

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 2017

אנשי קשר:

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

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

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות ו', ז', ח' ו- ט'), שהנפיקה אדגר השקעות ופיתוח בע"מ. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג זה לאגרות חוב שתנפיק החברה במסגרת הרחבה של סדרה ט' בסכום של עד 250 מיליון ₪ ערך נקוב. התמורה תשמש, בין היתר, לפירעון חלק מהחוב הבנקאי אשר כנגדו משועבד הנכס ברחוב השלושה, ולפירעונות חוב נוספים וכן לפעילותה השוטפת של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד 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'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בין היתר, בתיק נכסים המאופייין בפיזור פעילות גיאוגרפי ב-4 מדינות, כך שחלק החברה בשווי הנדל"ן להשקעה והנדל"ן להשקעה בהקמה שבבעלותה, מתפלג באופן הבא: ישראל 35%, קנדה 34%, פולין 25% ובלגיה 6%. הפורטפוליו כולל נכסים באזורים מרכזיים יחסית במדינות אלו, בעלי שיעורי תפוסה סבירים העומדים על כ-87% בממוצע כולל פרויקטים בתהליך שיווק. (יצוין, כי שיעור התפוסה ליום 31.12.16 לעומת 31.12.15 ירד, בין היתר, בשל עזיבת שוכר בנכס בפולין כאשר ביום 31.12.2016 הנכס היה בשיפוץ) ופיזור שוכרים בולט לטובה ביחס לחברות בדירוג דומה גם בהתייחס לכך שממשלת ישראל, השוכרת שטחים בהיקף משמעותי בנכס ברחוב השלושה, אחראית על כ-9% מסך הכנסות החברה לשנת 2016; לחברה היקף פעילות ניכר, הבא לידי ביטוי ברווח גולמי שמסתכם בכ-199 מ' ₪ בשנת 2016. היקף זה צפוי לגדול בעקבות התקדמות באכלוס והנבה שנתית מלאה של שני נכסים, אחד בישראל ואחד בקנדה וכן רכישת נכס נוסף בקנדה בנובמבר 2016 (מנגד, יצוין כי העליה האמורה תקוזז במידה ומסוימת על ידי קיטון בהכנסות מנכס בפולין, בו הדייר שאכלס את הנכס עזב לאחרונה); החברה פועלת באזורי הפעילות כבר שנים רבות, ומחזיקה הנהלות מקומיות באופן המעניק לחברה יכולת ניהול והשגחה של הנכסים התורמת לגידול בהכנסות; בפעילות בשוק המשרדים בטורונטו, קנדה (המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב ב-Moody's) אזור אשר מפגין יציבות לאורך השנים האחרונות, מבחינת ביקוש גבוה למשרדים.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מכך שחלק משמעותי מהחוב הפיננסי של החברה מיוחס לחוב אג"ח (קרוב ל-43% מסך החוב ליום 31.12.2016) וכך היא תלויה במחזור חוב בשוק ההון. כמו כן, לחברה אין כמעט נכסים מניבים חופשיים משעבוד, באופן הפוגע בגמישות הפיננסית, הנ"ל מהווים יחדיו גורם המשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. יצוין, כי בהתאם למה שנמסר למידרוג, בכוננת החברה להשתמש בתמורת הגיוס, בין היתר, לפירעון החוב אשר לטובתו משועבד הנכס ברחוב השלושה, ולחתום על מסגרת אשראי ולהתירה כמסגרת בלתי מנוצלת כנגד הנכס (יצוין כי שווי הנכס ללא זכויות הבנייה, ליום 31.12.2016, עומד על כ-738 מיליון ₪), באופן שמקטין במידה מסוימת את התלות במחזור חוב בשוק ההון בטווח הקצר-בינוני. עוד יצוין, כי שיעור המימון הבנקאי הנמוך על נכסי החברה (יחס LTV של כ-48% בממוצע וכ-44% בשקלול נכסים ללא חוב) צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים בעתיד ותורם לגמישות במידה מסוימת גם כן; יחסי הכיסוי, כפי שהם משתקפים מדוחות החברה, הינם איטיים ביחס לדירוג (חוב נטו ל-FFO העומד על כ-37 שנים), אך נמצאים במגמת שיפור לאור כך שה-FFO צמח באופן משמעותי בשנת 2016. כמו כן, בהתאם להתקדמות השיווק של

¹ מר יוסף זינגר המשמש כד"ר בחברת 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.

הפרויקטים אדגר 360 ו- Fraser 2 (שנכון להיום משווקים בשיעור של 86% וכ-95% בהתאמה), ה- FFO של החברה צפוי להמשיך ולצמוח, בכפוף לקצב אכלוס הנכסים ולעמוד, להערכת מידרוג, על טווח של כ-72-68 מיליון ₪ לשנה הקרובה, לעומת כ-66 מיליון וכ-41 מיליון בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה (ללא השפעות אפשריות של שינוי שער חליפין); מיחסי איתנות שאינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג (כ-69% חוב נטו ל-CAP נטו). יצוין בשנת 2015 יחסים אלה הושפעו לשלילה בגין שחיקה בשערי החליפין של מטבעות האירו והדולר הקנדי כנגד השקל. יחד עם זאת, מתחילת 2016 החברה הגדילה את היקף הגידור שהיא מבצעת לרבות עסקאות Forward ועסקאות צילינדר, באופן הממתן את הסיכון הנ"ל באופן משמעותי; מהפעילות בפולין (המדורגת בדירוג A2 באופק שלילי ב-Moody's) החשופה למגמות היצע מקומיות, ושלאור היקף הבניה הגבוה בתחום המשרדים בוורשה, עשויה להביא לגידול במלאי באופן שעלול להביא ללחץ מסוים על תפוסת הנכסים ומחירי השכירות. יצוין, מידרוג התחשבה בתרחיש של ירידת שכ"ד בנכסי החברה בפולין.

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 בתפוסה ובשכ"ד לאור הגידול בהיקף שטחי המשרדים לשיווק אשר בנייתם צפויה להסתיים), כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות משיעור התפוסה הממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף. כמו כן, צפוי גידול מסוים בהיקף ההכנסות, לאור עליה בתפוסות בנכסים אשר הליך בנייתם הסתיים ונמצאים כעת בשלבים שונים של אכלוס וכן מנכס שרכשה החברה בסוף שנת 2016.

מבחינת היקף החוב של החברה, תרחיש הבסיס מניח כי, מתווה הגיוס האמור יפנה חלק מהתמורה לפירעון חוב בנקאי שכנגדו משועבד הנכס ברחוב השלושה בתל-אביב. כמו-כן, תרחיש הבסיס מניח כי 60 מיליון ₪ מחוב כנגד נכס זה יוסבו לנכסים בראש העין ופתח-תקווה שכנגדם לא עומד כיום חוב וכן כי החברה תחתום על מסגרת אשראי שתיוותר כמסגרת בלתי מנוצלת כנגד הנכס ברחוב השלושה (להוציא את החלק המצוי בבנייה). יצוין כי שווי הנכס ללא זכויות הבנייה, ליום 31.12.2016, עומד על כ-738 מיליון ₪). עוד נלקחה בחשבון הנחת מימון מחדש של הלוואות בנקאיות אשר מועד פירעון הינו בשנת 2017 לאור ה-LTV הנמוך יחסית בחלק מההלוואות הנ"ל ובהתאם עליה בחוב הפיננסי ומנגד נלקחה בחשבון הנחת פירעון האמורטיזציה השוטפת ביתר הלוואות. עוד נלקחו בחשבון השקעות מסוימות הצפויות בשנים הקרובות בנכסים קיימים. כמו כן נלקח בחשבון כי החברה תשמור על מדיניות הגידור הקיימת על מנת למתן את הסיכון הקיים בשע"ח של הדולר הקנדי והאירו לעומת השקל. לפיכך, יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי בתרחיש מידרוג להיות נטו שבין 69% ו-70% בדומה לשיעור כיום, ויחס החוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 30 עד 37 שנים בשנים הקרובות, באופן אשר אינו בולט לחיוב ביחס לדירוג. תרחיש הבסיס מתחשב בחלוקת דיבידנד שנתי בהיקף של כ-30-40 מיליון ₪.

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים **

31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	מטבע: אלפי ₪
185,411	167,246	185,881	199,672	רווח גולמי
122,417	80,673	44,397	23,179	שערורך נדל"ן להשקעה
159,917	139,633	156,865	169,837	EBITDA
97,885	75,384	60,392	42,402	רווח נקי
2,396,356	2,427,394	2,685,708	2,684,220	חוב פיננסי*
309,490	444,845	305,247	261,423	יתרות נזילות
2,086,866	1,982,549	2,380,461	2,422,797	חוב פיננסי נטו
828,411	875,674	785,174	795,934	הון עצמי
898,675	922,824	884,836	886,545	הון עצמי וזכויות מיעוט *
3,612,015	3,861,969	3,858,777	3,912,442	סך מאזן
3,499,365	3,700,373	3,729,234	3,753,982	CAP
3,189,875	3,255,528	3,423,987	3,492,559	CAP נטו
25%	24%	23%	23%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
68%	66%	72%	72%	חוב ל-CAP
65%	61%	70%	69%	חוב נטו ל-CAP, נטו
49,254	26,770	41,084	67,129	FFO
49	91	65	40	חוב פיננסי ל-FFO
42	74	58	36	חוב פיננסי נטו ל-FFO
13	14	15	14	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA

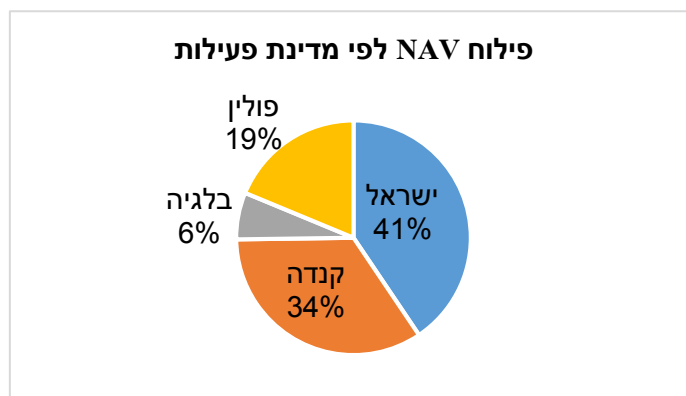
* החוב הפיננסי וההון העצמי כוללים נטרול הלוואות בעלים, שניתנה ע"י מגדל בפולין לטובת החברה ואשר הינה בעלת מאפיינים של זכויות מיעוט בשל השקעות הבעלים בחלוקה פרי-פסו, פירעון ההלוואה מתבצע על בסיס התזרים מהנכסים ולא על בסיס לוח סילוקין מוגדר והריבית נצברת ואינה משולמת לפי מועדים קבועים. נכון לתאריך 31/12/2016 היקף ההלוואה עמד על כ-46.4 מיליון ₪.

** בדוחות קודמים שפורסמו ע"י מידורג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה, ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים היחס לדוחות עבר

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים יציב ותהליכי השבחת נכסים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי; היקף התזרים מצוי במגמה עליה לאור התקדמות באכלוס הפרויקט 'אדגר 360' והתקדמות באכלוס של נכסים נוספים

לחברה מצבת נכסים משמעותית הכוללת כ-36 נכסים מניבים בארבעה אזורים גיאורגיים שונים, המתפלגים מבחינת שווי נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה באופן הבא: ישראל 35%, קנדה 34%, פולין 25% ובלגיה 6%. לחברה פיזור נכסי סביר במצבת המניבים, על אף תלות מסוימת בנכס הנמצא ברחוב השלושה בתל-אביב ומהווה נכס משמעותי יחסית, המפגין ביקושים טובים יחסית בשנים האחרונות. נכסי החברה הניבו בשנת 2016 רווח גולמי בהיקף של כ-199 מיליון ₪ אשר ביחס לשנת 2015 מהווה גידול של כ-7.4% (בנטרול שינוי שע"ח הגידול היה גבוה יותר). כמו כן, היקף הרווח הגולמי צפוי להמשיך ולצמוח בטווח הבינוני בכפוף לקצב אכלוס השטחים הפנויים ובכפוף לכך שלא תחול שחיקה נוספת בשע"ח של הדולר הקנדי והאירו. יש לציין, כי החברה ממשיכה לקדם את הפרויקט בייזום, כך שלפי נתוני החברה, נכון ליום 31.12.2016, שיעור השייוק (בקומות הנוספות) של בניין A במתחם 'אדגר 360' כבר מסתכם בכ-83% (נכון להיום שיעור השייוק בנכס עומד על 86% ולדברי החברה, היא מצויה במשא מתן מתקדם להשכרת שטחים נוספים). כמו כן, החברה החלה בבנייתו של בניין משרדים נוסף במתחם השלושה בתל-אביב (בניין C), אשר הקמתו צפויה להמשיך כשנה וחצי עד שנתיים. החברה דיווחה, כי היא מצויה במו"מ מתקדם להשכרת כ-30% מהשטח בבניין זה.



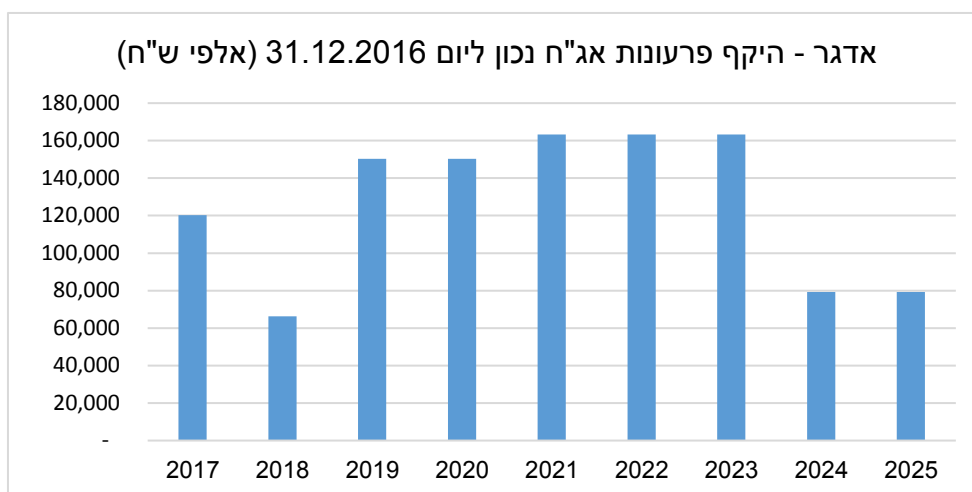
נכסי החברה מושכרים בשיעורי תפוסה סבירים, כך ששיעור התפוסה הכללי של החברה נכון ל-31.12.2016 עומד על כ-87% (בהתחשב בנכס בפולין שהתפנה בשנה החולפת, ובפרויקט בשיווק בת"א בשיעור שיווק של 83%, נכון ל-31.12.16 ראו הרחבה בהמשך). עם התקדמות באכלוס השטחים בנכס ברחוב השלושה בתל-אביב, הנ"ל עשוי להשפיע לחיוב על שיעור התפוסה. בנוסף, לחברה פיזור שוכרים טוב ביחס לחברות ברמת דירוג דומה. יצוין, כי האמור מתחשב גם בחשיפה לשוכר מהותי אחד - רשות ממשלתית, השוכרת שטחים ברחוב השלושה בתל אביב ולפי דיווחי החברה, אחראית לכ- 9% מהכנסותיה השנתיות. 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 הינם בקרבת מרכז העיר, אשר מאופיין בשיעור תפוסה גבוה משיעור התפוסה ביתר חלקיה של העיר. יצוין, כי על פי נתוני סקירות שוק מקומיות, האזור מאופיין ביציבות מבחינת ביקוש לשטחי משרדים, וכן ישנן תחזיות שהשטח שיתווסף לאזור בשנתיים הקרובות יקטן בהשוואה לשנים קודמות. החברה פעילה אף בשוק הפולני, כאשר הפעילות מתרכזת בעיר וורשה. על פי סקירות שוק מקומיות, שיעור התפוסה הממוצע בעיר הינו נמוך יחסית ומסתכם בכ- 86%, כמו כן ישנה בניה משמעותית אשר צפויה להסתיים בטווח של שנתיים ולהגדיל את המלאי באופן ניכר. יחד עם זאת, יצוין, כי לפי נתוני סקירות שוק באזור, הביקוש לשטחי משרדים בשנים 2015 ו- 2016 היה גבוה בהשוואה לשנים קודמות. יש לציין, כי על פי נתוני החברה, נכסי החברה בפולין מצויים בתפוסה ממוצעת של כ-83% (כ- 89% בנטרול נכס שהתפנה בשנה החולפת בשל דייר שעזב. יצוין כי החברה שיפצה את הנכס ופועלת לשווקו). כמו-כן, להערכת מידרוג, לאור מגמת הגידול בשטחי משרדים בעיר, קיימת חשיפה לירידה מסוימת בשכר הדירה בעת חידוש חוזה מול דייר קיים או בהשכרת שטחים פנויים, כפי שבא לידי ביטוי בחידוש מספר חוזים בין החברה לבין שוכרים בפולין בשנה החולפת.

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 היעד נכסים מניבים חופשיים משעבוד

כאמור לעיל, מקורות מימון החברה, כוללות שיעור משמעותי של קרוב לכ-43% מהחוב הפיננסי המיוחס לחוב אג"ח. נכון ליום 31.12.2016, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-261 מיליון ש"ח, כאשר לאחר תאריך המאזן פרעה החברה כ-66 מ' ש"ח קרן אג"ח מסדרה ז'. לחברה נותר פירעון קרן נוסף בחודש מאי 2017 בסך של כ-54 מיליון ש"ח בגין אג"ח ו'. היקף הפירעונות הצפויים לשנת 2018 עומדים על כ-66 מ' ש"ח ובשנת 2019 היקף הפירעונות עומד על 150 מיליון ש"ח. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, תזרים פרמננטי מהנכסים שנמצא בצמיחה וצפוי להתחזק בשנים הבאות (אף על פי שבהתחשב באמורטיזציה השוטפת של ההלוואות הבנקאיות, וכן דיבידנד שנתי בהיקף של כ-40-30 מיליון ש"ח, התזרים השוטף הינו נמוך ואף שלילי). בנוסף, לחברה נגישות למקורות מימון וגמישות פיננסית מסוימת הנובעת מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך (כפי שצוין כ-48%

בגין הנכסים המשועבדים ו- 44% בהתחשב בנכסים שאין כנגדם חוב). כך למשל, החברה נוהגת לנצל את הגמישות הנ"ל לאורך השנים האחרונות באמצעות מימון מחדש של ההלוואות הבנקאיות באופן המייצר נזילות מספקת לפירעון האמורטיזציה השוטפת של החוב הבנקאי. כמו-כן, כפי שצוין, תרחיש הבסיס מתחשב בכוונת החברה לחתום על מסגרת אשראי לא מנוצלת בהיקף משמעותי כנגד הנכס ברחוב השלושה, בת"א. לאור האמור ובהתחשב בגידול הצפוי בתזרים הפרמננטי ובתוכניות החברה להשקעות וחלוקות בטווח הקצר, להערכת מידרוג לחברה מקורות מספקים לצורך שירות החוב בטווח הקצר-בינוני.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת 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 שיתרום לגמישות הפיננסית של החברה

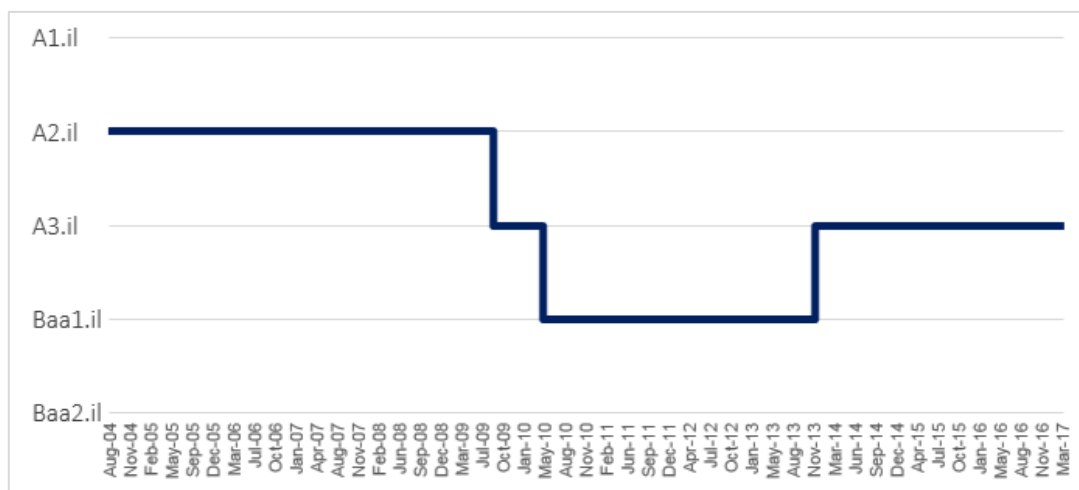
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הגדלה 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 ואי שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן

אודות 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 הדו"ח, פועלת החברה בארבע מדינות: ישראל, קנדה, פולין ובלגיה. מנכ"ל החברה הינו מר רועי גדיש ויו"ר הדירקטוריון הינו מר דרון שניידמן. בעלת המניות העיקרית בחברה הינה 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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.03.2017	תאריך דוח הדירוג:
05.09.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.08.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
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

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.

© 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 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 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 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 שבכונתו 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 כתב 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 מודיט'ס (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'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 עובדות ועדת הדירוג שלה.