

# סלע קפיטל נדל"ן בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | אוקטובר 2019

## אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר  
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[Ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

<sup>1</sup> ביום 23.1.2019 דיווחה החברה על רכישת מספר נכסים הכוללים, בין היתר, את זכויות הבעלות של המשרדים אותם שוכרת מידרוג. מידרוג התקשרה בהסכם השכירות עם בעל הזכויות הקודם, צד ג' אשר אינו מדורג על ידי מידרוג, לתקופת שכירות החל מיום 2.5.2018 ועד 31.8.2028 (למידרוג הזכות לסיים את השכירות ביום 31.8.2024).

## סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את דירוג Aa3.il לאגרות חוב המונפקות (סדרות א'-ג') ודירוג מנפיק של חברת סלע קפיטל נדל"ן 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
13/01/2021	יציב	Aa3.il	1128586	א'
13/01/2025	יציב	Aa3.il	1132927	ב'
13/04/2029	יציב	Aa3.il	1138973	ג'

### שיקולים עיקריים לדירוג

- מצבת נכסים הכוללת 34 נכסי נדל"ן מניב הממוקמים ברחבי הארץ ומאופיינים בשוברים איכותיים ובשיעורי תפוסה גבוהים במהלך השנים. כך, נכון ל-30.06.2019 נכסי החברה מציגים שיעור תפוסה משוקלל של כ-97%.
- החברה הינה קרן ריט הפעילה משנת 2008, ועל-כן נמצאת תחת מגבלות חקיקה המכתיבות אסטרטגיה שמרנית בכל הנוגע לרמת המינוף ומדיניות השקעה בנכסים. החברה מציגה לאורך זמן נגישות גבוהה לשוק ההון כולל הנפקות הון וגיוסי חוב בהתאם לצרכי המימון של החברה.
- פיזור נכסי ההולם את רמת הדירוג. כך, נכון ל-30.06.2019, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-15% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-30% מסך השווי הנכסי.
- מנגד, היקפי הפעילות והנכסים נמוכים לרמת הדירוג, עם סך מאזן של 3.1 מיליארד ₪ ו- היקף FFO שנתי של 145-150 מיליון ₪ (עפ"י הדוחות הכספיים ליום 30.06.2019). מידרוג מעריכה כי תחת תרחיש הבסיס היקפי הנכסים והפעילות יצמחו בשנים הקרובות אולם עדיין יהיו נמוכים ביחס לרמת הדירוג.
- יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו CAP נטו המשתקף מהדוחות הכספיים ליום 30.06.2019 של 54%, כאשר תחת תרחיש הבסיס מידרוג אף מניחה שיפור מסוים באיתנות ליחס בשיעור של 53%-51%.
- יחס כיסוי, חוב נטו ל-FFO, אשר תחת תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים, הולם לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית הבולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-2.7 מיליארד ₪. מנגד, יתרות נזילות ומסגרות פנויות בהיקף נמוך יחסית לתשלומי הקרן של החוב הבלתי מובטח, אשר אינו הולם את רמת הדירוג.

**תרחיש הבסיס<sup>2</sup>** של מידרוג מניח שמירה על מעמד החברה כקרן "ריט" כהגדרתה בישראל, לרבות חלוקת דיבידנד בהתאם לחובת חלוקת דיבידנד מינימלי. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח רכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה לאורך שנים להגדלת צבר הנכסים המניבים, הנפקות הון וגיוסי חוב אג"ח בהתאם להערכות החברה וכחלק מהפעילות השוטפת. תחת תרחיש הבסיס, יחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח של כ-11-13 שנים, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. כך גם, יחסי האיתנות של החברה צפויים להיוותר בטווח של 51-53% חוב נטו ל-CAP נטו ולהלום את רמת הדירוג.

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

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח הקצר-בינוני החברה תשמור על שיעור צמיחה מתון, לא יחולו שינויים מהותיים בהיקף ושווי הנדל"ן המניב, וכי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי הולם לרמת הדירוג. כמו כן, להערכת מידרוג, החברה תשמור על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, תוך שמירה על יחסי הכיסוי והמינוף הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן "ריט"
- שמירה על יתרות הנזילות ו/או מסגרות האשראי הפנויות בהיקף גבוה יותר ביחס לתשלומי קרן האג"ח

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה וביחסי הכיסוי, ואי עמידה לאורך זמן ביחס חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו הנמוך מ-55%
- חלוקת דיבידנד עקבית מעבר ל-60%-65% מה- FFO
- פגיעה בשיעורי התפוסה וברווחיות מצבת הנכסים המניבים

## סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ₪ \*

<u>31.12.2017</u>	<u>30.06.2018</u>	<u>31.12.2018</u>	<u>30.06.2019</u>	
2,564	2,839	2,893	3,125	סך מאזן
1,277	1,435	1,520	1,623	חוב פיננסי נטו
52%	52%	53%	54%	חוב נטו / CAP נטו
100	58	122	73	FFO
13	-	12	-	חוב נטו / FFO

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

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

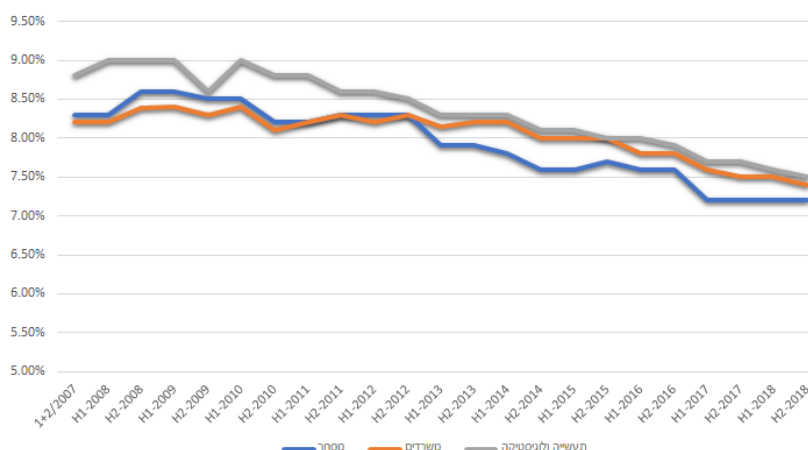
## סביבת הפעילות

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

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים ומסחר. מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, כוללת יחס חוב/תוצר המציג ירידה רציפה משנת 2009<sup>3</sup> ומאופיינת בכלכלה תחרותית ויציבה אשר עמידה יחסית בפני שינויים מקומיים וחיצוניים<sup>4</sup>. כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-3.2% לשנת 2018) עם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-4.1% נכון ליוני 2019) 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 ממוצע של כ-88.5%, נכון לשנת 2018<sup>5</sup>, ורמת מחירים יציבה.

## תרשים 1: שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2018



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

בהתאם לנתוני בנק ישראל<sup>6</sup>, הירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים המניבים, מקורה בעלויות שווי במקביל לירידת הריבית במשק. עם זאת, יש לציין, כי רמת השקיפות בשוק הנדל"ן הישראלי נחשבת בינונית על פי סקירה של JLL לשנת 2018, כאשר ישראל דורגה במקום ה-36 מתוך 100 מדינות בעולם, מעל ברזיל ורוסיה ומתחת להודו ותאילנד. הסקירה בחנה, בין היתר, מידע וגילויים, הערכות שווי, ציטוטי עסקאות, רגולציה ועוד.<sup>7</sup>

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

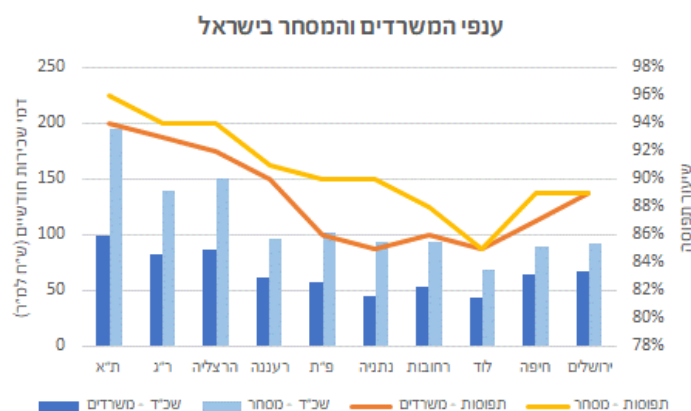
<sup>4</sup> דוח דירוג מדינת ישראל, מודי'ס (2018)

<sup>5</sup> Israel real estate market outlook 2018 - CBRE

<sup>6</sup> דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)

<sup>7</sup> JLL – Transparency: Data, Disclosure and Disruption, 2018

**תרשים 2 - סקירת מחירי השכירות ושיעורי התפוסה בישראל לשנת 2018, לפי אזורים**



מקור: CBRE - Offices Q1 2019. עיבוד: מידרוג.

**פרופיל עסקי**

**מצבת נכסים מניבים המציגה מגמת גידול מתמדת ושיעורי תפוסה גבוהים, תורמת לחיוב לפרופיל הסיכון של החברה; פיזור נכסי ואיכות שוכרים תורמים לפרופיל העסקי של החברה**

החברה מציגה המשך צמיחה בהיקף הפעילות, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים, שיפור בפיזור השוכרים וגידול במצבת הנכסים המניבים של החברה. מצבת הנכסים של החברה, כוללת 34 נכסים בישראל, בתחומי פעילות שונים, כאשר העיקריים שבהם הינם משרדים ומסחר, הממוקמים באזורים אסטרטגים ברחבי הארץ ובעלי שיעורי תפוסה גבוהים. כך, נכון למועד הדוח, שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי החברה הינו כ-97%.

צמיחה רציפה זו, מתבצעת תוך שמירה על רמות מינוף ויחסים פיננסיים יציבים באופן התורם לפרופיל הסיכון. כך, נכון ל-30.06.2019 סך המאזן של החברה הסתכם לכ-3.1 מיליארד ש"ח, זאת אל מול סך מאזן של כמיליארד ש"ח בשנת 2013. יצוין, כי אף שהיקף הפעילות מצוי במגמת צמיחה, הוא עדיין נמוך ביחס לחברות המדורגות ברמת דירוג זהה.

תיק הנכסים של החברה מפוזר על פני מספר תחומי פעילות ביניהם: משרדים, מסחר ולוגיסטיקה באופן התורם לפרופיל הסיכון. בבחינת הפיזור הנכסי של החברה, נכון ל-30.06.2019, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-15% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-30% מסך השווי הנכסי, פיזור ההולם את רמת הדירוג. בבחינת שוכרי החברה, לחברה קיימת חשיפה מסוימת לשוכר עיקרי המשליכה לשלילה על פרופיל העסקי, אך להערכת מידרוג סיכון זה מצטמצם בגין איכות השוכרים ומח"מ החוזים אשר הולמים לרמת הדירוג. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות חברות כדוגמת קבוצת בזק, סמסונג, בנק לאומי, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים, כאשר לחברה אין תלות בשוכרים מהותיים פרט לבנק מזרחי-טפחות המהווה כ-7.5% מסך ההכנסות של החברה. מידרוג מעריכה לחיוב את המשך התפתחות החברה הן מבחינת היקף הנכסים והיקף ה-NOI שהם מייצרים, והן מבחינת שיפור הנכסים המניבים הקיימים הכולל השכרות חדשות וחידושי חוזים, ניהול טוב של הנכסים לאורך שנות הפעילות של החברה ושמירה על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.

## פרופיל פיננסי

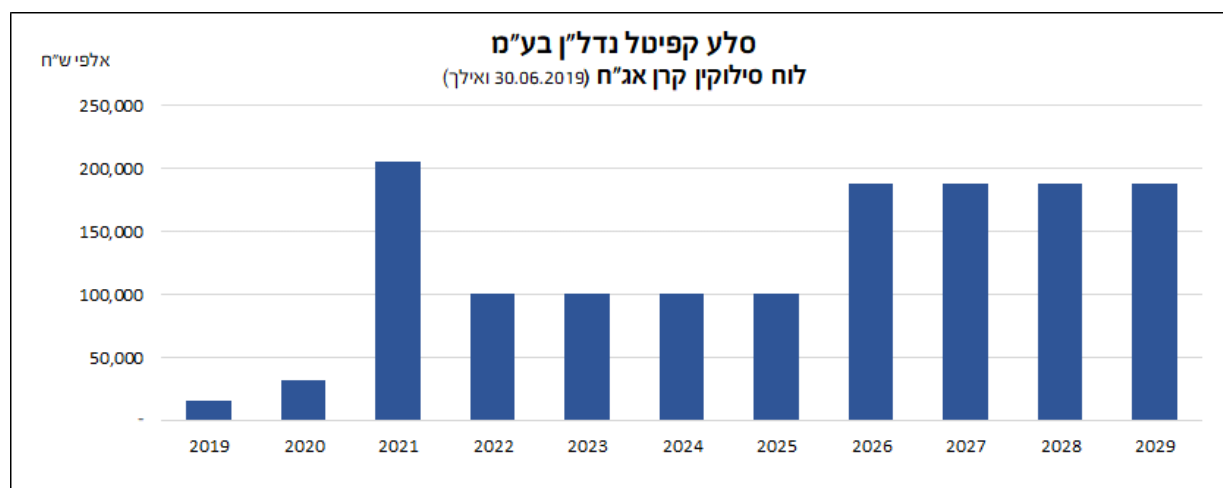
## יחסי איתנות ויחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי של החברה

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-170-150 מיליון ש"ח בשנים 2020-2022, עם התייציבות הנכסים, הנבה מלאה של הנכסים שנרכשו במהלך 2019 ובהתחשב ברכישות נכסים עתידיות בהתאם לאסטרטגיית החברה. היקף FFO זה, להערכת מידרוג, יוצר יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, הצפויים לנוע בטווח של כ-11-13 שנים, יחסים הולמים לרמת הדירוג. כך גם, יחס החוב נטו ל- CAP נטו של החברה הולם את רמת הדירוג ועומד, נכון ליום ה-30.06.2019, על כ-54%. להערכת מידרוג, יחס החוב ל- CAP של החברה צפוי לנוע בטווח 51%-53%. זאת לאור אופי פעילות החברה, גיוסי האג"ח, גיוסי ההון, תכניות החברה לגבי המשך פיתוח הפעילות בעתיד ובהתחשב במגבלות החלות על קרנות ריט בישראל הכוללות מחד מגבלות על שיעורי המינוף והייזום ומאידך חובת תשלום דיבידנד מינימלי. תחת תרחיש הבסיס מידרוג רואה את היחסים הפיננסיים של החברה כהולמים ביחס לרמת הדירוג.

### גמישות פיננסית גבוהה לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים, משליכה לחיוב על הפרופיל הפיננסי; נגישות טובה לשוק ההון

נכון ליום ה-30.06.2019, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-2.7 מיליארד ש"ח, יתרות נזילות של כ-73 מיליון ש"ח וכן מסגרות אשראי חתומות, פנויות ובלתי מנוצלות בהיקף של כ-140 מיליון ש"ח (לאחר קיזוז מסגרת בסך 120 מיליון ש"ח הנשמרת לטובת נע"מ). אלו תורמים לחיוב לפרופיל הסיכון ולגמישות הפיננסית של החברה. החברה מראה נגישות גבוהה לאורך זמן למקורות מימון וגיוונם, בהיותה קרן "ריט", אם באמצעות הנפקות הון שבוצעו בהצלחה בשנים האחרונות ובהיקפים משמעותיים, אם באמצעות גיוס חוב אג"ח בתשואות נמוכות בשוק ההון ואם באמצעות מימון בנקאי ומוסדי ובפריסת לוח סילוקין נוחה. כך, מאז ינואר 2013 גייסה החברה אגרות חוב בהיקף של כ-1.8 מיליארד ש"ח וביצעה הנפקות הון של כ-900 מיליון ש"ח.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה, נכון ליום ה-30.06.2019:



**פירוט השיקולים הנוספים לדירוג**

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור נגישות החברה לשוק ההון והחוב, לצד אסטרטגיית מימון והשקעה סולידית, בשל סיווג החברה כקרן ריט.

החברה הינה קרן "ריט", ועל כן מחויבת לפעול ללא בעלי שליטה ומחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדיבידנד שוטף. מגבלות אלו מקנות לחברה חופש פעולה בכל הקשור להנפקות הון לצד נגישות גבוהה לשוק ההון ורמת שקיפות גבוהה בפעילותה השוטפת, ומאפשרות גיוסי הון וחוב בהתאם לצרכי המימון של החברה. כך למשל, במהלך 2013-2018 הנפיקה החברה מניות בהיקף כספי של כ- 860 מ' ש והגדילה את הון המניות (כולל פרמיה) מסך של כ- 350 מ' ש לסך של למעלה מ- 1.2 מיליארד ש.

כמו-כן, בהיותה קרן "ריט", פעילות החברה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים וניהולם, תוך שמירה על רמות מינוף בטווח של 50% עד 60% (ברמת החברה) וללא פעילות יזמית, והוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות בהיקף של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה.

**מטריצת הדירוג**

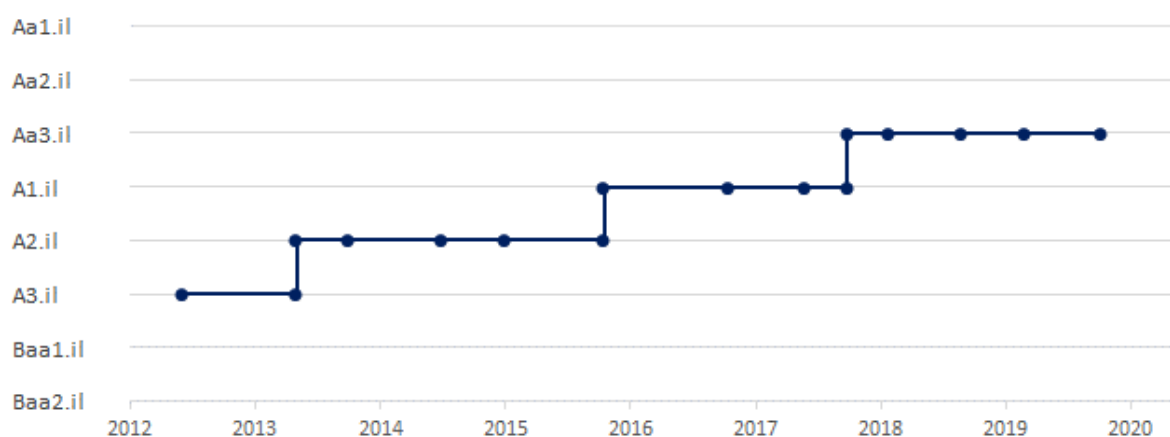
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2019			
ניקוד	מדירה	ניקוד	מדירה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
A.il	3,500-3,750 מ' ש	A.il	3,124 מ' ש	סך מאזן (מש"ח)	<b>פרופיל עסקי</b>
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	51-53%	Aa.il	54%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	150-170 מ' ש תחזית FFO לשנה	A.il	73 מ' ש סך FFO לששה החודשים שנסתיימו ב 30.06.2019	היקף FFO(מש"ח)	<b>פרופיל פיננסי</b>
Aa.il	12	Aa.il	12	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	89%	Aa.il	85%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	4%	Aaa.il	5%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	86%	A.il	97%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
Aa3.il					<b>דירוג בפועל</b>

\* 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.

## אודות החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה וללא פעילות ייזום. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מקרב הציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקם שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

17.10.2019	תאריך דוח הדירוג:
27.03.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.06.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סלע קפיטל נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סלע קפיטל 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 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 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 וככאלה 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>