

רבע כחול נדל"ן בע"מ

מעקב | ספטמבר 2016

אנשי קשר

דניאל ליפינסקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

daniell@midroog.co.il

אורן שרייבר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני

orans@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Rang@midroog.co.il

ריבוע כחול נדל"ן בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
-------------------	-------	-------------

מידרוג מודיעה על הוצאת הדירוג מרשימת בחינת דירוג בעלת מאפיינים שליליים והעלאת דירוג מדירוג A3.il לדירוג A2.il והצבת אופק יציב לדירוג עבור סדרות האג"ח אשר במחזור של חברת רבוע כחול נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה").

להלן אגרות החוב של החברה:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
ג'	1115724	A2.il	יציב	31/10/2018
ד'	1119999	A2.il	יציב	30/06/2020
ה'	1130467	A2.il	יציב	31/05/2023

העלאת הדירוג נובעת, בין היתר, העברת הסניפים אשר היו מושכרים לחברת מגה למספר גורמים בראשם חברת הקמעונאות יינות ביתן אשר רכשה את החוזים של מגה בתנאים זהים (לרבות הנחה של 9% העומדת במחלוקת). אכלוס סניפי רשת YOU על ידי מפעילים שונים מתחום הקמעונאות שיפר את פיזור השוכרים של החברה והביא לחשיפה נמוכה משמעותית כלפי שוכר בודד לעומת המצב בעבר. לשם המחשה, חשיפת החברה לשוכר יחיד (קבוצת אלון רבוע כחול) עמדה על כ-85%-80% בשנים 2012-2014, חשיפה זו צפויה להתמתן אף יותר לאחר פתיחתו של קניון השוק הסיטונאי בשנת 2017, כאשר הערכות החברה עומדות על כ-35%-25% חשיפה לחברת יינות ביתן; ממצבת נכסים איכותית הממוקמת ברובה באזורי ביקוש ומציגה שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, שיעור התפוסה בנכסי החברה עומד על כ-98% בממוצע; מפרופיל פיננסי יציב, כך למשל, על פי הדוחות הכספיים ליום 30/06/2016 שיעור החוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-51% (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני) ושיעור ההון העצמי למאזן עמד על כ-35%. כמו כן, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO בממוצע על כ-16 בשנים 2013-2015 (על בסיס נתוני הדוחות הכספיים המאוחדים, יחס זה איטי יותר בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, כפי שמידרוג בוחנת יחסים אלו). בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, יחס זה צפוי לנוע בטווח של כ-26-21 שנים בשנתיים הקרובות (בעיקר חוב חברת קניון השוק הסיטונאי אשר טרם מניב תזרים לחברה) באופן אשר הולם את רמת הדירוג; מגמישות פיננסית גבוהה הנגזרת בעיקר מנכסים לא משועבדים בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח, כמו כן, נכסי החברה המשועבדים הינם בעלי מינוף נמוך של כ-49% בממוצע, באופן אשר נותן גמישות פיננסית נוספת בעת הצורך. כמו כן, החברה שומרת על יתרות נזילות בהיקף משמעותי התואם את צרכי החוב, על פי הדוחות הכספיים ליום 30/06/2016 היקף הנזילות של החברה עמד על כ-136 מ' ש"ח וכן החזקה בתיק ני"ע זמין למכירה בהיקף של כ-157 מ' ש"ח, יש לציין, כי החברה צפויה להגדיל את כרית הנזילות לאחר מסירת הדירות בפרויקט המגורים אותו היא מקימה ולאחר מימון מחדש של הלוואת הליווי להקמת קניון השוק הסיטונאי;

דירוג החברה משקף את החשיפה לאתגרים של חברת האם, אשר לאחרונה השלימה הסדר חוב תחת הבעלות החדשה באופן אשר ידרוש מחברת האם מקורות לתשלום חוב האג"ח (סדרה ג' של חברת אלון רבוע כחול לישראל בע"מ) והחוב לבנקים ונושים בהיקף כולל של כ-900 מ' ש, כאשר בעת החתימה על הסדר החוב שולמו כ-300 מ' ש. לוח הפירעון החדש לאג"ח של חברת האם מגיע לפירעון בתוך שנה מיום חתימת הסדר החוב (קרי 11/09/2017) ולבנקים ישנה הזכות לדרוש פירעון מוקדם במשך השנה הראשונה להסדר. ישנם מספר תרחישים אשר עשויים לממן פירעון חובות אלו ולפיכך טרם ברורה ההשפעה על החברה מבחינת מדיניות דיבידנד והשפעתה על היחסים הפיננסיים של החברה, בהם יחסי האיתנות והכיסוי. כך, לחברה קיימת חשיפה נוספת, אל מול טענות נאמני מגה קמעונאות בע"מ (להלן: "מגה"), באשר לדמי שכירות היסטוריים וטענות אחרות. יחד עם זאת, מיצובה הפיננסי של החברה, הכולל את נזילותה וצפי לקבלת תזרימים משמעותיים בעקבות השלמת פרויקט השוק הסיטונאי, גמישותה הפיננסית ורמת חוב נמוכה, משמר את רמת הדירוג גם בתרחישים של העלאת עומס הדיבידנדים לעומת שנים קודמות ומקטין את השפעות של אירועים תזרימיים אחרים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשלים את בניית פרויקט המגורים ואת מסירותו במהלך שנת 2017, ומהווה דחיה של תחזיות החברה כי תסיים את מסירת כלל הדירות בחציון הראשון של שנת 2017. החברה תכיר בהכנסות מהפרויקט יחד עם פירעון הלוואות הבעלים אשר נתנה לחברה הבת בגינו. החברה תפעל להקדים את המימון מחדש של קניון השוק הסיטונאי וזאת על פי מידע שנמסר מהחברה ופורסם על ידי החברה השותפה בפרויקט 'גינדי השקעות' (אסמכתא 01-097414-2016) ותקבל את הלוואות הבעלים אשר ניתנו בגין הפרויקט וכן נזילות עודפת. החברה תשלים את מכירתו של נכס נוסף אשר לדבריה היא במשא ומתן מתקדם למכירתו. תרחיש הבסיס מגלם את חשיפת החברה לצרכי המזומנים של חברת האם באמצעות הגדלת היקף הדיבידנד ביחס לשנים קודמות וכן חשיפות קיימות אפשריות אל מול נאמני מגה (בהמשך לפרסומים שונים של החברה על תהליכים משפטיים שונים המתנהלים מול הנאמנים).

העלאת דירוג החברה תתרחש ככל שחשיפות אלו של החברה יפחתו תוך ייצור וודאות לרמת החשיפה התזרימית של החברה, כך שלא תהיה להם השפעה שלילית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה.

סיום הליך העברת השליטה בחברה האם, תוך השלמת הסדר החוב מול נושיה לרבות סדרת אג"ח ג'. טרם ברורה התוכנית העסקית ומקורות החברה האם לשירות הסדר החוב

החברה האם של החברה השלימה ביום 11/09/2016 את אישורו של הסדר חוב אשר כולל את העברת הבעלות לחברה בבעלותו של מר מוטי בן משה וזאת לצד פריסה מחדש של חובות החברה. בהתאם ללוח הסיילוקין החדש של סדרת אג"ח ג', יתרת הקרן המקורית תפרע ב-3 תשלומים שאינם שווים, הראשון (בשיעור של 17.6% מיתרת הערך הנקוב של סכום הקרן המקורי) נפרע במועד השלמת ההסדר (11/09/2016), השני (6.6%) יפרע ביום 11/03/2017 ותשלום האחרון (42.3%) יפרע ביום 11/09/2017. בהתאם לתנאי הסדר החוב ושטר האמנות, לחברה קיימת אופציה לבצע פירעון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג) על פי שיקול דעתה ובהתאם להוראות שטר הנאמנות. הנחת הבסיס של מידרוג הינה כי החברה האם תעשה שימוש, בין היתר, במקורות הנובעים מהחברה, כאשר יתכנו מספר תרחישים הנוגעים להיקף השימוש והאופן בו יעשה לרבות אחד או יותר מתרחישים המפורטים להלן: דחיית פירעון הלוואה אשר ניתנה על ידי החברה לחברה האם, גיוס חוב נוסף ומשיכת דיבידנד מיוחד והגדלת הדיבידנד השוטף מעל לרמות הממוצעות בשנים האחרונות.

מחלוקות משפטיות עם נאמני מנהל אשר עשויות להשפיע על היקף הנכסים ו/או הון החברה במידה ויאושרו תביעות הנאמנים באופן מלא או חלקי

החברה מצויה בהליך משפטי מול נאמני חברת מנהל אשר רשמו הערת אזהרה כנגד נכסים אשר נמכרו לחברה מחברת מנהל בשנת 2009 ואשר רישומם טרם הוסדר. להבנת מידרוג, קיימת חשיפה מסוימת לחברה בעיקר במישור ההוני. על מנת לבחון את מצב החברה תחת תרחישי קיצון, מידרוג אף בחנה פגיעה במאזנה של החברה ושל החוב בגינם. תרחיש הקיצון של מידרוג מניח שחיקת הון ונזילות החברה בהיקף משמעותי, כאשר מועד סיום התהליך המשפטי הוערך שיתרחש במהלך השנתיים הקרובות ובכך יביא לכדי סיום כל תביעותיהם של נאמני מנהל כנגד החברה ותביעות החברה כנגד נאמני מנהל. על פי הערכות החברה, מועד סיום ההליך המשפטי ולא תוצאותיו אינם ניתנים לחיזוי.

מצבת נכסים משמעותית ויציבה לאורך זמן, התמתנות החשיפה לשוכר בודד ושיפור פיזור השוכרים, התקדמות בתהליכי ייזום של פרויקט המגורים ושל מבנה הקניון

נכון ליום 30/06/2016 לחברה 114 נכסים מניבים בפריסה בכל רחבי ישראל (בנוסף לפרויקט BOT של הפעלת חניון בת"א - "חניון גבעון" ונכס מניב בהקמה בת"א - "קניון השוק הסיטונאי"), כאשר לאחר תאריך המאזן החברה השלימה את מכירתו של נכס בודד בכרמיאל, מרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר בודד בתחום הקמעונאות. לאור רכישת חלק מחוזי חברת מנהל על ידי חברת יינות ביתן חל שיפור בחשיפה לשוכר בודד, שכן נכסי מנהל תחת המותג YOU הושכרו למגוון שוכרים חדשים. החשיפה לשוכר מרכזי אשר עמדה בעבר על כ-85%-80% (קבוצת אלון-רבווע) ירדה באופן משמעותי לכ-41% (יינות ביתן) וזאת בנטרול ההנחה וטרם פתיחת קניון השוק הסיטונאי אשר לאחר פתיחתו צפויה החשיפה לנוע, להערכת החברה, בטווח של 25%-35%. התשלום בגין הנכסים המושכרים ליינות ביתן כולל הנחה בשיעור של 9% שניתנה לחברת מנהל כחלק מפשרה בנוגע לדמי השכירות ששילמה טרם הגיעה למצב של חדלות פירעון. החברה נמצאת בהליך משפטי מול חברת יינות ביתן בטענה כי בהסכם נקבע כי מינוי נאמן לחברת מנהל שלא יבוטל בתוך 30 ימים מבטל את מתן ההנחה ולכן לטענתה ההנחה בטלה ואינה מגיע ליינות ביתן תחת החוזה של מנהל. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי ההנחה תשמר לאורך התקופה בה ניתנה למנהל קרי עד לסוף שנת 2017.

יש לציין, כי ביתר הנכסים אשר בהם חל שינוי בשוכר חלה יציבות בהכנסות עם כי בחלקם הייתה ירידה בשנת 2016 לאור החלפת השוכר והעובדה כי מספר חודשים הנכס לא ייצר הכנסות ואף לעיתים נתנו חודשי גרייס לשוכר החדש. עם זאת מח"מ החוזים של החברה הינו ארוך יחסית ועומד בממוצע משוקלל על כ-6.4 שנים ומהווה אינדיקציה ליציבות ההכנסות העתידיות.

החברה מחזיקה בשותפות בשיעור 49.5% עם חברת גינדי השקעות בפרויקט מגורים בהקמה אשר נמצא בשלבים מתקדמים של הקמה. סיומו ומסירתו של הפרויקט צפויים במהלך שנת 2017, נציין, כי מרבית הדירות בפרויקט נמכרו פרט למספר דירות בודדות. עם השלמת מסירת הדירות תכיר החברה בהכנסות בהיקף ניכר וצפוי אירוע נזילות משמעותי גם בשל פירעון הלוואת בעלים שהחברה נתנה לחברת הפרויקט המשותפת. כמו כן, החברה מחזיקה בשותפות שווה עם חברת גינדי השקעות בקניון בהקמה הממוקם מתחת לפרויקט המגורים לעיל. הקניון נמצא בשלבי הקמה מתקדמים ופתיחה הדרגתית שלו צפויה, לדברי החברה, החל מהרבעון הרביעי של שנת 2016. ה-NOI הצפוי מהנכס החדש צפוי להוות מקור משמעותי בהכנסות החברה ולפיכך לשחוק מעט את יחס הפיזור הנכסי אם כי מיצוב הנכס ואיכותו מפצים על כך.

יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג, יחסי כיסוי סבירים לרמת הדירוג

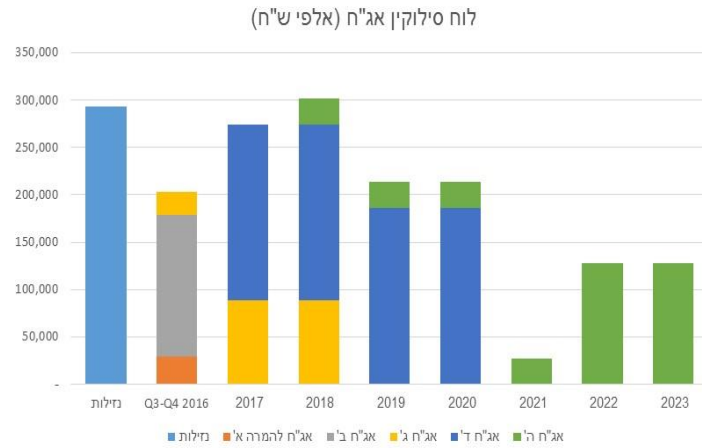
מינוף החברה כפי שמשקף מהדוחות ליום 30/06/2016 עומד על שיעור חוב נטו ל-CAP נטו של כ-51% (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני) ובולט לטובה לדירוג. עם זאת, לאור המימון מחדש של קניון השוק הסיטונאי וכן לאור תרחיש של משיכות דיבידנדים יותר מאשר בשנים הקודמות לאור צרכים שעשויים להיווצר בחברה האם בשל הסדר החוב החדש, צפוי היחס להישחק במידה מסוימת ועד לשיעור של כ-58%. מידרוג ערכה מספר תרחישים הכוללים משיכת דיבידנד מיוחד וגיוס חוב נוסף לצורך שימושים שעשויים להיווצר בחברה האם וההשפעה אשר עשויה להיות לכך על היקף החוב ויחסי האיתנות של החברה.

יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO בממוצע על כ-16 בשנים 2013-2015 (על בסיס נתוני הדוחות הכספיים המאוחדים, יחס זה איטי יותר בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, כפי שמידרוג בוחנת יחסים אלו). בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, יחס זה צפוי לנוע בטווח של כ-21-26 שנים בשנתיים הקרובות (בעיקר חוב חברת קניון השוק הסיטונאי אשר טרם מניב תזרים לחברה) באופן אשר הולם את רמת הדירוג. הגידול הצפוי בנזילות מהשלמת פרויקט המגורים לצד המימון מחדש של הקניון וכן גיוס אג"ח נוספות אל מול פירעון של הסדרות הקיימות ושירות חוב נוסף ברמת הנכסים עשוי להוביל את החברה לשיפור מסוים ביחס הכיסוי אשר צפוי לנוע בטווח של כ-21-26 שנים בשנתיים הקרובות. יש לציין כי על אף הגידול הצפוי בהיקף הפעילות מקניון השוק הסיטונאי אשר צפוי לשפר את יחס הכיסוי, מידרוג בחנה תרחישים של משיכת דיבידנדים מוגברת ואף תשלום בגין מחלוקות משפטיות אשר ישחקו את היחס האמור בטווח הזמן הקצר-בינוני.

היקף נזילות מספק לצורך פירעונות האג"ח בשנתיים הקרובות, גמישות משמעותית מנכסי החברה אשר אינם משועבדים

על פי הדוחות הכספיים ליום 30/06/2016 לחברה היקף נזילות של כ-136 מ' ש' ותיק ני"ע זמין למכירה בהיקף של כ-157 מ' ש'. לדברי החברה, לאחר תאריך המאזן נעשה שימוש בתיק ני"ע ומימשה כ-100 מ' ש' לטובת נזילות אשר שימשה אותה בעת הפירעון הסופי של סדרות האג"ח א' ו-ב' בתאריך 31/8/2016. לאור אירועי הנזילות המשמעותיים בגין השלמת בניית פרויקט המגורים והמימון מחדש של קניון השוק הסיטונאי החברה צפויה לקבל מקורות משמעותיים נוספים. עם זאת פירעון האג"ח בשנת 2017 בהיקף של כ-300 מיליון ש' לצד דיבידנדים נוספים אשר יתכנו בשל צרכי החברה האם עשויים לשחוק את יתרות המזומנים. על אף האמור, מידרוג צופה כי לחברה יוותרו מקורות מספקים לשירות החוב בטווח התחזית.

לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 30.06.2016



*לאחר תאריך המאזן החברה פרעה את יתרת סדרות א' וב'.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות המאוחדים של החברה

31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2015	30/06/2016	מטבע: א' ₪
214,460	224,528	230,841	116,211	97,242	הכנסות
209,244	216,873	224,921	113,347	93,561	רווח גולמי
113,504	113,687	(15,698)	(64,707)	15,519	שערוך נדל"ן להשקעה
306,477	315,965	189,442	40,024	97,459	רווח תפעולי
(115,163)	(76,797)	(37,829)	(16,164)	(28,785)	הוצאות מימון, נטו
148,740	191,447	109,903	16,916	89,621	רווח נקי
490,447	253,897	276,778	441,459	292,762	יתרות זילות
199,943	79,943	49,943	49,943	49,943	פיקדון בחברת האם
2,293,806	2,087,238	1,954,449	2,165,979	1,935,923	חוב פיננסי
1,803,359	1,833,341	1,677,671	1,724,520	1,643,161	חוב פיננסי נטו
1,534,065	1,524,214	1,570,537	1,476,862	1,629,466	הון עצמי
4,147,686	3,970,720	3,900,263	3,995,818	3,931,401	CAP
3,657,239	3,716,823	3,623,485	3,554,359	3,638,639	CAP נטו
4,259,722	4,066,238	3,976,753	4,077,734	4,010,116	סך מאזן
36%	37%	39%	36%	41%	הון עצמי למאזן
55%	53%	50%	54%	49%	חוב ל- CAP
49%	49%	46%	49%	45%	חוב נטו ל- CAP נטו
101,180	107,114	115,951	61,387	47,864	FFO
23	19	17			חוב ל- FFO
18	17	14			חוב נטו ל- FFO
192,973	202,278	205,140	104,731	81,940	EBITDA
12	10	10			חוב ל- EBITDA
9	9	8			חוב נטו ל- EBITDA
1.7	2.6	5.4	6.5	2.8	EBITDA להוצאות מימון, נטו

אופק הדירוג

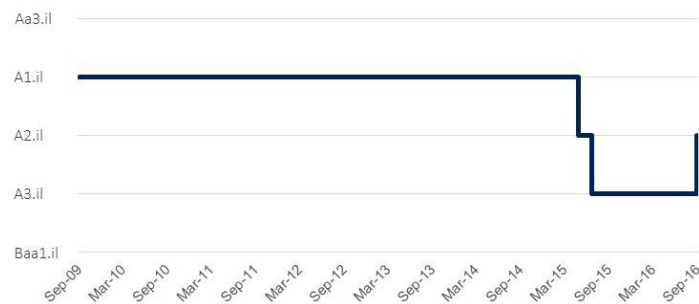
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- השלמת הסדר החוב בחברה האם והצגת דו"ח מקורות ושימושים הכולל דיבידנד מהחברה באופן אשר אינו מכביד על התזרים ושאינו צפוי לשחוק את יחסי המינוף
- עמידה בהשלמת הפיתוח של הקניון
- עמידה בהשלמת הפיתוח והמסירה של הדיור בפרויקט הדיור
- שיפור ביחסי הכיסוי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- סטייה משמעותית מתחזיות החברה, ובעיקר בדבר מועד השלמת הקמת הנכסים בייזום, היקף הייזום או היקף החוב המתוכנן
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- התפתחויות שליליות בהליכים משפטיים מהותיים

היסטוריית דירוג



7

פרופיל החברה:

חברת רבוע כחול נדל"ן התאגדה בדצמבר 2005, במסגרת רה ארגון בפעילות אלון החזקות, בו הועברה פעילות הנדל"ן של הקבוצה לחברה, במטרה למקד ולפתח פעילות זו. החברה עוסקת בניהול, השכרה, השבחה, איתור וייזום השקעות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. ביום 11/09/2016 נרכשה השליטה בחברת האם 'אלון ריבוע כחול ישראל בע"מ' על ידי מר מוטי בן משה.

בחודש יוני 2010 התקשרה החברה, ביחד עם גינדי השקעות 1 בע"מ ותאגיד נוסף בשליטת משה ויגאל גינדי, בעסקה לרכישת זכויות חכירה בחלק ממתחם השוק הסיטונאי בתל אביב והקמת מתחם מגורים, מסחר וכן מבני ציבור. עקב פרויקט זה פועלת החברה כעת בתחום נוסף, בניה למגורים.

דוחות קשורים:

[רבוע כחול נדל"ן בע"מ - הארכת בחינת דירוג Credit review - מרץ 2016](#)

[רבוע כחול נדל"ן בע"מ - דוח מעקב - מאי 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי:

18/09/2016	תאריך דוח הדירוג:
21/03/2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
07/10/2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבע כחול נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבע כחול נדל"ן בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מדרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל 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 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.

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 ששימשו 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 הדן 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו 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 לתקף 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 בהכנתן. 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 מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. 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.