

רני צים מרכזי קניות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2019

אנשי קשר:

דור מאיר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Dor.m@midroog.co.il

שחר רובין

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Shahar.R@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

רני צים מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 80 מיליון ש"ח ערך נקוב באמצעות סדרה חדשה.

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, המאופיין ביציבות תזרימית משפיעה לחיוב על דירוג החברה. עם זאת, קיימת חשיפה למגזר הנדל"ן המסחרי, אשר עשוי להיות מושפע ממגמות צריכה גלובאליות והעדפות צרכנים, בעיקר לאור התפתחות המסחר המקוון, השפעה זו ממותנת קמעה בשל מיקום המרכזים המסחריים של החברה באזורים בהם החשיפה למגמות אלו הינה פחותה.
- היקף פעילות הולם לרמת הדירוג הבא לידי ביטוי בסך מאזן המסתכם לכ-750 מיליון ש"ח נכון ל-31.03.2019¹ והיקף FFO בטווח של כ-18-20 מיליון ש"ח, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג.
- פיזור נכסי חלש המשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. כך, פעילות החברה מרוכזת בשישה נכסים מניבים, בשיעור תפוסה משוקלל של כ-96%, כאשר הנכס המרכזי, קניון מעלות, מהווה כ-30% מסך השווי הנכסי הנקי של הנכסים המניבים ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-68%, המבטאים פיזור נמוך אשר משליך לשלילה על פרופיל הסיכון ופוגע ביציבות התזרים השיורי בעתות משבר.
- יחסים פיננסיים, חוב ל-CAP וחוב ל-FFO הבולטים לטובה לרמת הדירוג ומשפיעים לחיוב על הפרופיל הפיננסי. נכון ל-31/03/2019, לחברה יחס מינוף חוב נטו ל-CAP נטו של כ-48%, אשר בולט לרמת הדירוג. כאשר על פי תרחיש מידרוג יחס זה צפוי להישחק בטווח הקצר-בינוני עקב פעילות הייזום של החברה וגיוס חוב האג"ח ולנוע בטווח 55%-58%, אשר עדיין בולט לטובה לרמת הדירוג. יחסי כיסוי של החברה, חוב נטו ל-FFO, צפויים לנוע בטווח 27-30 שנים, יחס מהיר לרמת הדירוג, הודות לגידול ב-FFO מהנבה מלאה של נכסים בהתייצבות במקביל לגידול בחוב הנובע מהשקעות.¹
- גמישות פיננסית בינונית לרמת הדירוג הנובעת מהיעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים ומיתרות נזילות הולמות ביחס לצרכי שירות החוב. יתרות הנזילות ליום 31.03.2019 מסתכמות לכ-8 מיליון ש"ח (וחלק החברה במזומנים בחברות כלולות הינו בסך של כ-10 מיליון ש"ח נוספים), אשר על פי תרחיש מידרוג, ועל פי מדיניות החברה, צפויות להיות בהיקף של 15 מיליון ש"ח, בין אם ביתרות מזומן או מסגרות אשראי לא מנוצלות בחברה או בחברות בנות מאחדות, לאור גיוס חוב האג"ח והערכות החברה.
- חשיפה להיקפי ייזום משמעותיים, ובפרט פרויקט ייזום משמעותי בכפר סבא בהיקף כולל של כ-170 מיליון ש"ח, אשר משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, חשיפה לפרויקט כפר סבא מתמתנת במקצת לאור תכנון הנדסי ותנאי שטח פשוטים יחסית ושיעור השכרות מראש בהיקף משמעותי.

¹ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה-FFO - שהן מייצרות, על פי חלק חברה

תרחיש הבסיס² של מידרוג מניח, גיוס חוב אג"ח בהיקף של כ-80 מיליון ₪, אשר ברובו נועד להמשיך פיתוח והקמה של נכסים, ובעיקרם פרויקטים במגזר הערבי, וכן לפירעון מסגרות אשראי מנוצלות בהיקף של כ-25 מיליון ₪. תרחיש הבסיס מניח את הכנסות הנכסים המניבים עם תרחישי רגישות להיקף, ובמקביל גידול בהוצאות המימון בעקבות גידול בפעילות והנפקת האג"ח. בנוסף, מודל הדירוג מניח השקעות של החברה בייזום הכולל את פרויקט כפר סבא בהיקף של כ-120 מיליון ₪ בטווח הקצר-בינוני. כך, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי ויחסי האיתנות צפויים לבלוט לחיוב לרמת הדירוג ולהסתכם לכ-30-27 שנים חוב נטו ל-FFO ו-59%-55% חוב נטו ל-CAP נטו, בהתאמה.³

לסדרת אג"ח הצפויה ישנה בטוחה (מניות חברות: צעדים בנגב(50%), רקע-הר (100%) ורקע-מידאס טירה(75%)), אשר בהתאם למתודולוגית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017,⁴ לא ניתנת הטבה דירוגית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תמשיך לפעול בעיקר במגזר הנדל"ן המניב בישראל, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות של החברה לרבות היקפי ה-NOI וה-FFO ושיפור הפיזור הנכסי
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- קיטון בהיקפי הייזום של החברה ביחס להיקף הפעילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנד נרחבת, בניגוד למדיניות החברה
- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן הפוגע בפרופיל הסיכון
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל החברה
- אי שמירה על יתרות נזילות הולמות ו/או מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות בהתאם ללוח הסילוקין

רני צים מרכזי קניות בע"מ* - נתונים עיקריים,³ באלפי ₪

אש"ח	31.03.2019	31.12.2018	31.03.2018
סך מאזן (אלפי ₪)	756,329	735,874	-
חוב פיננסי	363,856	333,427	-
חוב / CAP ³	48%	47%	-
שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	0%	0%	-

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל-24-12 חודשים.

³ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה-FFO - שהן מייצרות, על פי חלק חברה

⁴ [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

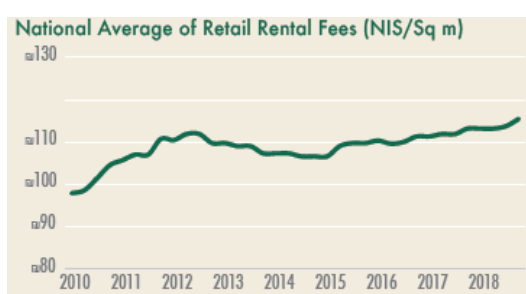
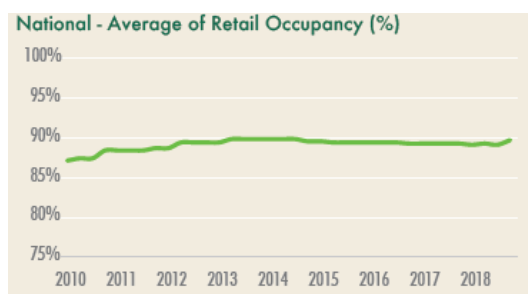
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיינת ביציבות הכנסות. מנגד, חשיפה לתחום הנדל"ן המניב למסחר המושפע ממגמות גלובליות לאור התפתחות המסחר המקוון

החברה פועלת במגזר הנכסים המניבים למסחר, ועיקר פעילותה בתחום המרכזים המסחריים בישראל. ענף הנדל"ן המניב מאופיין ביציבות הכנסות (ראו תרשים 1) המשפיע לחיוב על הדירוג. יחד עם זאת, נציין כי, תחום המניבים למסחר חשוף להשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי, אשר עלול להשליך על הפדיונות, בהתאם לנתוני RIS, שנת 2018 מתאפיינת בירידה של 1% בפדיונות למ"ר לחנויות זהות בהשוואה לשנות 2017, בתחום המשק הכללי, וזאת לאחר שנים בהן קצב גידול הפדיונות עלה משמעותית.

תרשים 1: דמי שכירות ממוצעים למ"ר ושיעור תפוסה, נדל"ן מסחרי, כלל ארצי



מקור: CBRE

ישראל, המדורגת על ידי Moody's בדירוג A1 באופק חיובי, נהנית מצמיחה רציפה ואינפלציה נמוכה לאורך השנים לצד ירידה בשיעור האבטלה ועלייה בשכר הממוצע. שיעורי התפוסה בנדל"ן מסחרי שומרים על יציבות, ובחמש השנים האחרונות נעו בטווח של 89%-90% לצד מגמת עלייה מתונה בדמי"ש הממוצעים למ"ר ותשואה של 6.75%⁵.

פרופיל עסקי

מצבת נכסים בעלי תזרים יציב ושיעור תפוסה גבוה מחזקת את הפרופיל העסקי. מנגד, היקף הפעילות וריכוזיות תיק הנכסים משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי; פרויקט בייזום אשר חושף את החברה לסיכונים ייזום מסוימים

למועד הדוח, בבעלות החברה 6 נכסי נדל"ן מניב הפרוסים על פני 6 ערים שונות בישראל בשטח של כ-47 א' מ"ר של נדל"ן מניב שמרביתו בעל ייעוד מסחרי. סה"כ שווי נכסי החברה עומד על כ-550 מ' ש"ח אשר נכון ל-31.03.2019 מציגים שיעור תפוסה ממוצע גבוה של כ-96%, על אף שאינם בעלי טווח הנבה היסטורי ארוך שניתן לבחון לאורך השנים.

לחברה פיזור נכסי נמוך הבולט לשלילה לרמת הדירוג ופוגע בפרופיל העסקי. כיום, פעילות החברה מרוכזת בשישה נכסים מניבים, כאשר הנכס הגדול ביותר מהווה כ-30% מסך השווי הנכסי הנקי של הנכסים המניבים של החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-68.6% גם, לחברה חשיפה למספר שוכרים משמעותיים שעלולה, במקרה מסוים, לחשוף את החברה לשינוי בהיקף הכנסותיה ולא בשווי נכסיה, במידה ושוכר זה יעזוב.

⁵ CBRE - Israel Real Estate Market Outlook 2018

לחברה פרויקט בייזום בכפר סבא, אשר מהווה כ-34% מהשווי הנכסי הנקי של החברה, נכון ל-31.03.19, וחושף את החברה לסיכוני ייזום באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, לאחר שינוי תמהיל הפרויקט, ייזום הפרויקט צפוי לכלול כ-15,000 מ"ר של שטחי מסחר וכ-34,000 מ"ר של שטחי משרדים. ייזום הנכס המסחרי עתיד להסתיים בשנת 2022 והוות מרכז מסחרי אשר אכלוסו צפוי להגדיל בצורה משמעותית את היקף פעילות החברה ואת התזרים השוטף. כך, נכון למועד הדוח ועל פי מידע שנמסר למידורג, כ-40% מהכנסות הצפויות של חלק המסחר בפרויקט הינם על בסיס חוזים חתומים מראש, באופן התורם לחיוב לפרופיל הסיכון. יצוין, כי גם לאחר השלמת הייזום הפיזור הנכסי צפוי לא לבלוט לחיוב לרמת המידורג, וכן לחברה תלות בפרויקט זה. בנוסף, להערכת מידורג, אזור כפר סבא משופע במרכזים מסחריים כדוגמת קניון ערים, קניון G, קניון כפר סבא הירוקה, B סנטר, אושילנד וכן מרכזים נוספים צפויים להתפתח באזורים אלה, אשר צפויים ליצור לחברה תחרות גבוהה בעתיד ולהשפיע על פרופיל הסיכון.

פרופיל פיננסי

יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לחיוב לרמת המידורג ומחזקים את הפרופיל הפיננסי; היקף FFO נמוך אשר חשוף לתנודתיות ומשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי

על פי תרחיש הבסיס של מידורג, יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח של כ-55%-58% ולבלוט לחיוב לרמת המידורג.⁶ יחס זה לוקח בחשבון, בין היתר, את גיוס האג"ח האמור, פירעון הלוואות והשקעות נוספות בייזום. על פי תרחיש מידורג, ה-NOI השנתי המייצג של החברה מהנכסים הקיימים, כולל הנבה מלאה של הנכסים באום אל-פחם וירכא וכן גידול בהכנסות הנכס במעלות מסתכם לכ-41 מ' ש. במקביל, היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-18-20 מ' ש"ח בשנים 2019-2021, זאת בהתחשב בהוצאות החברה ברמת המטה, גידול בעלויות המימון בגין סדרת האג"ח הצפויה, ומימון מחדש של נכסים. מחד, היקף FFO זה משקף יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, אשר בולטים לחיוב לרמת המידורג וצפויים לנוע בטווח של 27-30 שנים ומאידך היקף זה נמוך ביחס לרמת המידורג וחשוף לתנודתיות עקב מספר מצומצם של נכסים מניבים.⁵ לפיכך, היחסים הפיננסיים של החברה בולטים ביחס לרמת המידורג, ותורמים לחיוב לפרופיל הפיננסי. יש לציין, כי פרויקט הייזום המסחרי בכפר סבא צפוי להסתיים בשנת 2022, להערכת החברה. תרחישי מידורג אינם כוללים הנבה של פרויקט זה בתחזית. על כן, לאחר שנות התחזית של מידורג (2019-2021), צפוי גידול בהיקפי החברה, וכן ב-NOI השוטף.

גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהיעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהיעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים סך נזילות החברה ל-31.03.19 מסתכמת לכ-8 מ' ש (לחברה כ-10 מיליון ש"ח מזומנים נוספים, חלק החברה, בחברות בנות). על פי המדיניות אשר הוצגה למידורג, עם גיוס האג"ח, החברה צפויה לשמור על אמצעים נזילים בהיקף של 15 מיליון ש"ח, לרבות מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות, לפירעון קרן האג"ח, אשר על פי לוח הסילוקין הצפוי שהוצג למידורג, בשנים 2020-2021 לחברה חלופות קרן אג"ח בהיקף של 16 מ' ש במצטבר. אמצעים נזילים והיקף החלופות יוצרים יחס נזילות בטווח 90%-95%. יצוין, כי על פי לוח הסילוקין קיים פירעון קרן אג"ח "בולט" בשנת 2024 אשר מהווה גורם סיכון. עם זאת, להערכת מידורג, סיכון זה מתמתן לאור שיעור אמורטיזציה גבוה על נכסיה אשר יקנה לחברה גמישות פיננסית על ידי יצירת תזרים עודף ביחס לרמת המינוף הצפויה על הנכסים המניבים הקיימים, כך שיהוו מקור נזילות נוסף לחברה, בעת הצורך. יצוין, כי מידורג לא התחשבה בשעבוד של הקרקעות המצויות בבעלות החברה כגמישות פיננסית נוספת.

⁶ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה-FFO - שהן מייצרות, על פי חלק חברה

פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Baa1.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור היקפי ייזום משמעותיים אשר משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון.

כפי שצוין, לחברה פרויקט בייזום בכפר סבא, אשר מהווה כ-34% מהשווי הנכסי הנקי של החברה, נכון ל-31.03.19, וחושף את החברה לסיכוני ייזום באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. כך גם, החברה צפויה להיכנס לפרויקטי ייזום נוספים במהלך הטווח הבינוני במגזר הערבי וביניהם פרויקט אום-אל-פאחם שלב ב', טירה וטמרה. פרויקטים אלו בהיקף מצומצם יותר אל מול הפרויקט העיקרי בכפר סבא אך כוללים השקעה צפויה של כ-55 מיליון ₪ על פי חלק החברה. מידרוג רואה בפעילות הייזום המשמעותית כגורם סיכון היכול להשפיע על הפעילות העסקית והפיננסית של החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2019			
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	850-900	Baa.il	750	סך מאזן ⁷ (מש"ח)	פרופיל
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	עסקי
A.il	55%-59%	Aa.il	48%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו ⁷	פרופיל פיננסי
Baa.il	18-20	Baa.il	18	היקף FFO (מש"ח) ⁷	
A.il	27-30	A.il	20	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	65%-55%	Baa.il	58%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	90%-100%	A.il	94%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il					סה"כ דירוג נגזר
Baa1.il					דירוג בפועל

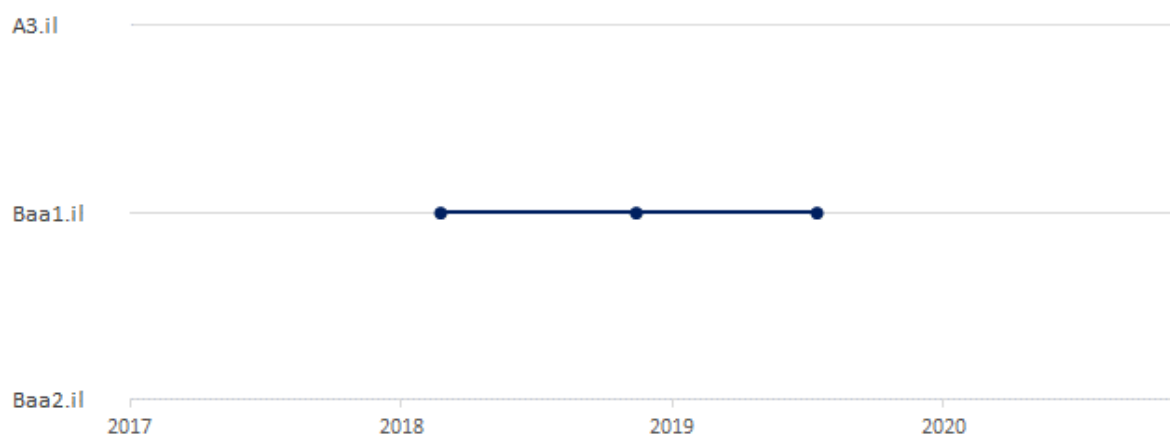
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

⁷ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה FFO - שהן מייצרות, על פי חלק חברה

אודות החברה

בהתאם לתשקיף החברה, החברה התאגדה בנובמבר 2009, על פי חוק החברות, כחברה פרטית בשליטת רני צים אחזקות בע"מ, חברה פרטית, אשר בשליטת רני צים בע"מ, חברה פרטית בבעלותו המלאה של מר רני צים. החל מחודש מרץ 2018, לאחר הנפקת מניות החברה לציבור, החברה הינה חברה ציבורית, על פי הגדרתה בחוק החברות, המוחזקת על ידי רני צים אחזקות בע"מ (בשיעור של כ- 75%), על ידי יואב קפלן, משנה למנכ"ל (בשיעור של 4%) ועל ידי הציבור (בשיעור של כ- 21%). החברה עוסקת בתחום הנכסים המניבים, בייזום, פיתוח הקמה וניהול של פרויקטים מסחריים בישראל, ובנייתם כמרכזי מסחר. נכון למועד הדוח, בבעלות החברה שישה נכסים מניבים הממוקמים בבית שאן, ערד, מעלות (שלושת הפרויקטים בשיעור החזקה 100%), נתיבות (בשיעור החזקה 50%, מוצג באקוויטי) ושני פרויקטים אשר אוכלסו לראשונה בשנת 2018 באום אל פאחם וירכא (בשיעור החזקה 50% נכון למועד הדוח, מוצגים באקוויטי). כך גם פרויקט ייזום משמעותי בתחילתו בכפר סבא (להלן: "פרויקט כפר סבא").

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רני צים מרכזי קניות בע"מ - דוחות קשורים](#)
[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
19.11.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.02.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רני צים מרכזי קניות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רני צים 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 שאליה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>