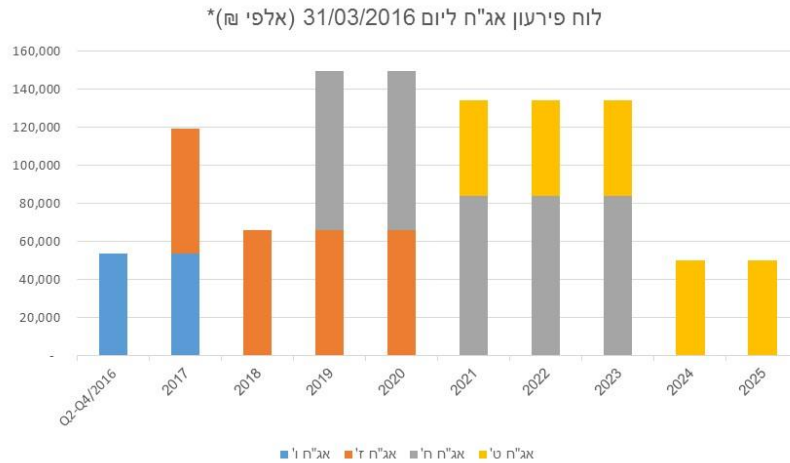
שחיקה ביחסי האיתנות הביאה ליחסי איתנות גבוליים ביחס לדירוג; יחסי כיסוי במגמת שיפור וצפויים להיות מהירים יותר עם התקדמות תהליכי אכלוס וכניסתם לתוקף של חוזים חתומים

לחברה יחסי איתנות גבוליים ביחס לדירוג, כך שמהמאזן ליום 31/3/2016 עולה כי יחס ההון וזכויות המיעוט למאזן עומד על כ-23% יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-72%. העלייה ברמת המינוף בשנת 2015, הינה לאור שחיקה של כ-10% באירו ושל כ-16% בדולר הקנדי אל מול השקל, חלה שחיקה משמעותית של כ-10 מ' ש' בהון החברה (נטו בנטרול הגנות גידור). לפיכך רכשה החברה הגנות גידור מאזני משמעותיות יותר. נציין כי, ברבעון הראשון 2016 לאור היחלשות השקל מול הדולר הקנדי והאירו חל גידול של כ-7 מ' ש"ח בהיקף ההון העצמי (נטו בנטרול הגנות גידור). מידרוג מצפה כי החברה לא תחרוג מרמת המינוף הנוכחית.

יחסי הכיסוי, כפי שעולים מהדוחות של הרבעון הראשון עדין איטיים יחסית לרמת הדירוג. יחד עם זאת, בהשוואה לתקופות קודמות, חל שיפור ביחסי הכיסוי, בין היתר, בשל המשך הגידול בתפוסות ובהנבה של אחד מהנכסים המהותיים - Adgar Park West בפולין אשר התפוסה בו עלתה מ-65% בדצמבר 2013 ל-92% נכון למועד הדוח. כמו כן, בהתבסס על חוזים חתומים, צפוי שיפור נוסף בטווח הקצר-בינוני בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי זאת לאור התקדמות נוספת בשלבי האכלוס של בניין A בפרויקט 'אדגר 360', הנבה של נכסים חדשים שנרכשו בשנת 2015 בקנדה ונכס נוסף אשר שופץ וצפוי להתחיל להניב ברבעון 3 של שנת 2016. בהתחשב בצפי לגידול בתזרים הפרמננטי בשנים הקרובות, להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי צפויים להמשיך ולהשתפר עם השלמת התהליכים, באופן שיהלום בצורה טובה יותר את רמת הדירוג, מידרוג מצפה כי בשנת 2017 החברה לא תחרוג מטווח של בין 30-35 יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO.

נזילות ומקורות מספקים לשירות החוב, גם בהתייחס לתוכניות החברה להשקעות בתקופה הקרובה - אשר מקורותיה מתבססים על מימון מחדש של נכסים בשיעור LTV נמוך וכן על ידי מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות, באופן הממתן את ההשפעה של היעדר נכסים מניבים חופשיים משעבוד.

נכון למועד הדוחות הכספיים לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-248 מיליוני ש' זאת לאחר שברבעון הראשון פרעה כ-70 מ' ש' קרן אג"ח. בחודש מאי 2016 החברה פרעה עוד כ-54 מיליוני ש' בגין אג"ח ו' (כך שלחברה לא נותרו יותר פירעונות אג"ח ב-2016). היקף הפירעונות הצפויים לשנת 2017 עומדים על כ-120 מ' ש' ובשנת 2018 היקף הפירעון קטן לכ-66 מ' ש'. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, מסגרות אשראי לא מנוצלות, תזרים פרמננטי מהנכסים שנמצא בצמיחה וצפוי להתחזק בשנת 2017 (אף על פי שבהתחשבות באמורטיזציה השוטפת של ההלוואות הבנקאיות, בדגש על ההלוואות בגין הנכס 'אדגר 360', ודיבידנד שנתי בהיקף של כ-33-35 מיליון ש' התזרים השיורי השוטף הינו שלילי), נגישות למקורות מימון וגמישות פיננסית מסוימת הנובעת מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך. בהקשר זה נציין כי לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים אך בהתחשב ב-LTV הממוצע של נכסי הנדל"ן, העומד כיום על כ-46% בלבד, לחברה גמישות פיננסית מסוימת. כך למשל, לאורך השנים האחרונות החברה נוהגת לבצע מימון מחדש של ההלוואות הבנקאיות באופן המייצר נזילות מספקת לפירעון האמורטיזציה השוטפת של החוב הבנקאי. לאור האמור ובהתחשב בגידול הצפוי בתזרים הפרמננטי ובתוכניות החברה להשקעות וחלוקות בטווח הקצר, להערכת מידרוג לחברה מקורות מספקים לצורך שירות החוב בטווח הקצר-בינוני.



* לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-54 מ' ₪ מאג"ח ו'. יצוין כי בנוסף לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-93 מיליון ₪ (ללא מסגרת לצורך ליזוי בנייה)

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/03/2015	31/03/2016	מטבע: אלפי ₪
185,411	167,246	185,881	44,169	49,145	רווח גולמי
122,417	80,673	44,397	-	126	שערך נדל"ן להשקעה
274,544	214,258	195,487	36,225	40,250	רווח תפעולי
127,727	112,437	101,411	3,909	30,912	הוצאות מימון, נטו
97,885	75,384	60,392	27,554	(5,111)	רווח נקי
2,396,356	2,427,394	2,685,708	2,327,262	2,632,138	חוב פיננסי*
309,490	444,845	305,247	207,869	248,094	יתרות נזילות
2,086,866	1,982,549	2,380,461	2,119,393	2,384,044	חוב פיננסי נטו
828,411	875,674	785,174	821,364	781,400	הון עצמי
898,675	922,824	884,836	928,197	874,125	הון עצמי וזכויות מיעוט *
3,612,015	3,861,969	3,858,777	3,544,240	3,838,625	סך מאזן
3,490,385	3,691,157	3,721,610	3,385,848	3,670,862	CAP
3,180,895	3,246,312	3,416,363	3,177,979	3,422,768	CAP נטו
25%	24%	23%	26%	23%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
69%	66%	72%	69%	72%	חוב ל-CAP
66%	61%	70%	67%	70%	חוב נטו ל-CAP, נטו
49,254	26,770	41,084	(13,801)	4,244	**FFO
49	91	65			חוב פיננסי ל-FFO
42	74	58			חוב פיננסי נטו ל-FFO
13	14	15			חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA

* החוב הפיננסי וההון העצמי כוללים נטרול הלוואות בעלים, שניתנה ע"י מגדל בפולין לטובת החברה ואשר הינה בעלת מאפיינים של זכויות מיעוט בשל השקעות הבעלים בחלוקה פרי-פסו, פירעון הלוואה מתבצע על בסיס התזרים מהנכסים ולא על בסיס לוח סילוקין מוגדר והריבית נצברת ואינה משולמת לפי מועדים קבועים. נכון לתאריך 31/3/2016 היקף הלוואה עמד על כ-48.2 מ' ₪.

** FFO החברה הרבעוני מושפע לשלילה מתשלומי ריבית אג"ח שאינם מתפלגים באופן שווה לאורך השנה ולפיכך אינו מייצג את קצב ה-FFO השנתי, בנוסף בשנת 2015 ה-FFO מושפע לשלילה בגין תשלום מס חד פעמי בהיקף משמעותי הנובע מרווח ממימוש חלקי של פורטפוליו הנכסים בקנהיה בשנת 2014.

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרים המזומנים הפרמננטי ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי, אף מעבר לתחזיות מידרוג.
- שיפור בתפוסה ואכלוס של נכסים בייזום
- גידול משמעותי במצבת הנכסים הלא משועבדים באופן שתורם לגמישות הפיננסית של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

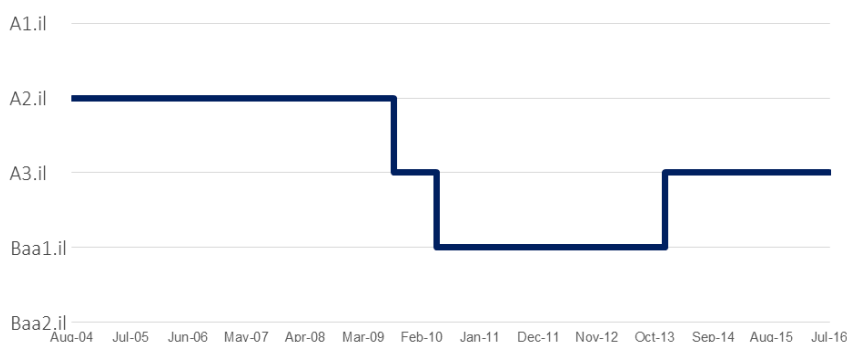
- הגדלת משמעותית, מעבר לקיים, של משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מתוך סך פעילות החברה
- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- הרעה ביחסי האיתנות

פרופיל החברה

אדגר השקעות עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות ברכישה והשכרה של נדל"ן מניב בישראל ובחו"ל, בעיקר בתחום המשרדים וכן מבצעת פעילות יזמית בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר בתחום המשרדים. נכון למועד כתיבת דו"ח זה, פועלת החברה בארבע מדינות: ישראל, בלגיה, פולין וקנדה. החברה מחזיקה בנכסים מניבים, בשטח כולל של מעל 400 אלף מ"ר. מנכ"ל החברה הינו מר רועי גדיש ויו"ר הדירקטוריון הינו מר דורון שניידמן. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם קבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ באופן ישיר ובאמצעות חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (דרך אי.די.איי אחזקות בע"מ, חברה בשליטת חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ). בעלי השליטה בחברת צור שמיר הינם משפחת שניידמן.

7

היסטוריית דירוג





דוחות קשורים

[אדגר השקעות ופיתוח - דו"ח פעולת דירוג - דצמבר 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי:

12/07/2016	תאריך דוח הדירוג:
03/12/2015	תאריך דוח קודם:
01/08/2004	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אדגר השקעות ופיתוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אדגר השקעות ופיתוח 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

<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>Aaa.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>Aa.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>A.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.</p>	<p>Baa.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.</p>	<p>Ba.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.</p>	<p>B.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.</p>	<p>Caa.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.</p>	<p>Ca.il</p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.</p>	<p>C.il</p>

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.

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 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 בהתחייבויות 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 הדיון החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים 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.

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 כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח 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 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.