

כלכלית ירושלים בע"מ

מעקב | מאי 2018

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.R@midroog.co.il

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

כלכלית ירושלים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מעלה את דירוג סדרות אגרות החוב שהנפיקה כלכלית ירושלים בע"מ (להלן "החברה") מ-A3.il ל-A2.il ומותירה את אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/06/2018	יציב	A2.il	1980341	יא'
01/06/2026	יציב	A2.il	1980358	יב'
30/04/2023	יציב	A2.il	1980366	יג'
30/09/2026	יציב	A2.il	1980390	יד'*
30/06/2028	יציב	A2.il	1980416	טו'*

* סדרת אג"ח יד' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד נכסי נדל"ן של החברה וסדרת אג"ח טו' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד מניות של חברת הבת דרבן השקעות בע"מ (להלן: "דרבן").

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, משיפור מתמשך ביחסי האיתנות¹ על בסיס המאזן המאוחד אשר הינם בולטים לטובה לרמת הדירוג (ברמת הקבוצה), העומדים על חוב ל-CAP של כ-58% (על פי נתוני דוחות רבעון 1, 2018). יש לציין, כי יחסים אלו השתפרו במהלך השנה האחרונה הן לאור מימוש כתבי אופציה אשר תרמו לגידול בבסיס ההון והן לאור אסטרטגיית הקבוצה לעמוד בתכניות מימושי הנכסים והקטנת רמות המינוף הכלליות, וזאת בהתאם למדיניות החברה, כפי שהוצגה למידרוג; שיפור עסקי ופיננסי בפעילות של חברות הבנות המרכזיות "דרבן השקעות בע"מ" (להלן: "דרבן") ו"מבני תעשייה בע"מ" (להלן: "מבני תעשייה"), אשר להערכת מידרוג, שיפור זה תורם באופן חיובי לפרופיל העסקי והפיננסי של הקבוצה. מנגד, קיימת חשיפה מסוימת לפעילות חברת הבת "סויטלנד", אשר הקבוצה נדרשת להמשיך ולתמוך בחברת "סויטלנד" לאור הערבות של החברות בקבוצה שניתנה כנגד אג"ח של "סויטלנד". יצוין, כי לאור פירעון רוב החוב בסויטלנד, החשיפה הינה מצומצמת; ביחסי כיסוי ההולמים לרמת הדירוג, חוב ל-FFO, אשר צפויים לנוע בטווח של 24-26 שנים; ביתרות נזילות וגמישות טובות ביחס לאג"ח, הנובעות מיתרות של מניות לא משועבדות של חברת הבת מבני תעשייה ונכסי נדל"ן אחרים. במהלך שנת 2017 החברה ביצעה הנפקת אג"ח, במסגרתה נפרעה בפירעון מוקדם אג"ח י' וגויסה סדרה טו'. פעולה זו הקטינה את נטל עומס הפירעונות ובכך הקטינה משמעותית את סיכון המיחזור שחל עליה ביחס לשנים קודמות; בפעילות נדל"ן מניב ברמת הסולו, כך שסך הנכסים ולא מקבצי הנכסים שהחברה מחזיקה בישראל מסתכם בכ-34 נכסים, אשר מרביתם נכסים מיוצבים, בעלי שיעורי תפוסה סבירים הנעים בממוצע בכ-88%. פעילות החברה בחו"ל נמצאת בתהליכי צמצום לאור אסטרטגיית החברה למיקוד הפעילות בישראל, כך ששיעור התרומה של הנכסים בישראל הופכים משמעותיים יותר. להערכת מידרוג המיקוד העסקי יתרום לפעילות העסקית והפיננסית בעתיד. הפיזור הנכסי של החברה הינו סביר, כאשר חמשת הנכסים המרכזיים של החברה (ברמת הסולו), ללא מקבץ "מריל לינג", תורמים כ-50% ל-שווי ברוטו של נכסי החברה; בפיזור סוגי פעילות הנדל"ן בקבוצה, כך לקבוצה תמהיל סוגי פעילות הכולל משרדים, מסחר תעשייה ולוגיסטיקה. להערכת מידרוג, פיזור זה תורם לפרופיל העסקי ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; לחברה חשיפה לסיכונים ייזום בגין מתחם הסוללים בת"א אשר משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון.

¹ דירוג החברה לוקח בחשבון ניתוח של רמות הנזילות והגמישות ברמת הסולו, כמו גם ניתוח תזרים המזומנים העתידי של החברה. יחד עם זאת, נציין כי יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי נמדדים ברמת המאוחד, וזאת לאור ההשפעות הצולבות המשמעותיות בין כלל חברות הקבוצה.

יש לציין, כי לאורך הדוח, שימוש במילה "חברה" משמעותו חברת כלכלית ירושלים בע"מ מבחינת הפעילות והנתונים הכספיים ברמת הסולו, כאשר שימוש במילה "קבוצה" משמעותו קבוצת מבנה, הכוללת את פעילות המאוחדת של כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ודרבן.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים של החברה, כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות מהממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף. שינויים מהותיים ב-NOI יתקיימו בין היתר, לאור המכירות החזויות של הנכסים בישראל ובחול"ו והנבה מלאה של המרכז המסחרי בחולון. מבחינת היקף החוב של הקבוצה, נלקחו בחשבון פירעונות אג"ח לפי לוח הסילוקין, אשר יתרמו לשיפור יחס החוב CAP נטו ברמת הקבוצה שצפוי לעמוד בטווח של כ- 56%-58%; להערכת מידרוג היקף ה-FFO המאוחד של הקבוצה יסתכם לכ-270-280 מ' ש"ח המייצר יחסי יסווי, חוב ל-FFO הצפויים לנוע בטווח של 24-26 שנים. כמו כן, נלקחה בחשבון ההנחה כי מקבץ הנכסים של החברה בצרפת, המזוהה כ"מריל לינץ", ישמט ממצבת הנכסים של החברה, וזאת לאור הליך ה-Safeguard שהוא נמצא בו (ראו הרחבה בהמשך), כאשר הנ"ל משפיע לחיוב על מינוף החברה ויחסי האיתנות לאור שיעור LTV גבוה בו נמצא מקבץ זה.

סדרות האג"ח טו' ו-יד' שהחברה הנפיקה כוללות שעבוד המורכב ממניות של חברת הבת "דרבן" ובנכסי נדל"ן, בהתאמה. יש לציין כי להערכת מידרוג, ביטחונות אלו נבחנו ונקבע כי לא נמצא מקום לתת דירוג שונה לעומת הסדרות האחרות.

כלכלית ירושלים בע"מ - נתונים עיקריים מדוחות מאוחדים*

מטבע: אלפי ש"ח	31/12/2015	31/12/2016	31/03/2017	31/12/2017	31/03/2018
הכנסות	1,364,030	1,233,177	290,232	1,155,520	269,920
רווח גולמי	912,533	805,016	192,899	765,590	179,686
EBITDA בנטרול שערות	999,184	695,575	175,718	607,324	163,829
הכנסות (הוצאות) מימון נטו	(732,874)	(608,209)	(161,823)	(443,591)	19,839
רווח (הפסד) נקי	(791,337)	(430,741)	48,492	108,492	152,785
יתרות נזילות	752,338	1,153,484	1,037,939	641,156	785,656
חוב פיננסי**	13,052,266	9,783,731	9,048,548	7,417,172	7,276,034
חוב פיננסי נטו**	12,299,928	8,630,247	8,010,609	6,776,016	6,490,378
CAP**	16,671,386	14,355,135	13,636,655	12,485,650	12,603,640
CAP** נטו	15,919,048	13,201,651	12,598,716	11,844,494	11,817,984
הון עצמי וזכויות מיעוט	2,154,022	3,252,462	3,322,943	3,917,957	4,224,623
סך מאזן**	17,871,436	15,291,222	14,488,272	13,291,051	13,331,339
חוב ל-CAP**	78%	68%	66%	59%	58%
חוב נטו ל-CAP** נטו**	77%	65%	64%	57%	55%
הון עצמי למאזן**	12%	21%	23%	29%	32%
***FFO	151,377	177,333	16,904	74,208	110,429
חוב ל-FFO	86	55		100	
חוב נטו ל-FFO	81	49		91	

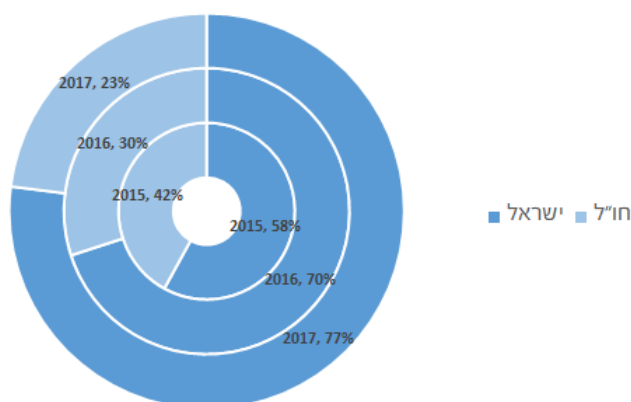
* בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר. התאריך 31.12.2016 אינו יום עסקים ולכן ה-FFO בתאריך 31/03/2017 כולל ריבית ששולמה בסכום של כ-48 מיליון ש"ח בגין שנת 2016.
 ** הנתונים הינם בנטרול של פיקדונות המשועבדים לטובת הלוואות
 *** מידרוג בוחנת את ה-FFO במאוחד עם חלק החברה בחברות המוצגות לפי שווי מאזני, אשר שונה מהאמור ומשקף יחסים אשר מפורטים בדוח.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

המשך מיקוד הפעילות בנכסי נדל"ן בישראל והחזקה בפעילות נדל"ן משמעותית ברמת הסולו תורמים לפרופיל העסקי; לחברה חשיפה מסוימת לסיכונים בייזום בגין מתחם הסוללים אשר משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון

החברה, ברמת הסולו, פעילה בתחום הנדל"ן המניב וייזום נדל"ן מניב ומגורים בישראל. בנוסף, לחברה פעילות בצרפת וגרמניה (כמו כן לחברה החזקה בנכס בפולין שעיקר השימושים בו, הינם מסחר ומשרדים, המוצגת לפי שווי מאזני). נכון למועד הדוחות הכספיים במרץ, 2018, החברה החזיקה בכ-53 נכסים / מקבצי נכסים בישראל ובחו"ל. נכסים אלו כוללים בעיקר נכסים מסחריים, משרדים, תעשייה ולוגיסטיקה. בשנים האחרונות החברה בפרט, וקבוצת כלכלית ירושלים (להלן: "קבוצת מבנה" ו/או "הקבוצה") נמצאת בתהליך של צמצום הפעילות בחו"ל, שם לחברה אין יתרון יחסי בפעילותה, והתמקדות בפעילות בישראל (ראו תרשים מטה). צמצום זה בא לידי ביטוי בחברה במכירות של נכסים במדינות גרמניה, צרפת וקנדה בעיקר. סקירת הנתונים התפעוליים והפיננסיים של נכסי החברה מצביעה על פיזור נכסי סביר, כאשר על פי שיעור התרומה ל-שווי (חלק חברה) ברמת הנכס, חמשת הנכסים המרכזיים של החברה תורמים כ-50% ל-שווי הנכסי (ברוטו, בניטרול מקבץ "מריל לינג"). נכון ל-31.12.2017, פעילות החברה בישראל מהווה כ-87% מסך שווי הנכסים (נכסי נדל"ן בלבד). יש לציין שמידרוג רואה לחיוב את התמקדות החברה בפעילות בישראל ומימוש פעילותה בחו"ל, שם כאמור, להערכת מידרוג, אין לחברה יתרון יחסי. בבחינת פיזור סוגי פעילות הנדל"ן בקבוצה, לקבוצה תמהיל סוגי פעילות הכולל משרדים, מסחר תעשייה ולוגיסטיקה. להערכת מידרוג, פיזור זה תורם לפרופיל העסקי ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; לחברה חשיפה לסיכונים בייזום בגין מתחם הסוללים בת"א אשר משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון.

שיעור תרומה ל- NOI בחתך גאוגרפי, חלק חברה, 2015-2017, כלל הקבוצה



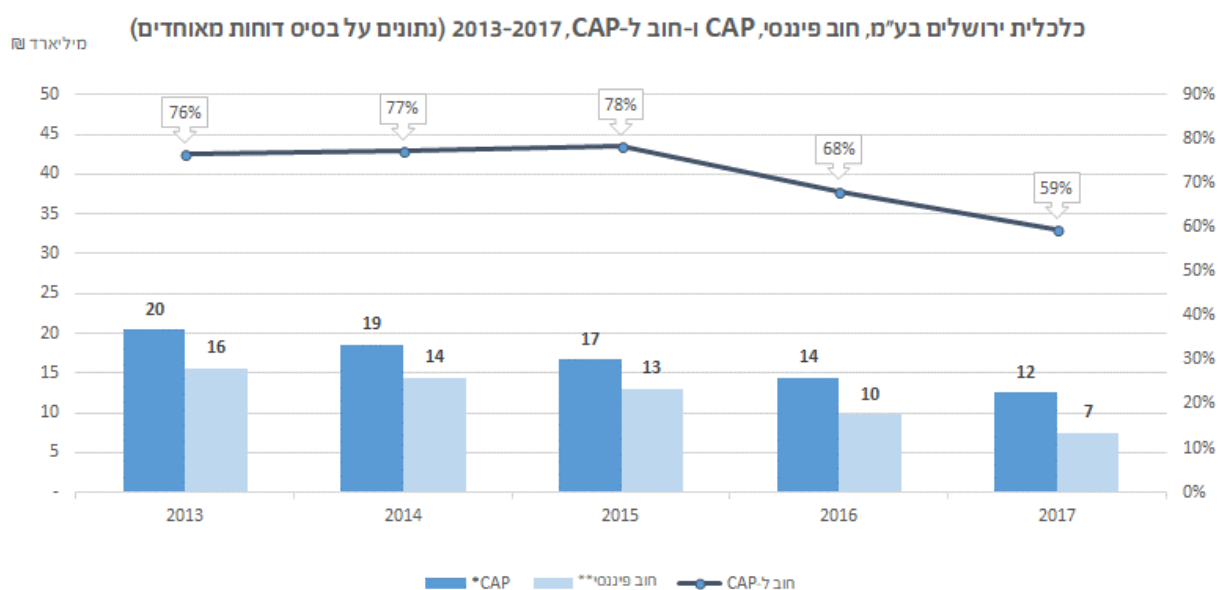
שיעורי התפוסה בנכסים של החברה הינם יציבים בשנים האחרונות, כאשר בשנת 2017 שיעורי התפוסה הממוצעים בחברה עמדו על כ-88%. כמו כן, החברה יזמה במהלך 2017 נכס מסחרי בישראל, הממוקם בחולון, וצפוי, על פי הערכות החברה לתרום כ-10 מ' ש"ח ל-NOI בהתייבבותו. יש לציין כי על פי עדכון מהחברה, הנכס נמצא בשיעור תפוסה של כ-93%. הנכס טומן בחובו פוטנציאל השבחה נוסף לחברה בגין זכויות נוספות לא מנוצלות. כמו כן, לחברה קרקע בהיקף משמעותי ברחוב הסוללים בת"א, עם זכויות מאושרות להקמה של שטחי תעסוקה ומסחר בהיקף של כ-68 א' מ"ר ועוד כ-29.5 א' מ"ר שטחי מגורים. הקרקע צפויה לתרום לחברה באופן משמעותי יותר בטווח הזמן הבינוני-ארוך. על פי מידע שהתקבל מהחברה, התחלת הבניה צפויה להתחיל במהלך שנת 2019, אשר להערכת מידרוג, חושפת את החברה במידה מסוימת לסיכונים בייזום ומשפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון.

היקף FFO שצפוי להסתכם סביב 270-280 מ' ש מייצר יחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג

סך ה-FFO שהקבוצה צפויה לייצר ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-270-280 מ' ש בשנים הקרובות. היקף ה-FFO האמור כולל את נכסי החברה (סולו) אשר משקללים, בין היתר, הנבת המרכז המסחרי בחולון וכן מימוש הנכסים בצרפת וגרמניה. כמו כן ה-FFO כולל את ה-FFO של חברות הבנות "מבני תעשייה" ו"דרבן". תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי חוב החברה צפוי להיוותר באותו ההיקף לאור הנחת מיחזור חובות (יצוין, כי עם מימוש הנכסים בחו"ל, חוב החברה צפוי לקטון), ולגדול בעקבות התחלת בניה ונטילת הלוואות ליווי בגין מתחם הסוללים. יחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO צפויים לנוע בטווח של 24-26 שנים בשנות התחזית. להערכת מידרוג, ככל שהחברה תתקדם בייזום מתחם סוללים, יחסי הכיסוי צפויים להישחק בטווח הבינוני. היחסים והיקף ה-FFO האמורים לוקחים בחשבון, מלבד המכירות האמורות, גם הנחה כי מקבץ הנכסים בצרפת, המזוהה כ-"מרייל לינץ'", אינו תורם לחברה ברמת החוב ולא ברמת התזרים, וזאת לאור הליך Safeguard אליו נכנסה החברה לאור אי עמידה באמות מידה פיננסיות. במסגרת הליך זה, שאמור להימשך עד שנת 2020, כל תזרים שהנכס מייצר משמש לפירעון החוב בגינו בלבד. לפי עדכון שהתקבל מהחברה, במידה ומכירות הנכסים במקבץ לא יכסו את כלל החוב בגינם, החברה תהיה חשופה בסכום מקסימאלי של עד 15 מ' אירו.

המשך התקדמות באסטרטגיית הקבוצה להורדת מינוף כלל הקבוצה, בין היתר, על ידי המשך מימוש תכניות החברה למימוש נכסים באופן המייצר יחסי איתנות (חוב ל-CAP) הבולטים לטובה לרמת הדירוג ומשפיעים לחיוב על הפרופיל הפיננסי

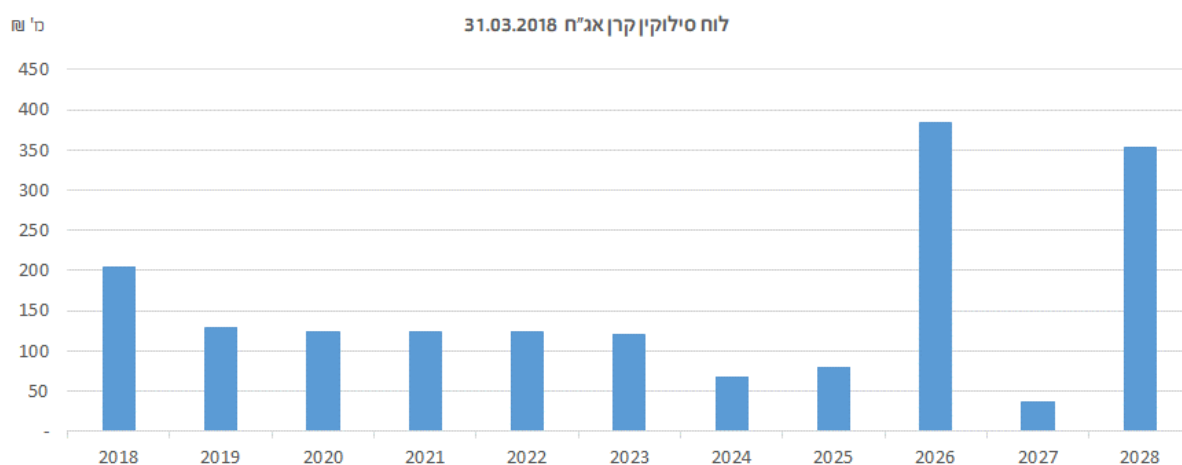
סך ההון העצמי של הקבוצה ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-3.5 מיליארד ש, נכון ל-31 במרץ, 2018. הון זה, הושפע באופן משמעותי מגיוסי ההון בשנת 2016 ומימוש כתבי אופציה שהתרחשו במהלך שנת 2017 ו 2018 ברמת חברת כלכלית ירושלים. יתרות הון אלו ייצרו יחס של כ-58%, חוב ל-CAP, נכון ל-31/03/2018. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי האיתנות צפויים לנוע בטווח -56% -58%. יחס זה הינו בולט לטובה לרמת הדירוג ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה. להערכת מידרוג, המשך התקדמות הקבוצה באסטרטגיה להורדת מינוף כלל הקבוצה, מהווה אלמנט חיובי המשפיע לחיוב לפרופיל הסיכון. ראיה לכך, בתרשים מטה ניתן לראות את יחס המינוף חוב ל-CAP בין השנים 2017-2013.



*לפי מתודולוגיית מידרוג, ה-CAP מחושב על בסיס ה חוב הפיננסי, ההון העצמי כולל זכויות מיעוטי ומיסיים נדחים. הנתון הינו בניטרול פקדונות המשועבדים לטובת הלוואות.
 ** הנתונים הינם בניטרול פיקדונות המשועבדים לטובת הלוואות.

גמישות פיננסית טובה הנובעת, בין היתר, מנכסי נדל"ן שאינם משועבדים, מניות לא משועבדות של חברות בנות ומיתרות נזילות מספקת לטווח הקצר-בינוני; עומס פירעונות נוח משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

יתרות הנזילות של החברה לסוף מרץ, 2018 מסתכמות לכ-420 מ' ש, וכן יתרת מסגרות האשראי הפנויות עמדות על כ-202 מ' ש. צרכי המזומנים של החברה בשנתיים הקרובות כוללים בעיקר פירעון של אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין הכולל פירעון קרן אג"ח של כ-203 מ' ש בשנת 2018, כ-129 מ' ש בשנת 2019, לאחר מכן לוח הסילוקין הינו "שטוח" לאורך השנים עד שנת 2025, ופירעון "בולט" בשנת 2026 ובשנת 2028 (יצוין, כי פירעון הבולט בשנים אלה הינם של סדרות אג"ח יד' ו-טו', אשר כנגדם קיים שיעבוד של נכסי נדל"ן ומניות חברת הבת "דרבן"). כאמור, לשנת 2018 כבר קיימת נזילות מספקת. סך יתרת האג"ח של החברה ליום 31 במרץ, 2018 מסתכמת לכ-1.7 מיליארד ש. תזרים המזומנים של החברה, כולל העמדת מסגרת אשראי לחברת הבת "דרבן" בהיקף של כ-100 מ' ש וכן תכניות למכירות נכסים בישראל ובחו"ל בשנתיים הקרובות. כמו כן, לחברה נכסים שאינם משועבדים בהיקף של כ-321 מ' ש. להערכת מידרוג, יתרות מקורות הנזילות של החברה, יחד עם הגמישות הפיננסית של החברה אשר כוללת נכסים לא משועבדים, מניות לא משועבדות של חברות בנות ומסגרות אשראי לא מנוצלות, הינם טובים ביחס לצרכי הנזילות בשנים הקרובות.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי הכיסוי כך שירדו מתחת ל-18, חוב פיננסי נטו ל-FFO, ברמת המאוחד
- שיפור משמעותי בנתוני הפעילות של הפורטפוליו בישראל
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת 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

כלכלית ירושלים פועלת בעצמה ובאמצעות החזקה בחברות בנות בייזום, רכישה, בהקמה ובניהול של מבנים המיועדים לתעשייה, היי טק, משרדים ומסחר להשכרה, וכן פועלת בתחום הנדל"ן למגורים בישראל. בנוסף, פועלת הקבוצה במספר ארצות בחו"ל, ביניהן שוויץ, גרמניה, צרפת וקנדה.

החזקות החברה בחברות בנות כוללות החזקה מלאה בחברת דרבן, הפועלת בעיקר בישראל. החזקה בשיעור של כ-68.31% בחברת מבני תעשייה הפועלת, בעיקר בישראל ובעלת פעילות בקנדה, גרמניה, ארה"ב ושוויץ, וכן החזקה בחברות נוספות הפועלות, בין היתר, במדינות מזרח אירופה. בעת הנוכחית, לאור השלמת מהלך של גיוסי הון בתחילת שנת 2016, לחברה אין בעל שליטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.05.2018	תאריך דוח הדירוג:
20.06.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.04.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
כלכלית ירושלים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
כלכלית ירושלים 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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>