

ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 2017

אנשי קשר:

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

ביג מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A1.il	דירוג מנפיק וסדרות
-------------------	-------	--------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il ואופק הדירוג החיובי למנפיק ואגרות חוב (סדרות) שהנפיקה ביג מרכזי קניות בע"מ. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A1.il באופק חיובי לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 150 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות הרחבת סדרות קיימות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
ג'	1106947	A1.il	חיובי	31/03/2019
ד*'	1118033	A1.il	חיובי	10/01/2020
ה'	1129279	A1.il	חיובי	10/08/2022
ו*'	1132521	A1.il	חיובי	03/07/2023
ז*'	1136084	A1.il	חיובי	11/05/2025
ח*'	1138924	A1.il	חיובי	12/04/2026

* סדרות אג"ח ד', ו', ח' נושאות בטוחה בדרך של שעבוד נכסים מניבים שבבעלות החברה (נכסים בישראל הממוקמים בבאר שבע, יקנעם, קריית שמונה, פרדס חנה, קריית גת ואשדוד). כמו כן, החברה שעבדה את זכויותיה בהלוואת הבעלים שניתנה לחברת הבת BIG USA ו- 39.9% ממניות BIG USA (שיעור זה כולל 10.9% ששועבדו ב- 03/2017) לטובת מחזיקי אג"ח ז'.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בין היתר, בניסיון וותק פעילות רב בתחום המרכזים המסחריים בישראל בכלל והפתוחים בפרט, כאשר בישראל נחשבת החברה כמובילת שוק. הפעילות בישראל כוללת בעלות וניהול של 22 נכסים בעלי שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן, לצד עומסי שכ"ד נמוכים על השוכרים, באופן המחזק את יציבות ודפנסיביות התזרים העתידי של החברה. כמו כן, החברה ממשיכה את מגמת ההתרחבות וטיוב תיק הנכסים בפעילותה בארה"ב, שכוללת נכון למועד הדוח כ-28 נכסים. היקף נכסים זה תורם לפיזור החברה מבחינת נכסים, מבחינת תלות בשוכרים עיקריים ומבחינת פיזור גיאוגרפי; בנוסף, לחברה קיים פיזור שוכרים כך שלא קיימת חשיפה משמעותית לשוכר בודד; איתנות החברה באיחוד יחסי של כלל נכסיה ופעילותה (להלן האיחוד היחסי האפקטיבי) העומדת על כ-55% חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו (וזאת בהתאם לנתוני החברה שפורסמו על ידיה) הינה בולטת לטובה לרמת הדירוג הנוכחי; בהתאם לנתוני החברה שהועברו למידרוג, יחסי הכיסוי, חוב פיננסי נטו ל-FFO, של החברה ברמת האיחוד היחסי האפקטיבי צפויים לנוע סביב ה-20-16, אשר יהלמו את רמת הדירוג; לחברה ברמת האיחוד היחסי האפקטיבי יתרות נזילות בהיקף סביר של כ-553 מיליון ₪ ומסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות נטו (בניכוי סך נע"מ) של כ-100 מיליון ₪ (נכון ל-31.12.2016), אשר יש בהן כדי לעמוד בחלויות השוטפות וזאת ללא התזרים השיורי מפעילותה השנתית; גמישותה הפיננסית של החברה מתבטאת בהיקף נכסים לא משועבדים בשווי העולה של כ-907 מיליון ₪ (בטרם שעבוד חלק חברה מרכז מסחרי מודיעין ועפולה) וגמישות מסוימת הטמונה בשיעורי מינוף נמוכים יחסית בנכסים משועבדים בישראל, הנעה סביב 45%. כל זאת, מלבד תזרים המזומנים שהחברה מייצרת באופן שוטף אשר יש בו לכסות חלק נכבד מהחלויות השוטפות של החברה, המקטין חשיפה לשוק ההון בעתות משבר, על אף שהחברה נהנית מנגישות טובה לשוק ההון.

מנגד, החברה מוגבלת בהתפתחותה בישראל ותלויה ביכולתה לפתח קרקעות קיימות ולאחר קרקעות חדשות לצורך פיתוח עתידי, יחד עם זאת, יצויין, כי לחברה מספר קרקעות לפיתוח, במיקום אטרקטיבי, אשר בחלקן, הציגה החברה שיווק מראש באחוזים ניכרים, ובכך פחתה משמעותית רמת סיכון השיווק של הפרויקטים הללו. פיתוח והשבת הפרוטפוליו

בארה"ב עדין כפוף להגדלת יכולות החברה בנגזרת פעילות זו, בין היתר, על ידי חיזוק הניהול והשליטה והניסיון המצטבר באזור. רכישת קניין פלאזה בסרביה, אינו משליך לשלילה על הדירוג וזאת, בין היתר, לאור ניסיון קודם של החברה באזור פעילות זה, ואף מוסיף לפיזור פעילותה.

העלאת הדירוג לתרחש בכפוף לשמירה לאורך זמן של יחסי האיתנות בטווח הנמוך של תחזית הדירוג וכן התייצבות יחסי הכיסוי בטווח הנמוך של התחזיות, כך שיחס החוב הפיננסי נטו ל- FFO ינוע סביב ה-16 וזאת בהנחה שיתר הפרמטרים נותרים קבועים.

חלק מסדרות האג"ח שהחברה הנפיקה כוללות שעבודים המורכבים מנכסים מניבים ולא חלק מרכיב ההשקעה של החברה בחברת הבת BIG USA (בדרך של שעבוד הלוואה שניתנה על ידי החברה לחברת הבת ומניות שהתקבלו לאחר המרת חלק הלוואה זו כפי שבוצע בחודש 01/2016), כמו-כן לצורך הרחבת סדרות האג"ח ו' ו-ז' רשמה החברה במהלך 03/2017 שעבוד על 10.9% נוספים ממניות BIG USA (לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ז'), ומתעתדת לרשום (בהתאם לטיטוטת תשקיף שהתפרסמה 26.03.2017) שעבוד על 50% מ"מגה-אור מודיעין" ו-50% מ"מגה-אור עפולה" (לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ו'). יש לציין כי להערכת מידרוג, בטחונות אלו נבחנו ונקבע כי לא נמצא ליתן דירוג שונה לעומת הסדרות האחרות, בהתאם למרכיבי הביטחונות, היקף הנכסים הנוספים הלא משועבדים בחברה והגמישות של החברה לשירות אג"ח אלו.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים הגבוהים של החברה בשנים האחרונות, כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות מהממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף ושהחברה תמשיך להגדיל את היקף ההכנסה מהנכסים הקיימים בשיעור מתון. מידרוג מעריכה כי יחסי הכיסוי תחת תרחיש רגישות ינועו בטווח של 16-20 בשנים הקרובות וסך ה-FFO (ללא חלק פעילות תעשייתית) צפוי לנוע סביב ה-300-265 מ' ש' באיחוד יחסי אפקטיבי. בהתייחס לתרחיש הרגישות שנלקחו בחשבון, הכוללים רכישת והשבחות נכסים בשנים הקרובות יחד עם עלייה מתונה מאוד בהיקף ה-NOI בנכסים הקיימים. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון יחסי איתנות ושיעורי מינוף סביב ה-60%-57% חוב ל-CAP ברמת האיחוד האפקטיבי, ללא שינוי מהותי ביחסים אלו, לאור ניתוחי רגישות שנלקחו, כדוגמת שמירה על ערך הנכסים הנוכחי (ללא עליות שווי) ועלייה מסוימת במינוף לאור רכישות נכסים חדשים ופיתוח נכסים נוספים.

ביג מרכזי קניות בע"מ - נתונים עיקריים - דוחות כספיים מאוחדים

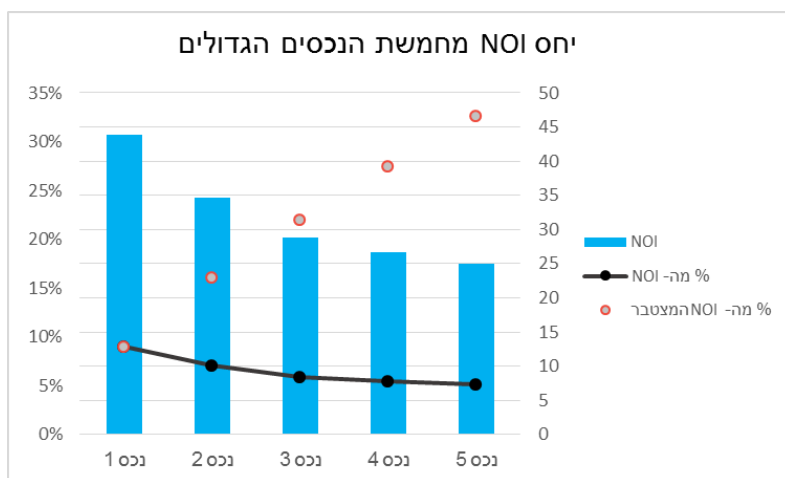
מטבע: אלפי ₪	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	
הכנסות	346,183	479,397	533,362	
חוח גולמי	251,730	355,606	401,149	
חוח נקי	428,281	356,928	326,976	
יתרות נזילות (כולל פקדונות)	172,280	248,017	524,197	
חוב פיננסי	3,309,328	3,707,528	4,203,491	
חוב פיננסי, נטו	3,137,048	3,459,511	3,679,294	
CAP	6,243,677	7,277,670	8,309,375	
CAP, נטו	6,071,397	7,029,653	7,785,178	
הון עצמי ז.ז. מישט	2,354,755	2,843,410	3,344,823	
סך מאזן	6,421,606	7,482,129	8,519,575	
חוב פיננסי ל- CAP	53%	51%	51%	
חוב פיננסי, נטו ל- CAP, נטו	52%	49%	47%	
הון עצמי ז.ז. מישט למאזן	37%	38%	39%	
FFO בתוספת דיבידנד מחברות כלולות	280,811	170,655	206,343	
חוב פיננסי ל- FFO	12	22	20	
חוב פיננסי נטו ל- FFO	11	20	18	
EBITDA בנימי שיעורים בתוספת דיבידנד מחברות כלולות	402,867	315,346	375,263	
חוב פיננסי ל- EBITDA בנימי שיעורים	8	12	11	
חוב פיננסי נטו ל- EBITDA בנימי שיעורים	8	11	10	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פיזור נכסים ושוכרים וכן חשיפה על פני כלכלות שונות תורמת להקטנת הסיכון של פעילות החברה

נכון ל- 31.12.2016 לחברה כ- 51 נכסים מניבים, כאשר המדינות העיקריות בהן מצויים הנכסים הינם ישראל (22 נכסים בשווי חלק חברה של כ- 3,886 מיליארד ₪) וארה"ב (כ- 28 נכסים הפרוסים ברחבי ארה"ב בשווי חלק חברה של כ- 3,433 מיליארד ₪). ה- NOI (חלק החברה) מחמשת נכסיה הגדולים מהווה כ- 33% מתוך סך ה- NOI של החברה, כאשר און נכס אחד העולה על 9% מתוך סך ה- NOI דבר המעיד על פיזור נכסים טוב. כמו-כן סך ההכנסה מעשרים שוכריה הגדולים מהווה כ- 23% מכלל הכנסות החברה משוכריה שונים, כאשר ההכנסה מהשוכר יחיד הגדול ביותר כ- 2%, כך שלחברה

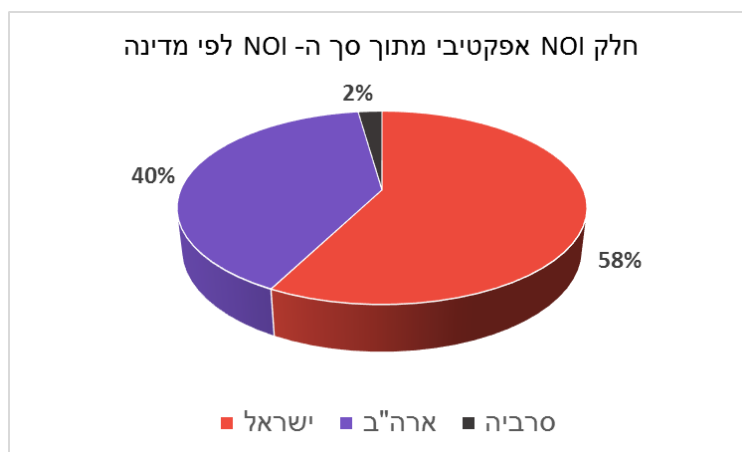
לא קיימת חשיפה משמעותית לשוכר ספציפי.



לחברה אף שני נכסים בסרביה, אשר האחרון שבהם נקנה לאחרונה וצפוי להתאכלס במהלך השנה הקרובה. אף שמדובר בכלכלה רגישה יחסית (המדורגת על ידי Moody's בדירוג Ba3 Stable), לחברה ותק פעילות באזור והציגה יכולת שיווק והשכרה של הנכס אותו היא יזמה.

¹ ללא חלק החברה בנכס cheyenne

בעקבות הנבה של שנה מלאה של נכסים שהיו ביזום גדל שיעור ה-NOI האפקטיבי של החברה בשנת 2016 מישראל ועמד על כ-58% (לעומת 56% שנה קודמת) לעומת ארה"ב כ-40%, בהתאם לתרשים הבא (על פי נתוני ה-NOI של החברה ביחס לחלוקה בסך ה-NOI מנכסים מניבים).



החברה שומרת על תפוסות גבוהות לאורך זמן בנכסיה ועליה עקבית בשכר הדירה, דבר המעיד, על מיצוב נכסי החברה ויכולות החברה בשיווק ואכלוס נכסיה

נכסי החברה בישראל מציגים לאורך זמן תפוסה מלאה (בקירוב ל-100%) דבר המעיד על יכולות טובות של החברה בניהול והשכרת הנכסים ואיכות הנכסים אשר נהנים מעליה מתמשכת בדמי השכירות לאורך זמן. מנתונים שנמסרו על ידי החברה, עומס שכר הדירה הממוצע על נכסיה השונים, הינו נמוך יחסית ומהווה אינדיקציה ליכולת השוכרים לעמוד בשכר הדירה ובהתאם על חוסן החברה ליצר תזרימים יציבים מנכסיה אלו. כך גם, נכסי החברה בישראל מראים באופן עקבי עליה בממוצע היקף הפידיון של השוכרים בנכסים. מנתונים שנמסרו על ידי החברה, ממוצע עליית ה-NOI מנכסים זהים עמדה על כ-2% (ללא נכסים חדשים), שיעור נמוך יותר משנים קודמות.

בארה"ב נכסי החברה מציגים שיעור תפוסה עקבי שנע סביב ה-92%. באזור פעילות זה פעלה החברה בשנים האחרונות לטיוב נכסיה ובכוננתה אף לחזק את מערך הניהול והשליטה מתוך כוונה להפיק ערך רב יותר מפעילותה זו שכן בניגוד ליתרון היחסי הבולט שקיים לה בפעילותה בישראל, פעילות זו אינה נהנית באותה מידה מאיכויות אלו. מידרוג רואה בתהליך זה כחיובי לפעילות החברה.

היקף FFO משמעותי המייצר יחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג

היקף ה-FFO אותו מייצרת החברה הינו משמעותי ובמגמת גידול עם העלייה בגין היקף הנכסים המניבים של החברה ודמי השכירות מהנכסים הקיימים. הנכסים המניבים של החברה, על פי הנחות החברה להנבה של הנכסים החדשים שנרכשו ואלו פותחו בשנים האחרונות, אנו מניחים כי סך ה-FFO (ללא חלק פעילות תעשייתית) צפוי לנוע תחת תרחיש רגישות סביב 265-300 מ'ש (היקף FFO זה הינו ברמת חלק החברה בנכסיה השונים), כאשר ממנו נגזר כי יחסי הכיסוי צפויים לנוע, בטווח התחזית, סביב 16-20 ברמת החוב נטו ל-FFO. יצוין, כי רכישות חדשות ושינויי שע"ח עלולים להשפיע על היקף ה-FFO של החברה, כך גם, קבלת הלוואת ליווי בגין פיתוח נכסים.

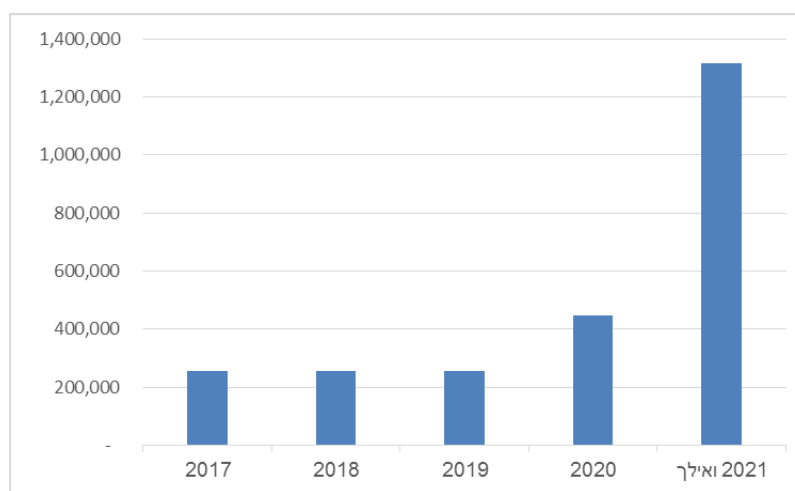
יחסי איתנות טובים לרמת הדירוג, צפויה הרעה קלה לאור רכישות חדשות ופיתוח נכסים

סך ההון העצמי כולל ז. מיעוט של החברה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים לשנת 2016, מסתכם לכ-3.34 מיליארד ₪ והיקף החוב הפיננסי, בהתאם מסתכם לכ-4.2 מיליארד ₪. היקפים אלו מביאים ליחסים פיננסיים של כ-39% הון למאזן וכ-51% חוב פיננסי ל-CAP. יש לציין כי יחסים אלו נשחקים בצורה מסוימת בבחינת הנתונים האפקטיביים של החברה בנכסים, כפי שמתפרסם על ידי החברה בדיווחים הרבעוניים לאחר הדוחות הכספיים (מנתונים אלו אנו רואים כ-58% חוב ל-CAP ובנטו כ-55%). יחסי האיתנות האפקטיביים של החברה הינם טובים לרמת הדירוג הנוכחית. יחסים אלו, בהתחשב מספר אירועים צפויים לחברה בטווח הקצר, לא צפויים להשתפר באופן מהותי, כאשר מידרוג מעריכה כי יחסים אלו ינועו סביב ה-59%-57% בשנתיים הקרובות בהתחשב ברכישת נכסים חדשים והשקעות בפיתוח.

לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית הנגזרת ממסגרות אשראי חתומות פנויות, מנכסים לא משועבדים בישראל ונכסים משועבדים בשיעורי מינוף נמוכים יחסית בישראל ובארצות הברית בנוסף לנגישות גבוהה לשוק ההון, הולמות ביחס ללוח הסילוקין

יתרות הנזילות של החברה, ברמת הנתונים המאוחדים בדוחות הכספיים לשנת 2016, מסתכמות לכ-524 מיליון ₪ (יתרות אלו עומדות על כ-553 מ' ₪ ברמת האיחוד האפקטיבי), כאשר ברמת הסולו (כולל בחברות בישראל) לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-438 מיליון ₪. יתרות נזילות אלו, יחד עם גמישות נוספת של החברה, נחשבות כהולמות ביחס ללוח הסילוקין של החברה. גמישות החברה נשענת על פני מספר גורמים, בהם מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בנטו (בקיזוז סך הנע"מ) בהיקף של כ-100 מ' ₪, נכסים לא משועבדים בישראל (נכסים מניבים וקרקעות בייעוד להקמת נכסים מניבים) בהיקף של כ-907 מיליון ₪ (זאת מלבד נכסים מניבים המשועבדים לסדרות האג"ח בשווי כולל של כ-מיליארד ₪ ובטרם שעבוד חלק חברה במרכז מסחרי במודיעין ועפולה), נכסים משועבדים בישראל בשיעור של כ-45% (אשר להערכת מידרוג, במידת הצורך, יכולים לשמש כמקור נזילות נוסף בהגדלת שיעור המינוף). נוסף על האמור, מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות נוספת בנגישותה לשוק ההון. מבחינת לוח הסילוקין של החברה, אנו רואים כי לחברה יציבות יחסית בפירעונות השנים הקרובות של כ-255 ₪ לשנה בשלוש השנים הקרובות (בטרם גיוס חוב אג"ח נוסף), כאשר בשנה הרביעית אל מול מרבית החוב העומד לפירעון עומדים נכסים משועבדים ברמת מינוף נמוכה. בנוסף, מידרוג מעריכה כי לחברה מקורות מספקים לפירעונות אלו, יחד עם התזרים השוטף מפעילות החברה.

לוח סילוקין קרן אג"ח של החברה לתאריך 31/12/2016



אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- עמידה בתחזיות החברה הכוללות גידול בתזרים ה-FFO תוך שיפור ביחסי הכיסוי כך שינועו סביב ה-16 חוב פיננסי נטו ל-FFO, באיחוד יחסי אפקטיבי
- שיפור בנתוני הפעילות של הפורטפוליו בארה"ב
- שמירה על יחסי האיתנות הפיננסית ברמה של 57% חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו, באיחוד יחס אפקטיבי
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית
- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה והרעה ביחסי הכיסוי

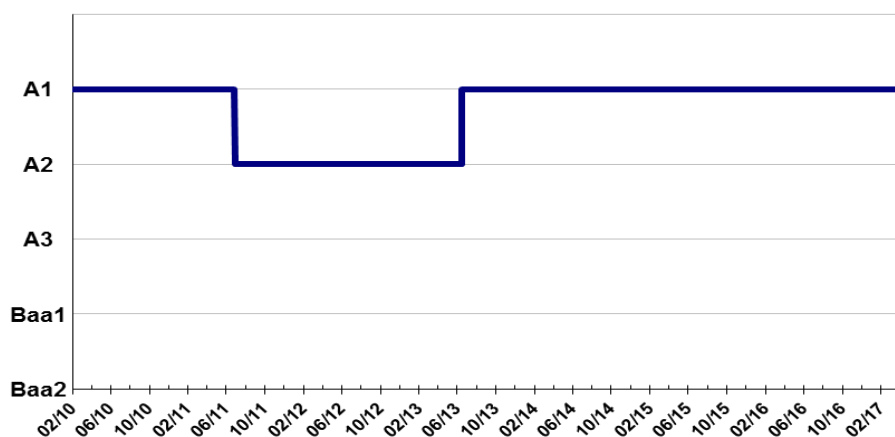
אודות החברה

חברת ביג מרכזי קניות הוקמה והתאגדה בישראל בדצמבר 2004, כחברה פרטית אשר איגדה החזקה במספר נכסים. החברה מתמחה בתפעול, החזקה והשכרה של מרכזי קניות פתוחים הידועים גם כ-"Power Centers", "Outlet", ו-"Retail Boxes", וכן בייזום פרויקטים על ידי רכישה או הקמה. ב-2006 ביצעה החברה הנפקת מניות והפכה לחברה ציבורית.

בשנת 2010 החלה החברה לפעול בתחום מרכזי הקניות בארה"ב וכיום מהווה זרוע זו נדבך מרכזי בפעילות. בנוסף, לחברה פעילות בהיקף מצומצם גם בסרביה ובהודו.

בעלי השליטה בחברה הינם מר יהודה נפתלי (המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה) ומר רוני נפתלי המחזיקים בכ-62.88% ממניות החברה. בעלת עניין נוספת בחברה הינה גברת תמר בר זאב (4.44%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ביג מרכזי קניות בע"מ - עדכון פעולת דירוג - דצמבר 2016](#)

[ביג מרכזי קניות - מעקב - אפריל 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

26/03/2016	תאריך דוח הדירוג:
07/12/2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/02/2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ביג מרכזי קניות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ביג מרכזי קניות 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 גבוה 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 שבכונותו 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.