

כלכלית ירושלים בע"מ

מעקב | אפריל 2019

אנשי קשר:

שחר רובין

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Shahar.r@midroog.co.il

יוגב יגודה

אנליסט, מעריך דירוג משני

Yogev.y@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Ranq@midroog.co.il

כלכלית ירושלים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מעלה את דירוג סדרות אגרות החוב (יב, יג, יד ו-טו) שהנפיקה כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "החברה") מ-A2.il ל-A1.il ומותירה את אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדרגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/06/2026	יציב	A1.il	1980358	יב'
30/04/2023	יציב	A1.il	1980366	יג'
30/09/2026	יציב	A1.il	1980390	יד* ¹
30/06/2028	יציב	A1.il	1980416	טו* ¹

* 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 דרכן השקעות בע"מ (להלן: "דרכן").

העלאת הדירוג נתמכת, בין היתר, בשיפור מתמשך בפרופיל הפיננסי של החברה, הבא לידי ביטוי בשיפור ביחסי האיתנות¹ אשר הינם בולטים לטובה לרמת הדירוג (ברמת הקבוצה), העומדים על כ-53%, חוב ל-CAP (על פי נתוני דוחות מאוחדים לרבעון 4, 2018) וכן ביחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO המסתכמים לכ-20-19 שנים. יש לציין, כי יחסים אלו השתפרו מעבר לתחזית מידרוג שנלקחו בחשבון בתרחיש הבסיס במועד הדירוג הקודם, והנ"ל משפיע לחיוב על דירוג החברה. יציין, כי מידרוג רואה לחיוב את עמידת החברה במדיניותה בתכניות מימושי הנכסים והקטנת רמות המינוף הכלליות כפי שנמסרה למידרוג, וכפועל יוצא את השיפור המתמשך ביחסים הפיננסיים של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

- הפרופיל העסקי של החברה מאופיין בפיזור מקורות פעילות טוב והיקף פעילות רחב של הקבוצה המתבטא בבעלות על 610 מבני משרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה בישראל בשווי נכסי של כ-8.9 מיליארד ₪.
- שיפור מתמשך ביחסי האיתנות, מעבר לתחזית מידרוג בתרחיש הבסיס במועד הדירוג הקודם, הבולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג הצפויים, להערכת מידרוג, להסתכם בכ-53%-51% חוב נטו ל-CAP נטו.
- היקף FFO על פי תרחיש מידרוג הצפוי להסתכם סביב 312-325 אשר הינו גבוה ביחס לרמת הדירוג, עם זאת יחסי הכיסוי אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג וצפויים להסתכם לכ-20-19 שנים, חוב נטו ל-FFO. יציין, פרמטרים אלה מהווים שיפור ביחס לתחזית מידרוג בתרחיש הבסיס במועד הדירוג הקודם.
- גמישות פיננסית, אשר מחד מוגבלת בשל מיעוט נכסים לא משועבדים ביחס לסך נכסי החברה, ומאידך נכסים משועבדים בשיעור מינוף (LTV) נמוך המאפשר קבלת מימון נוסף בגינם.
- תיק נכסים המאופיין להערכת מידרוג באיכות נכסים בינונית ושיעורי תפוסה הנעים בממוצע בכ-88.9% אשר אינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג.
- יתרות נזילות ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות הולמות ליכולת שירות אגרות החוב, בפרט לאור אופן פריסת לוח הסילוקין של אגרות החוב.

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.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי בטווח הקצר-בינוני לא יחולו שינויים מהותיים בהיקף, שווי, שיעורי התפוסה ובתמהיל השוכרים של מצבת הנכסים הקיימים של הקבוצה, וכן כי החברה תמשיך לשמור על ביצועיה התפעוליים בתיק הנכסים. בחודש מרץ, 2019 דיווחה החברה על כוונתה להתקשר בעסקת מיזוג עם חברת הבת מבני תעשייה בע"מ (להלן: "מבני תעשייה") כנגד הקצאת מניות, לפיו תתמזג כלכלית עם ולתוך מבני תעשייה בדרך של מיזוג סטטוטורי מלא (להלן: "עסקת המיזוג")². ככל שעסקת המיזוג תצא לפועל, אף שבפרמטרים מסוימים צפוי שיפור, לא יהיה בכך לכדי לשנות את רמת הדירוג הנוכחית.

תרחיש הבסיס³

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים של החברה בשנים האחרונות 87%-88.9% והמשך התמקדותה בפעילות בישראל תוך כדי צמצום הפעילות והחשיפה בחו"ל. להערכת מידרוג, היקף ה- FFO של החברה צפוי לנוע סביב 312-325 מיליון ₪ בשנים 2019-2020, ולייצר יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO נטו של כ- 19-20 שנים. תרחיש הבסיס מניח מיחזור חוב אג"ח וכן המשך השקעה בייזום בהיקף של כ-500 מיליון ₪ לשנים 2019-2020. אף על פי כן, יחסי האיתנות ושיעורי המינוף צפויים להשתפר ביחס למצב כיום, ולנוע בטווח של 51%-53% חוב נטו ל-CAP נטו, וזאת בשל הכנסות מפעילותה השוטפת של החברה וללא חלוקת דיבידנד. לחברה יתרות נזילות של כ-126 מיליון ₪ (סולו, על פי דוחות רבעון 4, 2018), מסגרות אשראי סולו לא מנוצלות בהיקף של כ-188 מיליון ₪⁴ ופירעונות בשנים 2019-2020 בסך של כ-264 מיליון ₪ (חלויות אג"ח ובנקים) המייצר יחס נזילות לצרכי חוב של כ-120%, אשר על פי תרחיש מידרוג, צפוי לנוע בטווח של 125%-120% הנובע משימוש ביתרות הנזילות לצורך הפעילות השוטפת. כמו כן, נלקחה בחשבון ההנחה כי מקבץ הנכסים של החברה בצרפת, המזוהה כ"מריל לינץ", יישמט 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 בהתאם למתודולוגיית מידרוג⁴, ביטחונות אלו נבחנו ונקבע כי לא נמצא מקום לתת דירוג שונה לעומת הסדרות האחרות.

נתונים פיננסיים עיקריים

כלכלית ירושלים בע"מ*

אש"ח	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
סך מאזן	12,845,009	13,268,919	15,216,288
יתרות נזילות	630,898	654,563	1,161,514
חוב פיננסי נטו	6,102,676	6,983,931	8,795,722
חוב פיננסי נטו / CAP נטו	51%	57%	64%
הון עצמי וזכויות מיעוט	4,571,780	3,917,957	3,252,462

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה
* המדדים נבחנו על בסיס גישת העמסת החוב היחסי לחברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני
* סך מאזן וחוב פיננסי מוצגים בנטרול פיקדונות בתוספת החוב הפיננסי ויתרות המזומנים של החברות הכלולות

² דיווח החברה מיום 27/03/2019

³ תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא את הערכות המנפיק.

⁴ שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

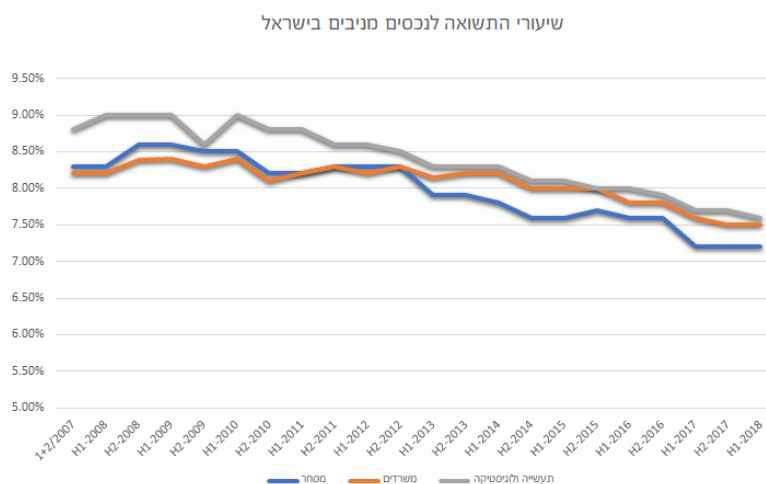
סביבת הפעילות

סביבת פעילות כלכלית חזקה עם שיעור אבטלה נמוך ושיעורי צמיחה יציבים עם ביקוש גבוה לאורך זמן

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בעיקר בישראל. בשנים האחרונות התמקדה החברה בטיוב תיק הנכסים שלה על ידי התמקדות בפעילותה בישראל ומימוש נכסים מרוחקים כחלק מהאסטרטגיה שלה. מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה תחרותית, העמידה בפני שינויים ושווקים מקומיים וחיצוניים⁵. כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-3.2% לשנת 2018) ועם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-4.3% לשנת 2018), עם תחזית להמשך שיפור במדדים אלו.

ענף זה מאופיין בביקוש גובר לשטחי נדל"ן מניב, בעיקר למסחר ולמשרדים, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובעליית מחירים עבור מגרשים לתעשייה ולוגיסטיקה, אשר נבעה בחלקה מהגידול המהיר במסחר המקוון וצפויה להימשך⁶.

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



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

מהתרשים עולה כי קיימת מגמה של ירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים, ובהתאם לבנק ישראל⁷, ירידה זו, מקורה בעליות שווי במקביל לירידת הריבית במשק. עם זאת, יש לציין, כי שקיפות שוק הנדל"ן בישראל הינה מוגבלת, כאשר יש צורך ביצירת רגולציה נוספת ותהליכים תאגידיים⁸.

⁵ דו"ח דירוג מדינת ישראל, מודיס' (2018)

⁶ דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)

⁷ דוח היציבות הפיננסית, דצמבר 2018

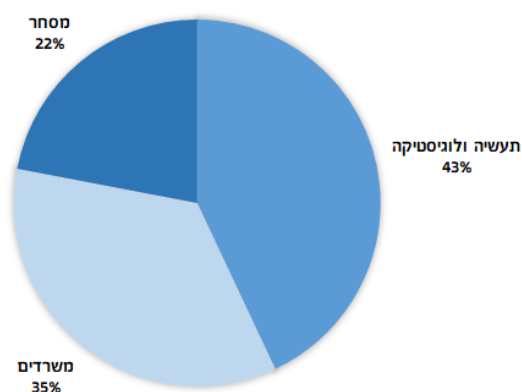
⁸ JLL Transparency report 2018

פרופיל עסקי

היקף פעילות רחב ופיזור פעילות החברה בסגמנטים שונים תחת ענף הנדל"ן המניב בישראל משליך לחיוב על הפרופיל העסקי; איכות תיק נכסים בינונית המאופיין בשיעורי תפוסה ורמות גימור אשר אינן בולטות לרמת הדירוג.

סך שווי נכסי הנדל"ן של החברה מסתכם לכ-10.5 מיליארד ₪ המיועד לשלושה סגמנטים שונים תחת המעטפת של נדל"ן מניב משרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה ובכך מפחיתים את פרופיל הסיכון העסקי לאור פיזור תחומי הפעילות. בתרשים 2 מוצגת התפלגות השווי נכסי החברה נכון ליום 31.12.2018 לפי הסגמנטים הנ"ל.

תרשים 2: התפלגות שווי נכסי החברה לפי סגמנט נדל"ן מניב, 31.12.2018



מקור: נתוני החברה, עיבוד מידרוג

פיזור פעילות החברה הולם לרמת הדירוג, כך שהחברה מחזיקה בישראל ב-610 נכסים מניבים בשטח כולל של כ-1.6 מיליון מ"ר המושכרים ל-2,769 שוכרים. מח"מ החוזים המשוקלל ברמת הסולו הינו בינוני-ארוך ועומד על כ-3 שנים, ללא חשיפה לשוכר מהותי. איכות נכסי החברה הינה, להערכת מידרוג, בינונית ומאופיינת בשיעור תפוסה נכון ליום 31.12.18 משוקלל של כ-88.9%.

פרופיל פיננסי

שיפור בפרמטרים הפיננסיים, היקף FFO ויחסי הכיסוי, מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג במועד הדירוג הקודם; על פי תרחיש מידרוג, היקף ה- FFO צפוי להסתכם סביב 312-325 מיליון ₪, היקף הבולט לחיוב לרמת הדירוג; יחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, צפויים לנוע בטווח 19-20 שנים

על פי תרחיש מידרוג, סך ה-FFO שהקבוצה צפויה לייצר ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-312-325 מ' ₪ בשנים הקרובות. היקף ה-FFO האמור כולל את נכסי החברה (סולו) וכן את ה-FFO של חברות הבנות "מבני תעשייה" ו"דרבן". תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מיחזור חובות, וגידול בחוב בעקבות התחלת בניה ונטילת הלוואות ליווי בגין פרויקטים בייזום, לרבות מתחם הסוללים. יחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO צפויים לנוע בטווח של 19-20 שנים בשנות התחזית, יחסים אשר אינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג, אך מהווים שיפור ביחס לתחזית מידרוג במועד בדירוג הקודם. להערכת מידרוג, ככל שהחברה תתקדם בייזום מתחם סוללים, יחסי הכיסוי צפויים להישחק בטווח הבינוני. היחסים והיקף ה-FFO האמורים לוקחים בחשבון, גם הנחה כי חוב ותזרים מקבץ הנכסים בצרפת, המזוהה כ-"מריל לינג'י", מנוטרלים מפעילות החברה, וזאת לאור הליך Safeguard אליו נכנסה החברה בשל אי עמידה באמות מידה פיננסיות.

במסגרת הליך זה, שאמור להימשך עד שנת 2020, כל תזרים שהנכס מייצר משמש לפירעון החוב בניגוד בלבד. לפי מידע שהתקבל מהחברה, במידה ומכירות הנכסים במקבץ לא יכסו את כלל החוב בניגוד, החברה תהיה חשופה בסכום מקסימאלי של עד כ-10 מ' אירו.

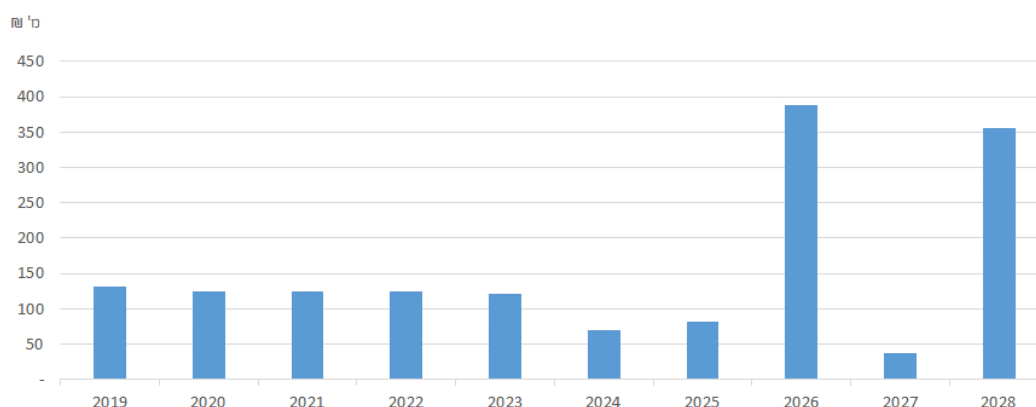
יחסי איתנות (חוב ל-CAP) הבולטים לטובה לרמת הדירוג ומשפיעים לחיוב על הפרופיל הפיננסי

סך ההון העצמי (כולל זכויות מיעוט) של הקבוצה ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-4.6 מיליארד ש"ח, נכון ל-31 בדצמבר, 2018. הון זה, הושפע באופן משמעותי מגיוסי ההון בשנת 2016 ומימוש כתבי אופציה שהתרחשו במהלך השנים 2017 ו-2018 ברמת כלכלית ירושלים. יתרות הון אלו ומימוש נכסים שיפרו את רמת האיתנות של החברה כך שנכון ל-31.12.2018 לחברה יחס של כ-53%, חוב ל-CAP⁹. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי האיתנות צפויים לנוע בטווח 51%-53%. יחס זה הינו בולט לטובה לרמת הדירוג ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה, ואף מהווה שיפור ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג במועד הדירוג הקודם. להערכת מידרוג, המשך התקדמות הקבוצה באסטרטגיה להורדת מינוף כלל הקבוצה, מהווה אלמנט חיובי המשפיע לחיוב לפרופיל הסיכון.

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

יתרות הנזילות של החברה ברמת הסולו לסוף דצמבר, 2018 מסתכמות לכ-126 מ' ש"ח, ויתרת מסגרות האשראי הפנויות עמדות על כ-188 מ' ש"ח. צרכי המזומנים של החברה בשנתיים הקרובות כוללים בעיקר פירעון של אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין הכולל פירעון קרן אג"ח של כ-130 מ' ש"ח בשנת 2019, כ-124 מ' ש"ח בשנת 2020, לאחר מכן לוח הסילוקין הינו "שטוח" לאורך השנים עד שנת 2023, ופירעון "בולט" בשנת 2026 ובשנת 2028 (יצוין, כי פירעון הבולט בשנים אלה הינו של סדרות אג"ח יד' ו-טו', אשר כנגדם קיים שיעבוד של נכסי נדל"ן ומניות חברת הבת "דרבן"). בנוסף, לחברה חלות שוטפת של הלוואה בנקאית בהיקף של כ-4.6 מיליון ש"ח. יתרות הנזילות והמסגרות לעיל אל מול פירעונות אלו מייצרים יחס נזילות, על פי תרחיש מידרוג בטווח של 125%-120%. תזרים המזומנים של החברה, כולל תכניות למכירות נכסים בישראל ובחול"ל בשנתיים הקרובות. כמו כן, לחברה נכסי נדל"ן שאינם משועבדים בהיקף של כ-445 מ' ש"ח בישראל (הכוללים קרקע לייזום במתחם "הסוללים"). 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.

תרשים 3: לוח סילוקין קרן אג"ח 31.12.2018



⁹ לפי מתודולוגיית מידרוג, ה-CAP מחושב על בסיס החוב הפיננסי, ההון העצמי כולל זכויות מיעוט ומיסים נדחים. הנתון הינו בניטרול פקדונות המשועבדים לטובת הלוואות.

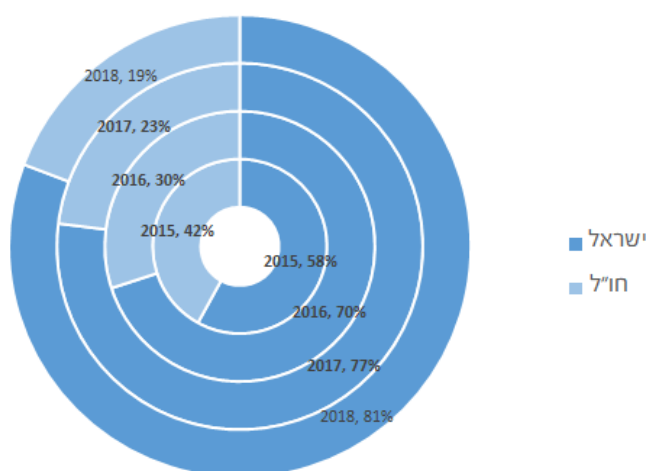
היקף פעילות הייזום של הקבוצה משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. מנגד, מיקום הפרויקטים בהקמה ממתן את הסיכונים הכרוכים בייזום

לחברה מספר פרויקטים בתהליכי ייזום, בהם ניתן לציין את מתחם הסוללים כפרויקט בעל השקעה הרחבה ביותר. על פי נתוני החברה, סך עלות הבנייה המשוערת בכל הפרויקטים לטווח הקצר-בינוני הינה (כולל קרקע) 2.7 מיליארד ש"ח (כ-1.7 מיליארד ש"ח מיוחס למתחם הסוללים). על פי תחשיב מידרוג, יחס נכסים בייזום לסך מאזן (לפי עלות, דוחות מאוחדים) צפוי להסתכם לכ-18%. פעילות הייזום משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה. מנגד, מיקום ותמהיל הפרויקט, ניסיון החברה בהקמת פרויקטים מקטינים את רמת הסיכון.

המשך מיקוד הפעילות בנכסי נדל"ן בישראל והתקדמות באסטרטגיית הקבוצה להורדת מינוף כלל הקבוצה, בין היתר, על ידי המשך תכניות למימוש נכסים משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

בשנים האחרונות החברה בפרט, וקבוצת כלכלית ירושלים נמצאת בתהליך של צמצום הפעילות בחו"ל, שם לחברה אין יתרון יחסי בפעילותה, והתמקדות הפעילות בישראל (ראו תרשים 4). צמצום זה בא לידי ביטוי בחברה במכירות של נכסים במדינות גרמניה, צרפת וקנדה בעיקר. נכון ל-31.12.2018 פעילות הקבוצה בישראל מהווה כ-81% מסך ה-NOI. יציין, כי מיקוד פעילות זה תרם להורדת מינוף כלל הקבוצה. להערכת מידרוג, מיקוד הפעילות והתקדמות באסטרטגיית הקבוצה משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון ומהווה אלמנט חיובי לדירוג.

תרשים 4: התפלגות ה-NOI בחתך גיאוגרפי, 2015-2018, כלל הקבוצה



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018*		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	12.5-13.2	Aa.il	12.8	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	51%-53%	Aa.il	53%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Aa.il	312-325	Aa.il	**346.9	היקף FFO (מיליוני ₪)	
A.il	x19-x20	A.il	x20-x17	חוב פיננסי נטו/ FFO	
A.il	13%-12%	A.il	12%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	50%-42%	A.il	42%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	120%-125%	A.il	120%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					
A1.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. הנתונים (חוב פיננסי, CAP וסך המאזן) הינם בניטרול פקדונות המשועבדים לטובת הלוואות. ** בהתאם לדיווחי החברה

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות של החברה לצד שמירה על יחסים פיננסיים בולטים
- שיפור גמישותה הפיננסית של החברה על ידי פינוי נכסים משעבוד
- טיוב תיק הנכסים המניבים

גורמים אשר עשויים להורדת דירוג

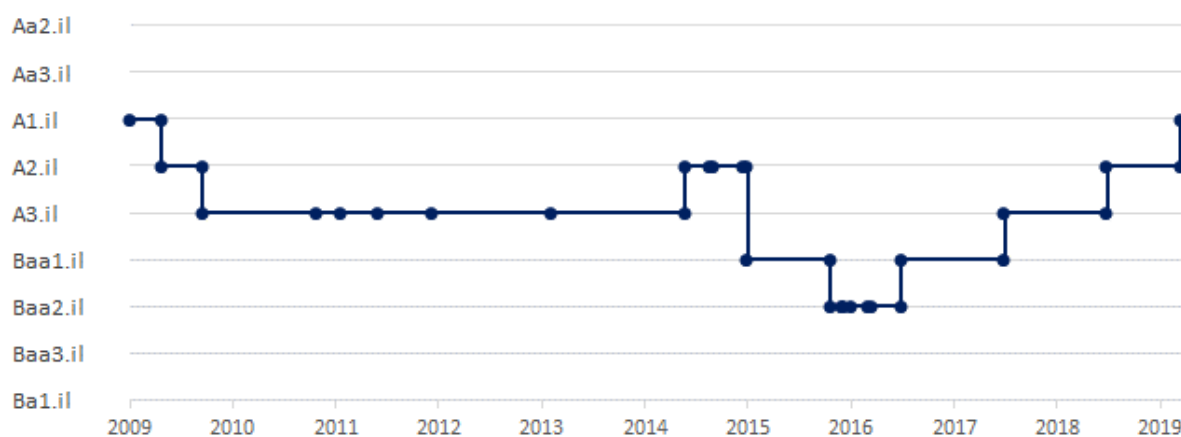
- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים
- חלוקת דיבידנד והלוואות חלף דיבידנד בהיקף משמעותי
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה או הכוללות מרכיב יזמי משמעותי
- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים

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 וצרפת.

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 בשוויץ וצרפת, 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

[כלכלית ירושלים 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

03.04.2019	תאריך דוח הדירוג:
31.05.2018	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 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 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 מוכח 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>