

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

מעקב | מאי 2018

אנשי קשר:

אורית תשובה, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה
------------------	--------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ו'- י') שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	אג"ח
28/02/2019	יציב	Aa3.il	3900206	ו'
24/02/2023	יציב	Aa3.il	3900271	ח'
28/02/2027	יציב	Aa3.il	3900354	ט'
28/02/2027	יציב	Aa3.il	3900362	י'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפרופיל העסקי והמיצוב הפיננסי הבולטים של החברות המוחזקות, ובעיקרן אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות") המדורגת בדירוג Aa2.il, Aa3.il, PSP Swiss Property AG (להלן: "PSP"), המדורגת בדירוג A3 ע"י Moody's, וחברת CARR PROPERTIES HOLDINGS LP (להלן: "CARR"), באופן התומך ביכולתן לחלק דיבידנדים לחברה בעתיד ובהתאם לתחזיות החברה; אופי סולידי של השקעות הקבוצה, המאופייין ברובו בנדל"ן מניב בשווקים וכלכלות יציבות; יחסי איתנות טובים ויציבים לאורך זמן, נכון ליום ה- 31.12.2017 יחס המינוף עומד על כ-29%. יחד עם זאת, נציין כי מידרוג בחנה תרחיש רגישות, אשר במסגרתם הדירוג לוקח בחשבון עלייה ביחס המינוף של החברה, בין היתר, לאור שחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, אשר עלול לנוע בטווח של 31%-45%; הדירוג לוקח בחשבון גמישות פיננסית ונזילות נאותה, הכוללת, בסמוך למועד דוח זה: מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-500 מ"ש ומניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי ביחס להתחייבויות החברה. כמו כן, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב; יחס כיסוי ריבית של 3.6-3.7. ההולם את רמות הדירוג.

מנגד, לחברה אחזקה משמעותית במספר חברות מצומצם, באופן הפוגע בפיזור מקור תקבול הדיבידנדים. כך, שלושת האחזקות העיקריות של החברה, מהוות כ-84% משווי אחזקות החברה; לחברה קיימת חשיפה לשוק ההון הישראלי שכן מרבית החוב של החברה הינו חוב אג"ח. נכון ליום ה- 31.12.2017, כ-89% מההיקף החוב הפיננסי של החברה הינו אג"ח; חשיפות לפעילות ייזום, בעיקר ב-CARR, הפוגעת בפרופיל הסיכון שלה.

הנחות המודל- תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות, ביניהן, השקעה נוספת בברוקטון, והשקעה משמעותית בחברת BROCKTON EVER LAST LTD (להלן: "BE"), בהיקף של כ-340 מ' ליש"ט במהלך השנתיים הקרובות. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי לצורך השקעה זו, החברה תגייס הון וחוב או תממש השקעות, כך שרמת המינוף של החברה תשמר. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח היקף דיבידנדים והכנסות אחרות של כ-485 מ'ש ו-430 מ'ש, בשנת 2018-2019, בהתאמה. ובנוסף, חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-250 מ'ש. יחד עם זאת, נציין כי מידרוג בחנה תרחיש רגישות, אשר במסגרתם הדירוג לוקח בחשבון עלייה ביחס המינוף של החברה, בין היתר, לאור שחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, אשר עלול לנוע בטווח של 31%-45%. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח כי יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לנוע בטווח של כ-3.6-3.7, ויחס שירות החוב (CASH + DSCR) צפוי להיות בטווח של 2.3-2.5, יחסים אשר הולמים את רמת הדירוג.

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ - נתונים עיקריים - מאזן סולו:

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	אלפי ₪
3,035,624	3,340,271	3,721,339	3,340,184	חוב פיננסי ברוטו
257,582	208,665	98,946	135,717	יתרות מזומן
2,778,042	3,131,606	3,622,393	3,204,467	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
4,070,823	4,548,430	4,906,767	5,358,083	הון עצמי חשבונאי
5,045,923	5,040,149	5,746,634	6,765,485	שווי שוק השקעות סחירות
6,881,057	7,794,162	9,469,539	10,929,993	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)
6,920,450	7,788,007	8,727,327	8,748,687	שווי מאזני של סך ההשקעות
7,347,868	8,147,729	8,888,144	8,984,542	מאזן
55%	56%	55%	60%	הון עצמי למאזן
55%	56%	59%	68%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות
44%	43%	43%	38%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות
40%	40%	42%	37%	חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות
44%	43%	39%	31%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
40%	40%	38%	29%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
2.48	2.49	2.61	3.41	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו
2.27	2.33	2.54	3.27	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי ברוטו

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	אלפי ₪
272,905	277,557	343,810	461,827	דיבידנד מחברות מוחזקות
12,425	14,961	11,744	11,795	דמי ניהול והכנסות אחרות
285,330	292,518	355,554	473,622	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
22,667	27,616	27,640	25,160	הנהלה וכלליות
				הוצאות אחרות
98,682	72,140	100,425	113,625	מימון תזרימי נטו
-1537	19,770	9,400	15,811	נס
119,812	119,526	137,465	154,596	סה"כ הוצאות תזרימיות
165,518	172,993	218,089	319,026	סה"כ עודף תזרימי
2.38	2.45	2.59	3.06	יחס כיסוי תפעולי שוטף

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ריכוזיות תיק האחזקות לצד פרופיל עסקי ומיצוב גבוה של החברות המוחזקות, ונראות גבוהה של הכנסות מדיבידנדים, הממתנים את רמות הסיכון

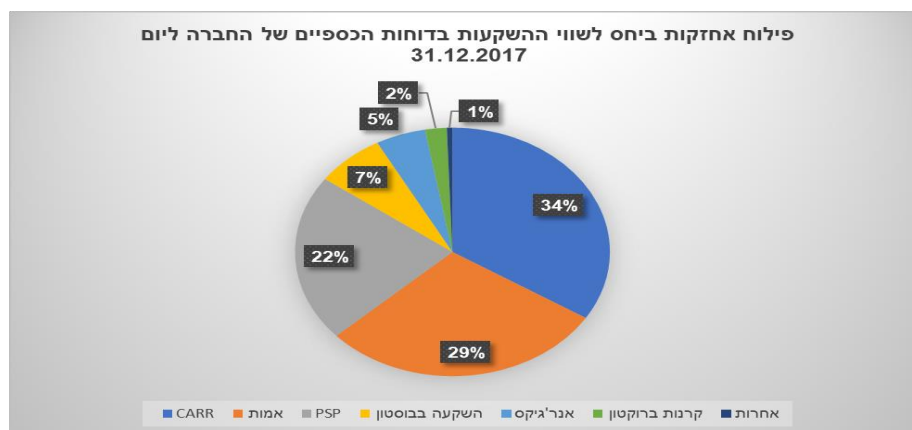
אלוני חץ הינה חברת אחזקות החשופה בעיקרה לתחום הנדל"ן. לצד העדר הפיזור הענפי של חברה, נציין לחיוב כי החברות המוחזקות על ידי החברה הינן בעלות מאפיינים כלכליים חזקים ופעילות המפוזרת על פני מספר כלכלות שונות, אשר ברובן בעלות דירוג מדינה גבוה. אחזקות החברה כוללות את חברת אמות השקעות הנסחרת בישראל (שיעור אחזקה של כ- 59.6%), ומדרגת בדירוג מקומי Aa2.il באופק יציב ע"י מידרוג¹. כך גם, החברה הינה בעלת האחזקות הגדולה ביותר בחברת PSP (שיעור אחזקה של כ- 12.2%), חברת נדל"ן מניב מהמובילות והגדולות בשוויץ². PSP נסחרת בשוויץ, ומדרגת בדירוג בינלאומי A3 באופק יציב ע"י Moody's. בנוסף, לחברה קיימת שליטה משותפת עם JP Morgan Chase Bank, N.A, בחברת CARR הפועלת בתחום המשרדים בווישינגטון DC, כאשר ל-CARR קיימת הנהלה מקומית שאחראית על ניהול ותפעול הנכסים. חברת CARR אינה מדרגת. יחד עם זאת, נציין כי בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, שווי ההשקעה של החברה ב-CARR מוערך בכ- 3.3 מיליארד \$ נכון ליום ה- 31.12.2017. נציין כי, בהתאם לדיווחי החברה, במהלך חודש ינואר 2018, חברת CARR גייסה מכלל ביטוח כ- 300 מ' דולר ארה"ב באמצעות אג"ח הניתן להמרה למניות CARR, כאשר אגרות חוב ניתנות להמרה למניות. בעקבות זאת, שיעור האחזקה ב-CARR ירד ל- 43.65% אך לא חל שינוי שליטה או שינוי בזכויות ההצבעה של החברה. כמו כן, נכון למועד דו"ח זה, לחברה קיימת החזקה של כ- 66.7% בחברת אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "אנרג'יקס"), העוסקת בייזום, והקמה של מערכות פוטו וולטאיות בישראל ובמכירת חשמל, וייזום פרויקטים להקמת חוות רוח בישראל ובפולין. בנוסף, לחברה מספר נכסים בבוסטון המוחזקים בשותפות עם חברת Oxford Properties Group (חלקה של החברה 55%). כמו כן, לחברה אחזקה בקרנות ברוקטון באנגליה המשקיעות בנדל"ן מניב. במהלך חודש פברואר 2018 התקשרה החברה עם שותפים בכירים של Brockton Capital LLP להקמת חברה חדשה, BE, שתעסוק ברכישה, ייזום השבחה, הקמה וניהול של נדל"ן מסחרי בבריטניה תוך התמקדות במטרופולין לונדון. בסמוך למועד הדוח, החברה השקיעה ב-BE כ- 40 מ' ליש"ט ובהתאם לדיווחיה בכוונתה להשקיעה כ- 340 מ' ליש"ט במצטבר. החברות המוחזקות הינן בעלות נכסים מניבים במדינות בעלות איתנות פיננסית ומיצוב בולט ביחס לשוקי פעילותן. נכון ליום ה- 31.12.2017 כ- 65% מתיק ההשקעות של החברה ממוקם גיאוגרפית במדינות בעלות דירוג Aa1-Aaa ביניהן, ארה"ב, בריטניה ושוויץ.

תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי כך ששלושת החברות העיקריות מהוות כ- 84% משווי ההשקעות כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה. כך, אמות מהווה כ- 29% משווי האחזקות של החברה, CARR מהווה כ- 34% משווי אחזקות החברה ו-PSP מהווה כ- 22% משווי אחזקות החברה, נכון ליום ה- 31.12.2017. בנוסף, כ- 87% מתקבולי הדיבידנד הצפויים לשנת 2018, הינם משלושת אחזקות מהותיות אלה. כך, בהתאם להחלטת דירקטוריון החברות המוחזקות, ובהתאם לתחזית החברה לשנת 2018, היקף הדיבידנד הצפוי מאמות הינו כ- 244 מ' \$, והיקף תקבולי הדיבידנד הצפוי מחברת CARR הינו כ- 127 מ' \$ מהווה כ- 52% ו-כ- 27% מהיקף תקבולי הדיבידנדים הצפויים בשנת 2018, בהתאמה.

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

² בהתאם לדוח דירוג של Moody's

להלן פילוח החברות המוחזקות על ידי החברה נכון ליום ה- 31.12.2017:



החברות המוחזקות של אלוני חץ מראות יציבות לאורך זמן. תוצאותיהן, והפרופיל הפיננסי האיתן של החברות הבנות המרכזיות, מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידורג מציינת לחיוב את הפרמטרים הפיננסיים וכן את היקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים עתידיים. במהלך השנים האחרונות החברות המוחזקות שילמו באופן יציב ורציף דיבידנד לאלוני חץ כאשר לאמות ו- PSP קיימת מדיניות דיבידנדים מוצהרת המחזקת את נראות ההכנסות מהן. סך ההכנסות התפעוליות השוטפות בשנת 2017 עומדות על כ- 474 מ' ש"ח לעומת 357 מ' ש"ח בשנת 2016, הגידול בהכנסות נובע בעיקר מהכנסות דיבידנד מ- CARR ואמות שעמדו בשנת 2017 על כ- 112 וכ- 226 מ' ש"ח, וזאת לעומת כ- 82 וכ- 134 מ' ש"ח בשנת 2016. בהתאמה. החברות המוחזקות העיקריות של החברה מציגות יחסי איתנות יחסי כיסוי טובים מאוד, כפי שניתן לראות בטבלה לעיל, באופן המחזק את נראות הכנסות החברה מדיבידנדים. להלן מספר פרמטרים עיקריים של החברות הבנות המרכזיות:

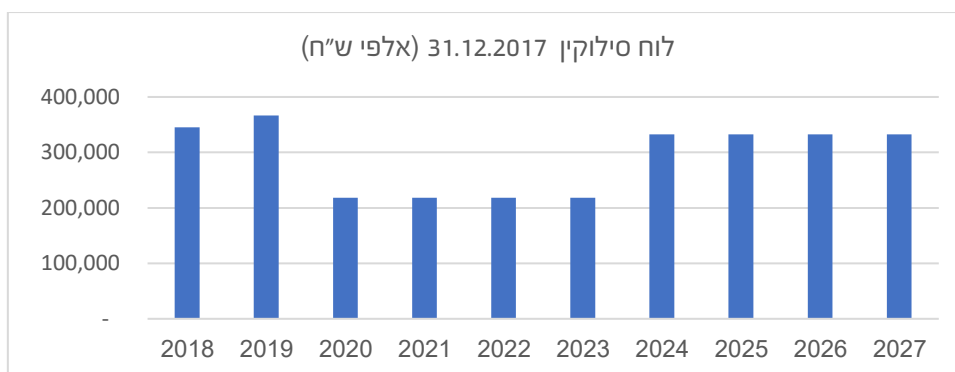
ש"ח		פרנק שווייצרי		ארה"ב \$		
אמות		PSP		CARR		
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	
60.9%	59.6%	12.2%	12.2%	47.8%	50.6%	שיעור החזקה
8,564,623	9,112,142	6,255,728	6,348,932	1,512,593	1,744,954	נדל"ן להשקעה מניב
352,510	493,173	544,360	614,700	616,284	986,548	נדל"ן להשקעה בפיתוח
4,855,249	5,076,057	2,248,436	2,491,087	726,849	1,052,568	חוב פיננסי
292,350	314,149	21,123	33,428	169,542	48,115	יתרת נזילות ללא מסגרות אשראי
1,092,350	1,114,149	1,301,123	783,428	379,542	330,115	יתרת נזילות ומסגרות אשראי
3,959,218	4,297,519	3,866,754	3,988,560	1,576,151	1,704,383	הון עצמי זז. מיעוט
2,411,164	2,561,321	472,131	486,604	747,177	772,305	חלק אלוני בהון
9,801,544	10,497,183	7,041,367	7,384,195	2,499,438	2,974,622	סך מאזן
535,570	601,837	249,241	243,738	83,870	93,667	NOI
97.0%	97.0%	90.7%	91.8%	92.0%	92.0%	שיעור תפוסת נכסים
50.7%	49.6%	32.7%	34.3%	31.6%	38.2%	חוב ל- CAP
49.1%	48.0%	32.5%	34.0%	26.1%	37.1%	חוב ל- CAP נטו
335,442	379,961	151,342	183,509	44,882	64,405	FFO
42%	41%	55%	54%	63%	57%	הון עצמי זז. מיעוט לסך מאזן
14.5	13.4	12.5	13.6	16.2	16.3	חוב פיננסי ל- FFO
13.6	12.5	12.4	13.4	12.4	15.6	חוב פיננסי נטו ל- FFO

מינוף פיננסי ויחס כיסוי ריבית ההולמים את רמת הדירוג

החוב הפיננסי של החברה (ברמת הסולו מורחב) עומד על כ-3,340 מ' ש, נכון ליום ה-31.12.2017, כאשר כ-89% הינם בגין אגרות חוב והיתרה-חוב בנקאי המגובה בשעבודים. נכון ליום ה-31.12.2017, יחס המינוף, חוב פיננסי נטו לשווי שוק מוחזקות ברמת הסולו המורחב עומד על כ-29%, ויחס ההון למאזן עומד על כ-60%, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. יחד עם זאת, נציין כי מידרוג בחנה תרחיש רגישות, אשר במסגרתם הדירוג לוקח בחשבון עלייה ביחס המינוף של החברה, בין היתר, לאור שחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, אשר עלול לנוע בטווח של 31%-45%. בנוסף, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי להלום את רמת הדירוג ולנוע בטווח של 3.6-3.7. כמו כן, יש לציין את הגידול בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות.

גמישות פיננסית ונזילות גבוהות, ונגישות גבוהה למקורות מימון, התורמות לפרופיל הסיכון של החברה

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מהחזקה במניות סחירות חופשיות משעבודים ששווין ליום ה-31.12.2017 עומד על כ-5.5 מיליארד ש (PSP, אמות, ואנג'יקס) וכ-4.5 מיליארד ש השקעות נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד (בעיקר CARR והשקעות בקרן ברוקטון. היקף המצביע על גמישות פיננסית גבוהה. כמו כן, מידרוג מעריכה את נגישות החברה לשוק ההון כגבוהה לאור גיוסי הון וחוב שבוצעו במהלך השנים האחרונות. יחד עם זאת, מידרוג רואה את העדר פיזור מקורות המימון כגורם סיכון מסוים המשפיע לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, נכון ליום ה-31.12.2017 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-140 מ' ש ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-500 מ' ש. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח היקף דיבידנד צפוי מהמוחזקות, של כ-485 מ' ו-430 מ' ש בשנת 2018 ו-2019, בהתאמה. בהתאם לכך, יחס שירות החוב (DSCR), צפוי בשנת 2018 ו-2019 לנוע בטווח של כ-2.3-2.5, יחסי שירות חוב ההולמים את רמת הדירוג. פירעונות האג"ח הצפויים בשנים 2018-2019 עומדים על כ-350 וכ-370 מ' ש, בהתאמה. לאור האמור, להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית מספקות ביחס לפירעונות האג"ח השנתיים, לרבות התזרים השוטף היציב אותו היא מקבלת כדיבידנדים מהחברות המוחזקות. להלן לוח סילוקין של האג"ח נכון ליום ה-31.12.2017:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן ביחסי האיתנות וגידול בהיקף ההון העצמי
- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה לאורך זמן
- הגדלת פיזור תיק האחזקות

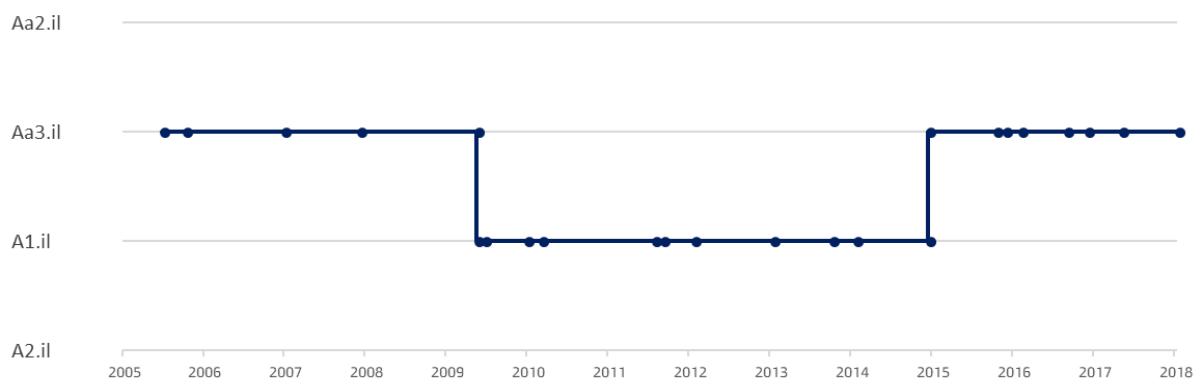
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- עליה ביחס חוב פיננסי נטו לשווי שוק מתואם מעבר לכ-50%
- גידול בסיכון העסקי והפיננסי של החברה, לרבות עליה משמעותית בשיעור הייזום

אודות החברה

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן ובהשקעות בחו"ל, במספר מדינות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות ביניהן ישראל, שוויץ, ארה"ב, ובריטניה. החברה מחזיקה בחברת אמות השקעות בע"מ (שיעור החזקה של כ- 59.6%), המהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל. אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנים נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב). בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 66.2% ממניות אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ אשר פועלת בתחום אנרגיות מתחדשות (PV ורוח) בישראל ובפולין. בנוסף, פועלת החברה במספר מדינות בחו"ל באמצעות השקעה במספר חברות, ביניהן: בשוויץ מחזיקה החברה בכ- 12.2% ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החברה מהווה את בעל המניות הגדול ביותר ב-PSP. החל מהרבעון השלישי של שנת 2013 החלה החברה גם לפעול בארה"ב, החברה מחזיקה כ-43.65% ב-CARR Properties Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון. החל מחודש דצמבר 2015 לחברה פעילות בתחום הנדל"ן המניב גם בבוסטון. בבריטניה מחזיקה החברה בשיעורים שונים בקרנות ברוקטון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות אחזקה - נובמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

23.05.2018	תאריך דוח הדירוג:
15.01.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.06.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלוני חץ נכסים והשקעות 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 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").

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 דומיי 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 מניפק, 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 כתוב 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 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 (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 עובדות ועדת הדירוג שלה.