

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

מעקב | ספטמבר 2018

אנשי קשר:

אורית תשובה, ראש צוות- מעריכת דירוג ראשית
orit.teshuva@midroog.co.il

דור מאיר, אנליסט - מעריך דירוג משני
dor.m@midroog.co.il

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

חברת גב ים לקרקעות בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה
------------------	--------	------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה ו') שהנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ (להלן: "החברה") מ-Aa3.il ל-Aa2.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2026	יציב	Aa2.il	7590128	1'

קיימת לחברה סדרה ח' אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נובעת, בין היתר, מגידול במצבת הנכסים המניבה ובהיקף התזרים מפעילות שוטפת לאורך זמן. בפרט, הגידול במצבת הנכסים נובע מפעילות הייזום של החברה המבוצעת בצורה הדרגתית ושמרנית תוך שמירה על יציבות ואף שיפור ביחסי הכיסוי והאיתנות. כך, במהלך השנים הקרובות צפוי אכלוס של מספר נכסים הנמצאים היום בשלבי הקמה שונים. כאשר הבולט ביניהם הינו בפרויקט 1 ToHa, בו החברה מחזיקה בכ- 50% ברחוב תוצרת הארץ בת"א. לאור זאת, צפוי המשך הגידול בתזרים השוטף בטווח התחזיתי. ממצבת נכסים איכותית המאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים. מנגישות גבוהה לשוק ההון הכוללת גיוסי חוב שוטפים והנפקות הון. מטרק ריקורד משמעותי הכולל שנים רבות של פעילות והתמודדות עם מחזורים בשוק הנדל"ן בישראל. מאסטרטגיית ייזום, צמיחה ומינוף שמרניות התומכות בהעלאת הדירוג.

הדירוג נתמך, בין היתר, במצבת נכסים מניבים איכותית, המפוזרת באזורי ביקוש בישראל ומאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, העומדים על כ- 98% (נכון ליום ה- 30.06.18). בעלת מח"מ חוזים הולם ושוכרים איכותיים. החברה פועלת להרחבת תיק הנכסים שלה במתחמים קיימים וחדשים, תוך שמירה על יתרונה היחסי במתן שירותים נלווים. כך, נכון למועד הדוח, לחברה מספר פרויקטים בהקמה כאשר בין העיקריים שבהם הינו פרויקט 1 ToHa (שלב א') ברחוב תוצרת הארץ בת"א, אשר צפוי להתאכלס בתחילת שנת 2019 הכולל כ-57,000 מ"ר עילי ובעל חוזים חתומים מראש ו-LOI בשיעור של 85%. כך גם, במהלך השנים 2018-2019, על פי הערכות החברה, צפויים להתאכלס מספר פרויקטים נוספים שנמצאים היום בשלבי ייזום ומרביתם מושכרים בשיעורים גבוהים מראש; נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב לאורך זמן. נכון ל-30.06.18, על פי דוח כספי מאוחד, לחברה נכסים מניבים לא משועבדים בשווי כולל של כ-5 מיליארד ש"ח (היקף הנכסים הלא משועבדים לפי חלק החברה הינו כ-3.9 מיליארד ש"ח, ללא קרקעות וללא נכסים בהקמה) התורמים לפרופיל העסקי; יחסי האיתנות אשר צפויים, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, להישחק במקצת ולנוע בטווח של 45%-44% חוב נטו ל-CAP נטו (על פי דוח כספי מאוחד), אך עדיין צפויים להלוים את רמת הדירוג; יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים בטווח הבינוני, על פי דוח כספי מאוחד; אסטרטגיית מימון ורמות מינוף סולידיות אשר משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה; פוטנציאל השבחה והגדלת התזרים הפרמננטי מתוך זכויות בנייה קיימות על קרקעות שבבעלות החברה, ללא צורך בהשקעת מקורות ניכרים למטרת רכישת קרקעות.

מנגד, לחברה פיזור נכסי נמוך ביחס לרמת הדירוג. כך, חלק ניכר מה-NOI ושווי הנכסים הינו מרוכז במספר מתחמים מרכזיים וחלק מהותי מנכסיה מצוי תחת חברת הבת מת"ם בה היא מחזיקה 50.1%. כך גם, איחוד חברת מת"ם משפיע לחיוב על יחסי הפיננסים של החברה ובפרט על יחסי הכיסוי אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח איחוד יחסי של חברת מת"ם, אינם תואמים את המצופה לרמת הדירוג. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, מיצובה הפיננסי הבולט של החברה, בשילוב עם גידול בהיקפי הפעילות ברמת

¹ מר יוסף זינגר המשמש כד"ר בחברת דיסקונט השקעות בע"מ, אשר באופן עקיף (באמצעות חברת חברה לנכסים ולבניין בע"מ) בשליטה בחברה המדורגת, הינו בעל מניות המחזיקה במניות בע"מ ומכהן בה כדירקטור. לבעלי המניות של מידרוג אין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על-ידי מידרוג.

הסולו, ממתן במידה מסוימת סיכון זה; לחברה חשיפה לענף ההיי-טק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות, חשיפה זו מתמתנת, במדיה מסוימת, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההיי טק ולאור איכות גבוהה של השוכרים; פיזור שוכרים חלש ביחס לרמת הדירוג אשר משליך לשלילה על הפרופיל העסקי; חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי ביחס ל-FFO של החברה (בנטרול חלק המיעוט במת"ם) משליך לשלילה על פרופיל הסיכון; חשיפה לשינוי מבני בקבוצת אי.די.בי וההגבלות החלות על החזקה בחברות בנות משכבה שלישית. כפועל יוצא מכך, על הקבוצה להסדיר בשנים הבאות את מבנה האחזקות בקבוצה בהתאם לחוק הריכוזיות ולבצע צמצום שכבות החזקה של חברות ציבוריות, המהוות שכבה שלישית, אשר עלול להשפיע על הדירוג. נציין כי בשלב זה, לאור אי הוודאות בנוגע לאופן יישום החוק, לא נלקחה בחשבון השפעה זו בדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, גיוס אג"ח לצורך הפעילות השוטפת, שמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים של הנכסים הקיימים, גידול בתזרים מפעילות שוטפת כתוצאה מנכסים שהקמתם ואכלוסם צפויים להסתיים במהלך השנים 2018-2019, בניהם, ToHa 1, בניין רביעי ברחובות ובניין שלישי בגב ים-נגב, ומבנה נוסף במת"ם-ים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי האיתנות של החברה צפויים להישחק במקצת ולנוע בטווח של 44%-45% חוב נטו ל- CAP נטו (על פי דוח כספי מאוחד), ולהלום את רמת הדירוג. בנוסף, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי צפויים להלום את רמת הדירוג ולנוע בטווח של 11-13 חוב נטו ל- FFO בטווח הבינוני, על פי דוח כספי מאוחד. נציין כי, איחוד חברת מת"ם משפיע לחיוב על יחסיה הפיננסיים של החברה ובפרט על יחסי הכיסוי, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח איחוד יחסי של חברת מת"ם, אינם תואמים את המצופה לרמת הדירוג.

חברת גביס לקרקעות בע"מ - נתונים עיקריים, מאוחדים

31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2017	30.06.2018	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח - גביס לקרקעות בע"מ
402,868	430,757	223,827	457,216	231,872	סה"כ הכנסות שוטפות
373,015	401,321	209,482	427,733	216,790	NOI
93%	93%	94%	94%	93%	שיעור NOI
345,339	371,462	193,236	395,526	200,210	EBITDA בנטרול שערוכים
191,649	189,746	205,370	279,778	109,448	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשק
332,974	458,592	269,987	466,158	185,815	רווח נקי (לאחר מס)
2,967,462	3,441,922	3,654,124	3,911,242	3,699,969	חוב פיננסי
621,071	807,634	987,685	1,345,717	881,332	יתרות נזילות
2,346,391	2,634,288	2,666,439	2,565,525	2,818,637	חוב פיננסי נטו
6,147,509	6,809,822	7,325,601	7,802,009	7,602,283	Cap
5,526,438	6,002,188	6,337,916	6,456,292	6,720,951	Cap נטו
2,424,108	2,648,390	2,895,320	3,091,413	3,072,278	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,748,002	1,964,977	2,208,087	2,347,206	2,319,044	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
5,356,842	5,611,772	5,859,511	5,815,575	5,899,458	נדל"ן להשקעה
6,389,577	7,003,410	7,488,572	8,015,245	7,800,954	סך מאזן
38%	38%	39%	39%	39%	הון עצמי לסך מאזן
48%	51%	50%	50%	49%	חוב ל-CAP
42%	44%	42%	40%	42%	חוב נטו ל-CAP נטו
225,856	218,990	109,855	219,330	121,960	FFO
13.1	15.7	ל"ר	17.8	ל"ר	חוב ל- FFO
10.4	12.0	ל"ר	11.7	ל"ר	חוב נטו ל- FFO

* היקף ה EBITDA - לא כולל הכנסות והוצאות אחרות **יש לציין כי חישוב ה FFO - מחושב לפי תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצבת נכסים איכותית בעלת תפוסות גבוהות לאורך זמן הנמצאת במגמת גידול לאור פעילות הייזום

לחברה מצבת נכסים איכותית, הנמצאת במגמת צמיחה אשר צפויה להוסיף ולצמוח בתקופת התחזית לאור פעילות הייזום. כך, במהלך שנת 2018 החברה צפויה לסיים הקמת בניין 1 TOHA, ברחוב תוצרת הארץ, בו היא מחזיקה בכ- 50% יחד עם חברת אמות. נכס זה צפוי להתאכלס במהלך שנת 2019 כאשר, נכון ליום ה- 30.06.2018, קיימים חוזי שכירות חתומים מראש ו-LOI בשיעור של כ- 85% משטחו. לאחר אכלוסו המלא צפוי הנכס לתרום בין 45-50 מ' ש"ח, חלק החברה, להיקף ה-NOI. בנוסף, החברה יוזמת בנין נוסף בפארק ההייטק ברחובות הצפוי להתאכלס במהלך שנת 2019 כאשר, נכון ליום ה- 30.06.2018, קיימים חוזי שכירות חתומים על כ- 70% משטחו. הנכסים מאוכלסים בתפוסות גבוהות לאורך זמן ומושכרים לכ- 450 שוכרים, ביניהם חברות ותיקות וחברות בינלאומיות, המדרוג בדירוג השקעה בינלאומי. לחברה חשיפה לענף ההיי-טק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות, חשיפה זו מתמתנת, במידה מסוימת, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההיי טק ולאור איכות גבוהה של

השוכרים. לחברה פיזור שוכרים חלש ביחס לרמת הדירוג אשר משליך לשלילה על הפרופיל העסקי. התפוסה המשוקללת של נכסי החברה הינה גבוהה לאורך זמן ועומדת, נכון למועד הדוח, על כ- 98%. היקף ה- NOI שנבע מנכסים אלו ברבעון השני של שנת 2018 הסתכם בכ- 216 ש"ח לעומת כ- 209 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. הגידול ב- NOI נובע בין היתר מהשלמת הקמתם ואכלוסם של נכסים מניבים בייזום במהלך שנת 2017. כפי שצוין לעיל, סכום זה אף צפוי לגדול בטווח הבינוני וזאת בעקבות השלמה ואכלוסם של נכסים נוספים הנמצאים בשלבי ייזום. מיקום הנכסים מוסיף גם הוא לאיכות תיק הנכסים של החברה, כאשר המתחמים העיקריים שלה בולטים בסביבת פעילותם, וממוקמים באזורי תעשייה ברחבי הארץ, כגון פארק מת"ם בחיפה, הכולל כ- 26 מבנים המושכרים בתפוסה של כ- 100%, מרכז גב ים בהרצליה, הכולל 6 מבנים, ומתחם הרצליה צפון, הכולל גם כן, 7 מבנים בתפוסה כוללת של כ- 100%. כמו כן, החברה מספקת שירותים נלווים ללקוחותיה, הכוללים אספקת תשתיות ויצירת סביבת עבודה כוללת לשוכרים ולעובדיהם כאחד, בחלק ניכר ממקבצי הנכסים שלה. אספקת השירותים הנלווים יוצרת יתרון איכותי, תורמת למיצוב הנכסים, חיזוק מוניטין החברה, ושימור השוכרים לאורך זמן. יתרון זה מתבטא בפרופיל השוכרים, בחידוש חוזי שכירות על ידי שוכרים קיימים וכן בהשקעות השוכרים בעבודות ההתאמה במושכר. יחד עם זאת, לחברה פיזור נכסי אשר אינו הולם את רמת הדירוג. כך, חלק ניכר מה- NOI ושווי הנכסים מרוכז במספר מתחמים מרכזיים וחלק מנכסיה מצוי תחת חברת הבת מת"ם בה היא מחזיקה 50.1%. יחד עם זאת, להערכת מדירוג, מיצובה הפיננסי הבולט של החברה, ממתן במידה מסוימת סיכון זה.

יחסי כיסוי ואיתנות הולמים ביחס לרמת הדירוג והיקף הון העצמי המצוי במגמת צמיחה לאורך זמן; היקף FFO הנמצא במגמת צמיחה לאורך זמן

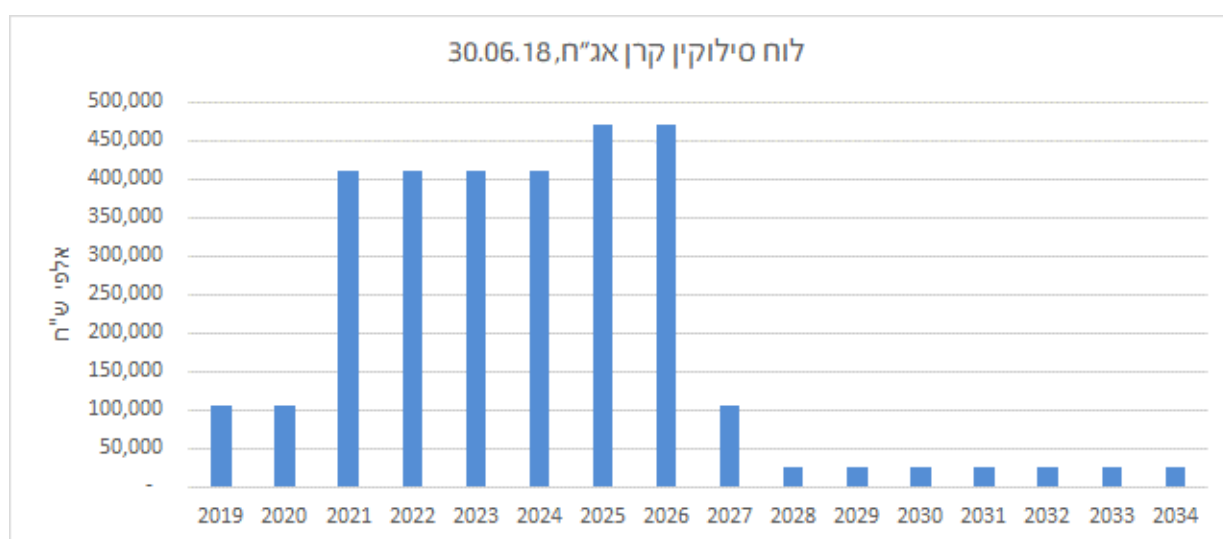
היקף ה- FFO של החברה נמצא במגמת צמיחה לאורך זמן, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לעלות משמעותית בטווח הבינוני עם אכלוס והנבה מלאה של נכסים אשר נמצאים כיום בייזום, כאשר העיקרי בהם הינו 1 ToHa, אשר, להערכת החברה, השלמתו צפויה בסוף שנת 2018. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל- FFO של החברה צפוי להציג יציבות בטווח הבינוני ולנוע בטווח של כ- 11-13 שנים (על פי איחוד מלא) אשר הולם את רמת הדירוג. עם זאת, נציין כי, איחוד חברת מת"ם משפיע לחיוב על יחסיה הפיננסיים של החברה ובפרט על יחסי הכיסוי, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח איחוד יחסי של חברת מת"ם, אינם תואמים את המצופה לרמת הדירוג.

יחסי האיתנות בחברה הולמים לרמת הדירוג. כך, נכון ל- 30.06.2018, יחס חוב ל- CAP עומד על כ- 49% (על פי איחוד מלא), זאת בדומה לתקופה המקבילה אשתקד, ויחס חוב נטו ל- CAP נטו עומד על כ- 42%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי החוב נטו ל- CAP נטו צפויים לנוע בטווח של 44%-45%, יחסים ההולמים לרמת הדירוג. כמו כן, היקף ההון העצמי גם כן נמצא במגמת עלייה לאורך זמן. נכון ליום ה- 30.06.2018 היקף ההון העצמי המיוחס לבעלים הינו כ- 2.3 מיליארד ש"ח זאת לעומת כ- 2.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, היקף ההולם את רמת הדירוג.

גמישות ונזילות פיננסית ההולמות את רמת הדירוג לאור היקף נכסים לא משועבדים משמעותי ויתרות נזילות משמעותיות ביחס להיקף האג"ח

נכון ל- 30.06.2018, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ- 2.8 מיליארד ש"ח ברמת הסולו. כמו כן, לחברת מת"מ - מרכז תעשיות מדע חיפה בע"מ, חברה בת של החברה (50.1% קיימת סדרת אג"ח (למשקיעים מסווגים בלבד) בהיקף של כ-360 מיליון ש"ח. בנוסף, במהלך הרבעון השני של שנת 2018, הנפיקה חברת גבי ים נגב בע"מ (המוחזקת ע"י חברה בשיעור של כ- 73%) כ- 320 מ' ש"ח אג"ח (למשקיעים מסווגים בלבד). יתרת הנזילות של החברה (בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה), נכון ליום 30.06.2018, עומדת על כ- 880 מיליון ש"ח, כאשר חלק החברה בסולו מורחב עומד על כ- 770 מ' ש"ח. לחברה גמישות פיננסית ההולמת לרמת הדירוג לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים. נכון ליום ה- 30.06.2018, לחברה נכסים לא משועבדים, בהיקף של כ-3.9 מיליארד ש"ח (ללא קרקעות ונכסים בהקמה ועל פי חלק החברה). בנוסף, לחברה גמישות פיננסית נוספת, הנובעת משיעור LTV נמוך מהנכסים המשועבדים. בנוסף, מלבד התזרים השוטף שהחברה מייצרת, לחברה נגישות טובה לשוק ההון. כך, ביום ה-06.09.2018, גייסה החברה איגרות חוב בהיקף של כ-600 מ' ש"ח וזאת על ידי הרחבת סדרת אג"ח ח'. בנוסף, עד כה, ככל שנדרשה קיבלה גם מימון בתנאים טובים גם מהמערכת הבנקאית. אולם, לאור השתייכותה של החברה לקבוצת אי.די.בי, תיתכן השפעה מסיימת על נגישותה לבנקים בישראל עקב מגבלת לווה בודד.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה ליום ה- 30.06.2018:



*בתאריך 06.09.2018 גייסה החברה איגרות חוב בהיקף של כ-600 מ' ש"ח וזאת על ידי הרחבת סדרת אג"ח ח'.
*במהלך חודש יולי השנה גייסה חברת בת של החברה אשר מוצגת באיחוד מלא איגרות חוב בהיקף של כ- 320 מ' ש"ח.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור ברמת הנכסים והקטנת התלות במתחמים ספציפיים, תוך שמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות

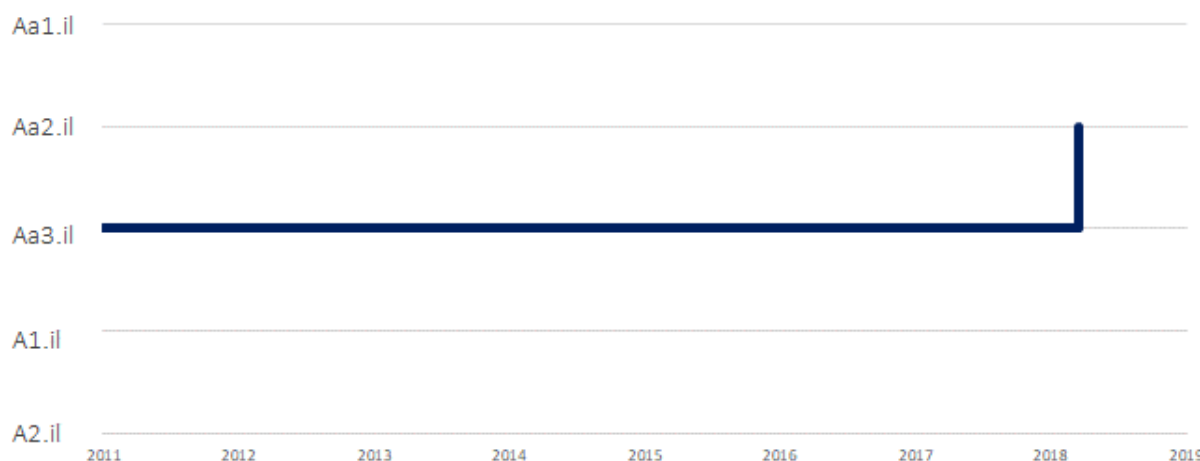
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה, דוגמת כניסה לפרויקטים יזמיים המעלים את פרופיל הסיכון באופן משמעותי
- גידול משמעותי בהיקף הדיבידנד ביחס לתזרים הפרמננטי (FFO)
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות והכיסוי של החברה או קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית
- שינויים במבנה ההחזקות בחברה לאור מגבלות הנובעות מחוק הריכוזיות, אשר עלול להשליך לשלילה על יציבות החברה או לגידול בהיקף חלוקת הדיבידנדים

אודות החברה

גב ים הינה חברה ציבורית אשר הוקמה בשנת 1928. החברה מצויה בשליטת החברה לנכסים ולבנין בע"מ (51.7%) מקבוצת אי די בי. החברה פועלת בישראל בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה וכן, במידה פחותה יותר בייזום פרויקטים למגורים. לחברה מצבת נכסים מניבים ובהקמה בשווי של כ-6 מיליארד ש"ח, המושכרים למעל 450 שוכרים. מיקוד הפעילות הינו במתחמים הכוללים מספר בניינים (פארקים) ובנייה ייעודית עבור שוכרים ספציפיים. החברה מחזיקה במספר מתחמים בולטים בתחום השכרה למשרדים ולתעשיית ההיי-טק בישראל אותם ייזמה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[חברת גב ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

20/09/2018	תאריך דוח הדירוג:
14/09/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31/08/2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת גב-ים לקרקעות 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").

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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>