

ישרם חברה להשקעות בע"מ

מעקב | 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
Ranq@midroog.co.il

ישרם חברה להשקעות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות יא, יג, יד, טו ו-טז) שהנפיקה ישרם חברה להשקעות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/06/2020	יציב	Aa3.il	6130165	יא'
31/12/2023	יציב	Aa3.il	6130181	יג'
01/03/2027	יציב	Aa3.il	6130199	יד'
16/05/2027	יציב	Aa3.il	6130207	טו' *
30/07/2031	יציב	Aa3.il	6130223	טז'

* לטובת אגרות חוב סדרה טו' קיים שעבוד על נכס ברמת החייל ובראש העין

שיקולים עיקריים לדירוג

- תיק נכסים מניבים בעל היקף משמעותי ובמיקומים מרכזיים אשר מצוי במגמת גידול בשנים האחרונות ובעל שיעור תפוסה משוקלל של כ-92%, נכון ל-31.03.2019. כך, נכון לשנת 2018, הסתכם היקף ה-NOI לכ-301 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לכ-294 מיליון ₪ בשנת 2017 ולכ-280 מיליון ₪ בשנת 2016.
- סביבת פעילות החברה, שעיקרה בנדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות.
- רמת מינוף הבולטת לחיוב לרמת הדירוג. נכון ל-31.03.2019, החברה מציגה יחס מינוף, חוב נטו ל-CAP נטו, העומד על כ-41% ובולט לחיוב לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס מניח יציבות יחסית ברמות המינוף כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח 42%-44%, אשר עדיין בולט לרמת הדירוג.
- יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג הכוללים יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO הצפוי לנוע, על פי תרחיש הבסיס, בטווח של 12-13 שנים המבטא היקף FFO ממוצע בטווח של כ-240-220 מיליון ש"ח.
- המרכיב היזמי שכולל ייזום מגורים, ייזום משרדים והחזקה בקרקעות משפיע לעיתים על יציבות יחסי הכיסוי ומשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, נציין כי הגידול בשנים האחרונות בבסיס ההכנסות ממתן סיכון זה.
- פיזור פעילות טוב הכולל פילוח נכסי בינוני ופילוח שוכרים הולם. כך, נכסה העיקרי של החברה מהווה כ-16% מסך השווי הנכסי בעוד שלוש הנכסים העיקריים מהווים כ-39% מסך השווי. יש לציין כי נכסה העיקרי של החברה הינו הגן הטכנולוגי בירושלים הכולל כמה מתחמים שונים. כך גם, לחברה מעל 700 שוכרים מענפי פעילות רבים, העיקריים שבהם הינם ענף הטכנולוגיה והקמעונאות.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, גיוס ופירעון אג"ח שחלק מהפעילות השוטפת, השקעה של כ-340 מיליון ₪ בפרויקטים בהקמה וכן ברכישת נכסים. בנוסף, נלקחה בחשבון חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-114 מיליון ₪ במהלך שנת 2019, על פי הערכות החברה. בנוסף, תרחיש הבסיס לקח בחשבון שמירה על שיעורי תפוסה יציבים, כניסת שוכרים חדשים והמשך אכלוס שלב ב' בפארק וייצמן ברחובות אשר הקמתו הושלמה במהלך 2018. כך, יחסי הכיסוי, חוב נטו ל-FFO, הולמים את רמת הדירוג וצפויים להישמר יציבים בטווח של 12-13 שנים. בנוסף, יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP נטו, צפוי לנוע בטווח של 42%-44% ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון בשיעור הייזום בתיק הנכסים של החברה במקביל להגדלת התזרים מהמצבת המניבה.
- גידול בהיקף הפעילות ובפיזור הנכסים תוך יציבות יחסי האיתנות ושיפור ביחסי הכיסוי.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו בפרופיל הפיננסי של החברה.
- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי וביחסי האיתנות של החברה.
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית.

נתונים פיננסיים עיקריים

ישרס חברה להשקעות בע"מ - נתונים עיקריים

אלפי ₪	31.03.2017	31.03.2018	31.03.2019
סך מאזן (על פי דוחות כספיים)	5,654,816	6,128,473	6,579,418
חוב פיננסי	2,744,748	2,737,065	2,800,897
חוב / CAP	51%	47%	44%
שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן ¹	ל"ר	ל"ר	38%

¹ שווי נכסי לא משועבד אינו כולל מניות חברת רמת הנשיא גב-ים רסקו בע"מ, מלאי דירות למגורים, נכסים בהקמה ללא שעבוד וכן בנטרול קרקעות במוסקבה, מתחם ימק"א וללא שקלול חלק החברה בהכנסות הצפויות ממכירת יח"ד בפרויקט שיוקם על הקרקע של משרד החוץ בירושלים שמכרה החברה לצד ג'.

לסדרת אג"ח טו' ישנה בטוחה (הנכס ברמת החייל ו"פארק סיבל" בראש העין), אשר בהתאם למתודולוגיה שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי², לא קיימת הבחנה דירוגית בין הסדרה לסדרות האג"ח האחרות.

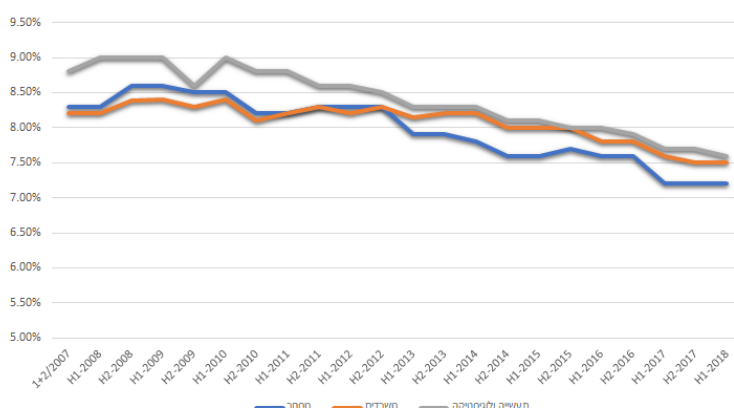
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות החברה, שיקרה בנדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות כלכלית התורמת לצמצום פרופיל הסיכון

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים, מתחמי פארקים טכנולוגים, תעשייה ומסחר. מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, כוללת יחס חוב/תוצר המציג ירידה רציפה משנת 2009³ ומאופיינת בכלכלה תחרותית ויציבה אשר עמידה יחסית בפני שינויים מקומיים וחיצוניים⁴. כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-3.2% לשנת 2018) עם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-4.3% לשנת 2018) ותחזית להמשך שיפור במדדים אלו.

כך, שוק הנדל"ן המניב בישראל, ושוק המשרדים בפרט, מציג צמיחה רציפה ושיעורי תפוסה יציבים בשנים האחרונות המתבטאת בשיעורי היוון יורדים כפי שמוצג בתרשים 1. ענף המשרדים בישראל הציג צמיחה וגידול בביקוש במהלך שנת 2018, זאת בתמיכת התחזקות הכלכלה בישראל כפי שהוצג לעיל. כך, ענף המשרדים מציג שיעור תפוסה של כ-88.5%, נכון לשנת 2018⁵, ורמת מחירים יציבה.

תרשים 1: שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2017



מקור: סקירת שיעורי תפוסה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג

² שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017

³ נכון לדצמבר 2017, על פי דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל - דצמבר 2018

⁴ דוח דירוג מדינת ישראל, מודיס' (2018)

⁵ CBRE- Israel real estate market outlook 2018

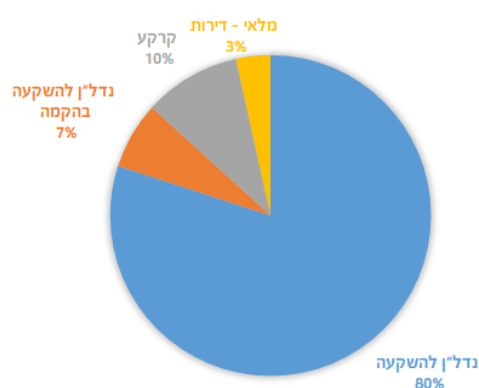
פרופיל עסקי חזק המתבטא במצבת נכסים מניבים משמעותית המחזקת את נראות התזרים ותורמת ליכולת שרות החוב

לחברה מצבת נכסים מניבים בעלת היקף משמעותי ובמיקומים מרכזיים המצויה במגמת גידול שוטף. תיק הנכסים המניבים של החברה כולל פארקים טכנולוגיים, משרדים, מסחר ותעשייה ומתאפיין בפיזור שוכרים הולם, מגוון שימושים ותזרים יציב. כך, נכון ל-31.12.18, תיק הנכסים המניבים עומד בהתאם להערכות שווי על כ-4.8 מיליארד ₪ ומושכר למעל 700 שוכרים בתפוסה משוקללת של כ-92%. כפי שצוין, מצבת הנכסים המניבים של החברה נמצאת בצמיחה משמעותית באופן עקבי במהלך השנים האחרונות. לראיה, במהלך שנת 2018 רכשה החברה, באמצעות חברות בבעלותה, את מתחם נווה אילן בירושלים המציג שווי כולל של כ-255 מיליון ₪⁶, המניב היקף NOI של כ-12 מיליון ₪ ובעל שיעור תפוסה של כ-92%. וכן, במהלך שנת 2018, החברה השלימה והחלה באכלוס שלב ב' בפארק תעשיות המדע ברחובות אשר מציג שיעור תפוסה של כ-53%, נכון ל-31.03.19.

כאמור, החברה פועלת להקמת נכסים מניבים נוספים אשר יתרמו להמשך הצמיחה בחברה. בטווח הבינוני-ארוך, נכסים מניבים נוספים צפויים לקום, ביניהם נכס בכפר גנים ג' פתח תקווה, בניין A בגן הטכנולוגי חוצבים, שלב ג' בפארק וייצמן ברחובות ומתחם אוליבקס בפתח תקווה. היקף תיק הנכסים הינו גורם המשפיע לחיוב על רמת הדירוג, כאשר צפי מדרוג הינו להמשך חיזוק התזרים מאכלוסם של נכסים בייזום בטווח הבינוני-ארוך וכן רכישת נכסים חדשים כדוגמת הנכס בנווה אילן.

לחברה עדיין קיימת חשיפה לתחום הייזום למגורים. ראשית, דרך פרויקטים למכירת דירות למגורים במספר פרויקטים, שנית דרך החזקת קרקעות המהוות חלק משמעותי מההון. עם זאת, במהלך שנת 2018 ביצעה החברה עסקה למכירת הקרקע במתחם משרד החוץ בירושלים וקרקע בחולון וכן צופה מכירה של מספר קרקעות נוסף, באופן זה הקטינה את החלק היחסי של תחום הייזום מכלל פעילות החברה. בתרשים 2 מטה ניתן לראות את התפלגות השווי הנכסי הנקי של החברה (NAV) לפי סוג הנדל"ן, אשר מצביע כי 80% ו-20% מסך ה-NAV מיוחס לפעילות מניבה ולפעילות ייזום, בהתאמה, זאת אל מול 75% ו-25% משווי הנכסי הנקי של החברה אשתקד.

תרשים 2 - התפלגות שווי נכסי נקי, לפי סוג נדל"ן - 31.12.2018

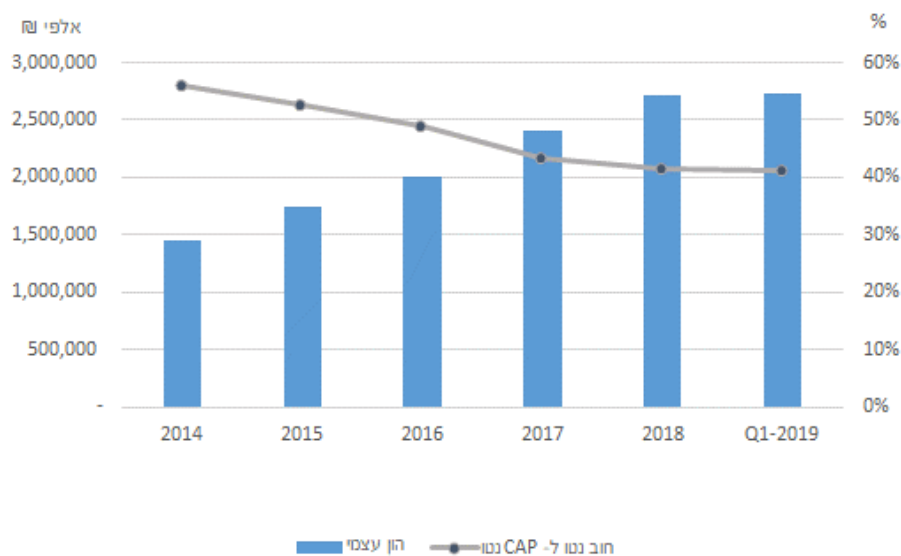


⁶ כולל שווי קרקע בפיתוח הצמודה למתחם

יחסי איתנות הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי, גם בהתחשב במרכיב הייזום בחברה; יחסי כסוי ההולמים ביחס לדירוג

לחברה יחס איתנות חוב נטו ל-CAP נטו, כפי שעולה מדוחות רבעון ראשון 2019, של כ-41%. יחס איתנות זה מציג מגמת שיפור לאורך השנים (ראו תרשים 3 מטה), כך למשל יחס חוב נטו ל-CAP נטו עמד בשנת 2014 על כ-56%. יצוין כי השיפור ביחס חוב נטו ל-CAP נטו מהווה אלמנט חיובי לפרופיל הסיכון. כך גם, כפי שצוין, במהלך שנת 2018 הציגה החברה גידול בהיקף ה-NOI, כן מרכישה, הקמה ואכלוס של נדל"ן מניבים וכן מגידול הכנסות שוטף מנכסים קיימים (LTL). על כן, החברה מציגה גידול בהיקף ה-FFO אשר צפוי להסתכם, על פי תרחיש מידרוג, בהיקף של 220-240 מ' ש בשנים 2019-2020. היקף ה- FFO משקלל את ה-NOI ממצבת הנכסים המניבים, NOI מנכסים בהקמה ובאכלוס, רווח גולמי בגין מכירת דירות וכן מימוש עתידי של מלאי הקרקעות בקריית טבעון. יחסי הכיסוי הנגזרים מהיקף ה-FFO (חוב נטו ל-FFO) צפויים לנוע בטווח 12-13 שנים ולהלום את רמת הדירוג.

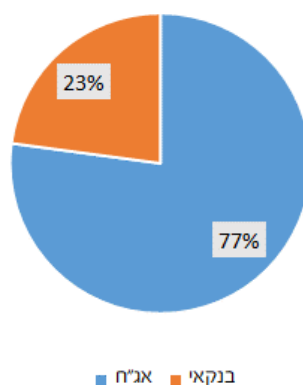
תרשים 3 - התפתחות הון עצמי וחוב נטו ל-CAP נטו, 2014 - רבעון 1 2019



יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות תורמות ליכולת שירות חוב האג"ח; נגישות טובה לשוק ההון משליכה לחיוב על הפרופיל העסקי

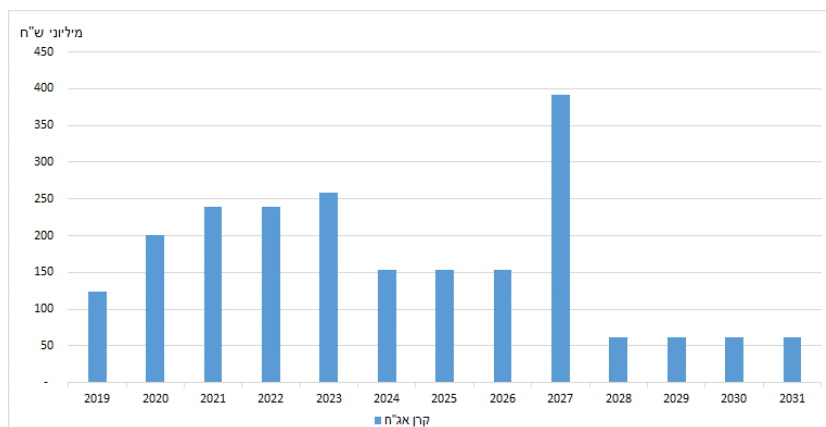
ליום 31/03/2019 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-344 מיליון ₪. לצד זאת, לחברה מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות בהיקף של כ-196 מ' ש"ח, אשר תורמות לגמישות החברה. מלבד הנזילות ומסגרות האשראי, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב הכוללים את התזרים הפרמננטי שלה, תזרים ממלאי הדירות למכירה, וכן נגישות טובה לשווקי מימון. ראייה לכך, נכון ל-31.03.19, לחברה יתרת אג"ח של כ-2.16 מיליארד ₪, בריבית נקובה הנמוכה מ-3.5%, המהווה כ-77% מסך חובה הפיננסי של החברה, כפי שמוצג בתרשים 4. פירעונות סדרות האג"ח לשנים 2019 ו-2020 עומדים על כ-196 ו-201 מ' ₪, בהתאמה⁷. כמו כן, גמישות החברה, מעבר למסגרות האשראי הבלתי מנוצלות, נובעת גם מנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף גבוה. נכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV נמוכות של כ-21%⁸ באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית וביכולת מחזור החוב הבנקאי. בהתחשב באמור, מידרוג מעריכה כי יתרות הנזילות, הנגישות לשוק ההון והגמישות הפיננסית משפיעות לחיוב על הדירוג ותומכות בפרופיל הסיכון.

תרשים 4 - התפלגות חוב פיננסי, 31.03.2019



⁷ לאחר תאריך המאזן ביצעה החברה פירעון שוטף של קרן אג"ח יד' בהיקף של כ-72 מיליון ₪ וכן גיוס של כ-198 מיליון ₪ באמצעות הרחבת סדרה יד'.
⁸ בשקלול חוב מובטח בגין סדרת אג"ח טו'

תרשים 5 - לוח סילוקין, קרן אג"ח - 31.03.2019⁹



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור פרופיל פיננסי בולט, המשתפר לאורך זמן, התואם את רמת הדירוג לקבוצת ה-Aa

שיפור מתמשך בפרופיל הפיננסי ההולם את רמת הדירוג ומשליך לחיוב על פרופיל הסיכון

החברה מציגה שיפור מתמשך ויציב בשיעור המינוף, כפי שצוין והוצג בתרשים 3, זאת תוך גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי, המסתכם לכ-2.7 מיליארד ש. כך, יחסי המינוף של החברה, נכון ל-31.03.19, עומדים על כ-41% חוב נטו ל-CAP נטו, יחס זה בולט לחיוב בקבוצת השוואה ומשליך לחיוב על פרופיל הסיכון. בנוסף יצוין, כי הן יחסי המינוף המתוארים לעיל והן יחסי הכיסוי (חוב נטו ל-FFO) של החברה, ההולמים לרמת הדירוג ועומדים על כ-14-12 שנים, מציגים שיפור מעבר לתחזיות מידרוג, ומהווים אלמנט חיובי לדירוג.

⁹ לאחר תאריך המאזן ביצעה החברה פירעון שוטף של קרן אג"ח יד' בהיקף של כ-72 מיליון ש"ח וכן גיוס של כ-198 מיליון ש"ח באמצעות הרחבת סדרה יד'.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2019		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aa.il	6.6-6.8	Aa.il	6.5	סך מאזן (פיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים		
Aa.il	42%-44%	Aa.il	41%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי	
Aa.il	220,000-240,000	Aa.il	207,000	היקף FFO (אש"ח) ¹⁰		
Aa.il	12-13	Aa.il	12	חוב פיננסי נטו / FFO		
A.il	35%-40%	A.il	38%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן ¹¹		
Aa.il	20%-25%	Aa.il	21%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	110%-120%	Aa.il	150%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
A1.il						סה"כ דירוג נגזר
Aa3.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.

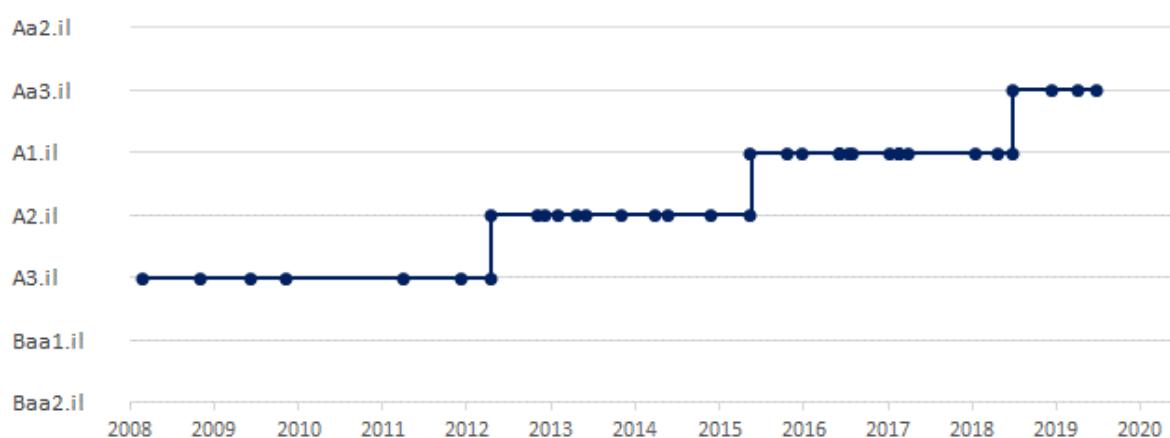
¹⁰ בשקלול מימוש מלאי דירות למגורים ומימוש קרקע בקריית טבעון בלבד.

¹¹ שווי נכסי לא משועבד אינו כולל מניות חברת רמת הנשיא גב-ים רסקו בע"מ, מלאי דירות למגורים, נכסים בהקמה ללא שעבוד וכן בנטרול קרקעות במוסקבה, מתחם ימק"א וולא שקלול חלק החברה בהכנסות הצפויות ממכירת יח"ד בפרויקט שיוקם על הקרקע של משרד החוץ בירושלים שמכרה החברה לצד ג'.

אודות החברה

ישרס חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, אשר תחום פעילותה העיקרי הינו אחזקה וניהול נדל"ן מניב. כמו-כן עוסקת החברה גם בייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן ברכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים, לרבות בית דיור מוגן. לחברה גם פעילות בתחום ייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים בישראל, בעיקר לבנייה למגורים וכן למסחר ולמשרדים, בין היתר, באמצעות חברת רסקו. בנוסף, לקבוצה קרקע ברוסיה המוחזקת ע"י חברת רסקו מגורים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, הנשלטת על ידי מר שלמה איזנברג ויורשי שפיצר. בנוסף, למר איזנברג החזקות ישירות בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ישרס חברה להשקעות 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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

03.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
04.04.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרס חברה להשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרס חברה להשקעות 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' 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 ביועץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>