



סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - יולי 2016

1

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

anna@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il



סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A1.il	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	-------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1.il והעלאת אופק הדירוג מיציב לאופק חיובי לסדרות ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "סאמיט", או "החברה"). כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת בסכום כולל של עד 170 מיליון ש"ח. תמורת הגיוס תשמש בעיקר למחזור חוב קיים.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 06/07/2016 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת אג"ח המדורגות* שבמחזור ליום 31.03.2016:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
סדרה ו'	1130939	A1.il	חיובי	31/07/2023
סדרה ז'	1133479	A1.il	חיובי	31/07/2025

* לחברה סדרת אג"ח נוספת (סדרה ד') - אשר אינה מדורגת על ידי מידרוג.

דירוג הסדרות נסמך, בין היתר, על היקף הון עצמי ויחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג, נכון ליום 31.03.2016, היקף ההון העצמי עמד על כ- 2.2 מיליארד ש"ח (הון עצמי המיוחס לבעלים על כ- 1.3 מיליארד), כאשר יחס החוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ- 45% ויחס ההון למאזן עמד על כ- 49%; מהיקף פעילות נרחב בתחום הנדל"ן המניב ומצבת נכסים בעלת פיזור שוכרים ונכסים טוב, תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים יציבים בגין הנכסים, לאורך זמן. נכון ליום 31.03.2016, מצבת הנכסים של החברה כוללת כ- 122 נכסים מניבים בישראל ובגרמניה, בין היתר, באמצעות חברת הבת Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") לעומת 113 במועד הדירוג הקודם ובשווי של כ- 3.8 מיליארד ש"ח (לעומת כ- 3.1 מיליארד ש"ח במועד הדירוג הקודם); מתזרים ויחסי כיסוי בולטים לרמת הדירוג, להערכת מידרוג ועל פי נתונים שנמסרו מהחברה, בהתאם לחוזי שכירות והסכמי הלוואות קיימים, היקף ה-FFO השנתי המייצג עומד על טווח של בין 170-180 מיליון ש"ח אשר מביא ליחס כיסוי חוב (ברוטו) בטווח 11-12. כמו כן, יש לציין לחיוב את התזרים השיורי של החברה מנכסיה הנובע, בין היתר, מהמרווח המימוני הגבוה ברמת הנכסים; דירוג החברה מושפע לחיוב מפעילות בשוק הנדל"ן בגרמניה (המדינה מדורגת Aaa יציב ע"י מודיס) המאופיין ביציבות ונתמך בפעילות עסקית איתנה במדינה, אשר תומכת בביקושים לשטחי נדל"ן להשכרה. עם זאת, יש לציין כי כלכלת גרמניה חשופה לשינויים כלכליים ומדיניים באירופה לאור האירועים האחרונים כפי שיורחב לעיל; לחברה גמישות פיננסית טובה ביחס לדירוג אשר נובעת ממצבת נכסים מניבים לא משועבדים בגרמניה וישראל ברמת המאוחד, ברמת הסולו המורחב לחברה אחזקה במניות לא משועבדות של סאמיט גרמניה; החברה אינה עוסקת בפעילות ייזום משמעותית, כך שלמעט יתרת הנזילות, מרבית המאזן משמש לייצור תזרים פרמנט; לחברה פלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים בישראל ובגרמניה ובנוסף - ניסיון ו-Track Record של ההנהלה הבכירה; קיימת התאמה בין לוח הסילוקין של החברה הן של



האג"ח והן של ההלוואות הבנקאיות לתזרים הפרמננטי שלה, כך שאין תלות מהותית במחזור חוב, למעט לצורך פיתוח עסקי.

הצבת אופק דירוג חיובי נובע, בין היתר, לאור יחסי איתנות ומינוף ותזרים יחסי כיסוי בולטים לרמת הדירוג, תוך שיפור בפרמטרים העסקיים, אם באמצעות הרחבת פיזור נכסיה וטיוב פורטפוליו הנכסים הקיימים. ככל שהחברה תשמור לאורך זמן על יחסים פיננסיים בולטים לדירוג וייראה שיפור והתייצבות בהשקעתה של החברה בחברת כלכלית ירושלים הנ"ל עשוי להשפיע בחיוב על מימוש האופק.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מאפיון הנכסים ככאלה הדורשים תשומת לב ניהולית גבוהה, בשל הצורך בהארכת חוזים, ביצוע שיפורים במושכר ו-CAPEX. זאת בנוסף להתמודדות עם איתנות פיננסית משתנה של שוברים. כך למשל, התפוסה הממוצעת בנכסים עומדת על כ-87% אף על פי שהחברה מצויה במו"מ להשכרת שטחים נוספים. להערכת מידרוג, אופי הנכסים והפעילות מביאים לכך שעליית תפוסה, ככל שתתרחש, תתבצע באופן הדרגתי. אולם פיזור השוברים והנכסים וה-Track Record של החברה בהשכרת שטחים והארכת חוזים קיימים, ממתנים, במידה מסוימת, את החשיפה הנ"ל. יש לציין את חשיפת החברה לשער היורו בשל פעילותה בגרמניה, אשר עשוי להיות תנדתי בשל שינויים כלכליים ומדיניים ברחבי אירופה. בחודש יוני האחרון העם הבריטי החליט במשאל עם על יציאה מגוש האירו, היציאה מגוש האירו עלולה להתבטא בהיחלשות של מטבע האירו ביחס לש"ח והאטה כללית בכלכלה במדינות אירופה הכוללת השפעות על תעסוקה, צריכה פרטית ועלולה להשפיע בעקיפין על שווי הנכסים של החברות הפועלות במדינות אירופה. עם זאת, יש לציין, כי בהלוואות החברה בגרמניה ישנה הגנה טבעית שכן, ההכנסות וההלוואות נקובות באותו מטבע. כמו כן, החברה מבצעת גידור חלקי על תזרים עתידי שצפוי להיות מושפע משער החליפין; השקעת החברה בכלכלית ירושלים רשומה בספרי החברה לפי שווי הוגן באופן שעשוי להשפיע על תנודתיות מסוימת בהונה העצמי של החברה ויחסי המינוף. יציין, כי החברה ביצעה את הרכישה גם באמצעות הנפקת הון, כך שהשכילה, למתן את רמת החשיפה ממקורותיה העצמיים ו/או ממקורות מימוניים.

הנחות המודל - תרחיש הבסיס

יש לציין, כי בניתוח ושקלול כלל הגורמים המשפיעים על הדירוג, בתרחיש הבסיס מידרוג נשענת על מספר הנחות מרכזיות, כפי ששוקפו על ידי החברה. בין היתר, הדירוג לוקח בחשבון את הנחות הבאות: בכונת החברה לשמור על יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג (חוב נטו ל-CAP נטו של עד כ-50%); בהתאם למידע שהוצג למידרוג, החברה צפויה לשמור על נזילות מספקת לפירעון החוב; החברה צפויה לשמור על היקף FFO בטווח שבין 170-180 מיליון ₪ בטווח הקצר ויחס חוב ל-FFO של בין 11-12 שנים; היקף האג"ח החדש לא צפוי לפגוע ביחסי האיתנות והכיסוי שכן, רובו ישמש לפירעון חוב קיים; ברבעון הראשון של שנת 2016 החברה רכשה אחזקה בחברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "כלכלית ירושלים") המדורגת במידרוג בדירוג Baa1.il באופק חיובי, סך ההשקעה במניות כלכלית ירושלים עמדה על כ-292 מיליון ₪. נכון למועד הדו"ח, שיעור ההחזקה בהונה של כלכלית ירושלים עומד על כ-20% ושווי ההחזקה בספרי החברה עומד על כ-380 מיליון ₪ (לפי שווי השוק של החברה). על פי הנחות המודל שיעור ההחזקה בכלכלית ירושלים לא ישתנה בטווח הנראה לעין, קרי, החברה לא תשקיע סכומים מהותיים (מלבד מימוש אופציות) ולא תממש את החזקתה בכלכלית ירושלים בטווח הנראה לעין. יש לציין, כי דירוג החברה מסתמך על נתונים אלו וככל שלא יתממשו, הנ"ל עשוי להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון,

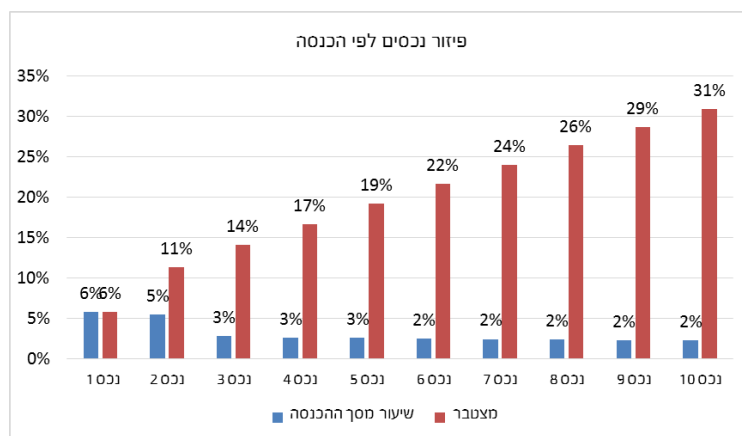


היקף ה-NOI, שווי הנכסים המניבים ואחזקותיה הנוספות של החברה ושינויים בשערי החליפין. ככל שיכול תרחיש קיצון הכולל האטה מהותית באירופה מעבר לזו שנלקחה בחשבון בתרחישי מידרוג הנ"ל ישפיע לשלילה על הדירוג ואופק הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

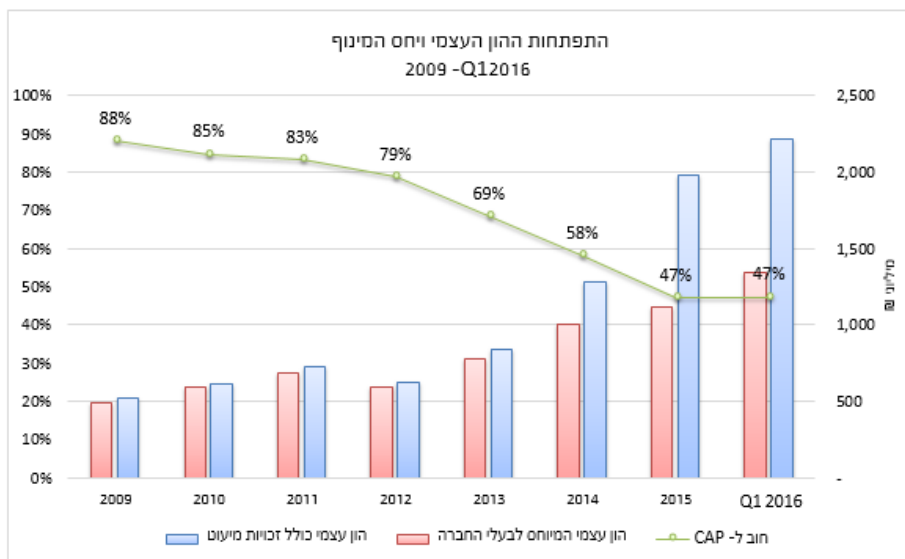
היקף פעילות ופיזור טוב של נכסים ושוכרים, לצד מיקוד הפעילות בתחום הנדל"ן המניב, משפיעים לחיוב על הדירוג

נכון למועד דוח דירוג זה, לחברה כ-122 נכסים מניבים (לעומת 113 במועד הדירוג הקודם) בשווי כולל, בהתאם להערכות שווי, של כ-3.8 מיליארד ש"ח (לעומת 3.1 מיליארד ש"ח במועד הדירוג הקודם). השטחים להשכרה מושכרים לכ-945 שוכרים, בהתפלגות סבירה של מועד סיום החוזים (אורך החוזים הממוצע של כ-4.3 שנים), בשיעור תפוסה ממוצע של כ-87% וצפויים לייצר NOI שנתי בהיקף משמעותי מעל 280 מיליון ש"ח (לפי שע"ח נוכחי). הנכסים מציגים יציבות לאורך השנים ובמרבית המקרים אף עלייה שנתית של בין 1.5%-1% ב-NOI של נכסים זהים, בין היתר, בשל עלייה מובנית במסגרת הסכמי השכירות. לחברה פיזור בולט ברמת הנכסים, כך שהנכס המרכזי, על פי נתוני החברה, מהווה כ-6% מסך הכנסות החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-14% מסך הכנסות החברה. לחברה פיזור סביר ברמת השוכרים כך שהשוכר המהותי בחברה מהווה כ-8.5% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המהותיים ביותר של החברה כיום אחראים על כ-15% מההכנסות. מלבד החזקתה של החברה בנכסים מניבים בישראל ובגרמניה, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2016 החברה רכשה מניות של כלכלית ירושלים, כאשר סך ההשקעה הסתכמה בכ-292 מיליון ש"ח, ההשקעה בחברת כלכלית רשומה בספרי החברה לפי שיטת השווי המאזני ובשווי של כ-380 מיליון ש"ח נכון ליום 31.03.2016. יש לציין, כי ההשקעה בכלכלית מומנה באמצעות גיוס הון של כ-141 מיליון ש"ח וממקורותיה העצמיים של החברה ללא לקיחת חוב נוסף. מנגד, ההשקעה בכלכלית ירושלים רשומה בספרי החברה לפי שווי הוגן באופן שעשוי להשפיע על תנודתיות מסוימת בהונה העצמי של החברה ויחסי המינוף. כפי שצוין בהנחות המודל, דירוג החברה לא לוקח בחשבון שינוי בשיעור ההחזקה של החברה בכלכלית ירושלים בטווח הנראה לעין (השקעה או מימוש), השקעה נוספת של החברה בכלכלית ירושלים עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.



יחסי איתנות וכיסוי בולטים לחיוב לרמת הדירוג והיקף הון ו-FFO בולטים תורמים לפרופיל הסיכון של החברה

לאורך השנים האחרונות החברה מציגה שיפור ביחסים הפיננסיים המרכזיים. כך שנכון ליום 31.03.2016, יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ-45% ויחס ההון למאזן על כ-49%. גם כאשר בוחנים את היחסים, בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה, ברמת הסולו המורחב (כלומר, ללא איחוד הפעילות של סאמיט גרמניה, אלא לפי שיטת השווי המאזני), יחסי הכיסוי התפעולי והמינוף הינם בולטים ביחס לדירוג וזאת בהתאם להיקף התזרימים המועברים (אם בצורת דיבידנדים או אחרת) מסאמיט גרמניה לחברה. יצוין, כי מלבד החזקות החברה בחברת סאמיט גרמניה, לחברה קיימת פעילות מניבה נוספת מהחזקותיה בנכסים בישראל, נכס בפרנקפורט וכפי שצוין לעיל החזקה של כ-20% בחברת כלכלית ירושלים. היקף ההון העצמי של החברה בולט אף הוא לחיוב לדירוג ועומד על כ-2.2 מיליארד ₪ (1.3 מיליון הון עצמי המיוחס לבעלי החברה). הגידול בהון ברבעון הראשון של שנת 2016 נובע בין היתר, מהנפקת מניות ואופציות שביצעה החברה בהיקף כולל של כ-141 מיליון ₪.



יש לציין לחיוב את היקף ה-FFO של החברה, אשר צפוי לעמוד בטווח הקצר על בין 170-180 מיליון ₪ ויחס החוב ל-FFO צפוי לעמוד על בין 11-12 שנים. היקף זה לא לוקח בחשבון גידול בהיקף הפעילות ורכישת נכסים מניבים חדשים נוספים. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי והאיתנות תורמים לפרופיל הסיכון של החברה.



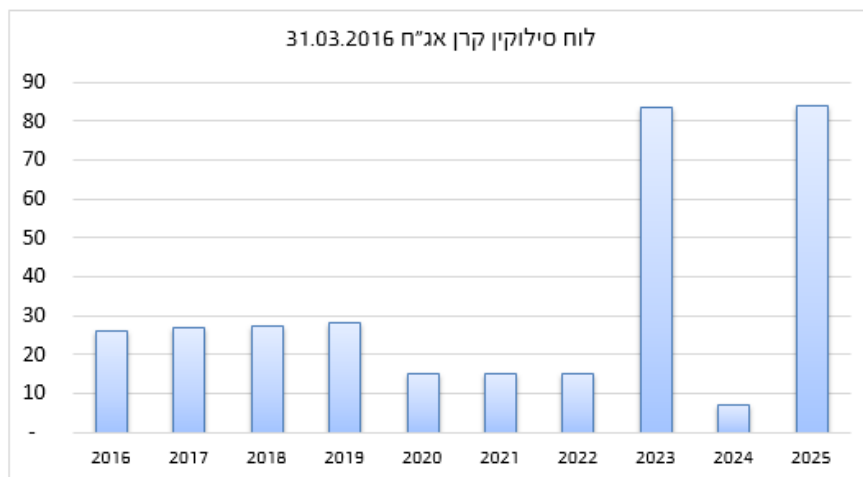
נזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין, הפרוס בצורה נוחה יחסית; גמישות הפיננסית טובה הן ברמת הסולו המורחב והן

ברמת המאוחד נובעת ממניות ונכסים מניבים לא משועבדים

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים. נכון ליום 31.03.2016, יתרת המזומנים עומדת על כ-156 מיליון ₪. חלק ניכר מהנזילות מצוי בסאמיט גרמניה, אולם יתרת המזומנים, גם ברמת הסולו, נכון ליום 31.03.2016, עומדת על כ-35 מיליון ₪ ככל שהסכומים לא ישמשו להשקעות חדשות. יתרת הנזילות בחברה הינה טובה ביחס לפירעונות קרן האג"ח, אשר עומדים על כ-26 מיליון ₪, כ-27 מיליון ₪ בשנים 2016-2017. כמו כן, לחברה מסגרת אשראי חתומה ולא מנוצלת בהיקף של כ-110 מיליון ₪ ונע"מ בהיקף זהה.

נכון ליום 31.03.2016, לחברה גמישות פיננסית טובה, החברה מחזיקה בנכסים מניבים לא משועבדים בשווי של כ-708 מיליון ₪ (כ-419 מיליון ₪ מתוך הסכום הנ"ל בנכסים המוחזקים ע"י סאמיט גרמניה). גם ברמת הסולו המורחב לחברה גמישות פיננסית טובה, שכן לחברה נכסי נדל"ן מניב שאינם משועבדים בשווי של כ-289 מיליון ₪ ואחזקות בכ-50.01% ממניות סאמיט גרמניה, אשר שוויין בבורסת ה-AIM בלונדון עומד כיום על כ-920 מיליון ₪ לפי שע"ח נוכחי (ככל שהסחירות במניית סאמיט גרמניה תגדל, מידרוג תיחס משקל גבוה יותר לגמישות זו). כמו כן, כפי שצוין לעיל לחברה אחזקה של כ-20% ממניות ואחזקה באופציות של חברת כלכלית ירושלים אשר שוויין נכון למועד הדו"ח עומד על כ-380 מיליון ₪.

לאור כל האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות וגמישות טובות ביחס ללוח הסילוקין. כמו כן, התזרים השיווי בגין דמי השכירות מהנכסים, לאחר פירעון קרן שנתית לבנקים, צפוי להותיר לחברה מקורות שוטפים מספקים ביחס ללוח הסילוקין. בהתחשב באמור, להערכת מידרוג, לחברה מקורות טובים לשירות החוב ותלות נמוכה יחסית בצרכי מחזור אג"ח.



* כולל אג"ח ד' אשר איננה מדורגת

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2013	31.12.2014	31.03.2015	31.12.2015	31.03.2016	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
220,221	240,162	57,720	250,031	72,583	סה"כ הכנסות
205,298	222,274	53,095	230,364	67,191	NOI
93.2%	92.6%	92.0%	92.1%	92.6%	שיעור NOI
170,229	187,142	45,389	197,291	58,275	EBITDA בנטרול שערורים
77.3%	77.9%	78.6%	78.9%	80.3%	שיעור EBITDA
-11,850	170,700	12,839	266,510	-5,703	שערוך נדל"ן להשקעה
291,552	280,593	14,503	338,491	114,823	רווח נקי (לאחר מס)
1,895,982	1,845,826	1,762,312	1,837,405	2,067,272	חוב פיננסי
126,155	56,052	605,305	338,137	156,233	יתרות נזילות
27,710	-	16,820	9,317	31,592	מזומנים ופיקדונות אצל נותני אשראי
1,742,117	1,789,774	1,140,187	1,489,951	1,879,447	חוב פיננסי נטו
2,767,302	3,175,893	3,483,855	3,905,017	4,369,153	Cap
2,613,437	3,119,841	2,861,730	3,557,563	4,181,328	Cap נטו
2,688,404	3,144,295	2,896,972	3,578,158	3,853,813	נדל"ן להשקעה
782,247	1,001,004	947,118	1,118,523	1,344,355	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
842,469	1,283,455	1,672,189	1,981,996	2,212,503	הון עצמי זכויות מיעוט
2,936,239	3,299,861	3,608,653	4,035,514	4,526,071	סך מאזן
28.7%	38.9%	46.3%	49.1%	48.9%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
68.5%	58.1%	50.6%	47.1%	47.3%	חוב ל-CAP
66.7%	57.4%	39.8%	41.9%	44.9%	חוב נטו ל-CAP נטו
49,646	65,579	31,689	140,637	35,859	* FFO
38	28		13		חוב ל-FFO
35	27		11		חוב נטו ל-FFO
10.2	9.6		7.6		חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערורים
1.3	1.5		3.3		EBITDA/תשלומי ריבית נטו

* ה-FFO ברמה הרבעונית בגילום שנתי איננו מייצג את ה-FFO השנתי של החברה, שכן תשלומי הריבית של החברה אינם מתפלגים באופן לינארי על פני השנה. בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה, עם התאמת הריבית היקף ה-FFO ברמה הרבעונית גבוה יותר.

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ו/או את אופק הדירוג

- שיפור בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי החברה והיקף ה-FFO לרבות עמידה בתחזיות.
- שמירה על היקף הפעילות תוך שמירה על יחסי איתנות הולמים לדירוג.
- שמירה על רמות הנזילות הנוכחיות ורמת הגמישות הפיננסית לאורך זמן

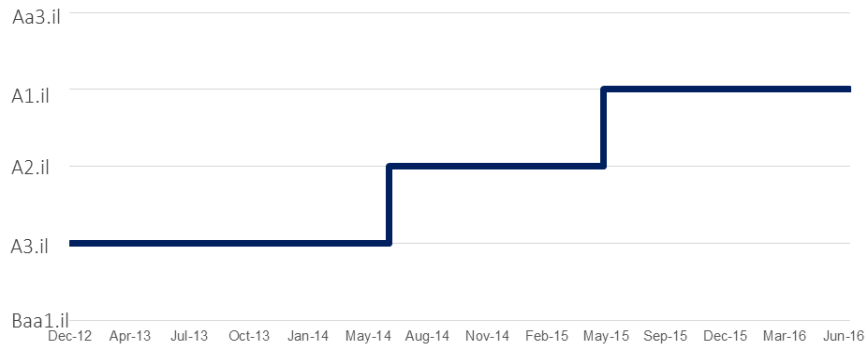
גורמים העלולים לפגוע בדירוג ו/או באופק הדירוג

- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה, בדגש על שוק הנדל"ן המניב בגרמניה.
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי אשר תשליך לרעה על פרופיל הסיכון.
- השקעות נוספות של החברה אשר יביאו לשינוי בפרופיל הסיכון ולשחיקה ביחסי האיתנות

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 1965 תחת השם "חוף הדקל בע"מ" ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. בשנת 2003 רכש מר זוהר לוי את השליטה בחברה, כחלק מהסדר נושים. עד לאותו מועד, פעילות החברה התרכזה בתחום הנדל"ן בישראל. בין השנים 2005-2007 רכשה החברה נכסים מניבים בגרמניה, בעלות של כ-3 מיליארד ₪ אשר נמכרו בשנים 2006-2007 ל- Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") - חברה הנסחרת בבורסת ה-AIM בלונדון ואשר מוחזקת ע"י החברה בכ-50.01%. חלק מפעילות סאמיט גרמניה הינה באמצעות חברת Deutsche Real Estate AG (להלן: "דויטשה נדל"ן") - חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה בפרנקפורט המוחזקת ע"י סאמיט גרמניה. עיקר פעילות החברה מתרכזת בהשכרה וניהול של נכסים מניבים לצד מימוש נכסים מפעם לפעם, כאשר מרבית שווי הנדל"ן להשקעה מיוחס לשטחי משרדים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים:

[סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - מעקב - מאי 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

9

מידע כללי:

06/07/2016	תאריך דוח הדירוג:
21/05/2015	תאריך דוח קודם:
18/12/2012	תאריך מתן דירוג ראשוני:
סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סאמיט אחזקות נדל"ן 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 באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל 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 שימשו 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 צריכה 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 שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 לתקן 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 בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב 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 מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'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 עבודת ועדת הדירוג שלה.