

כלכלית ירושלים בע"מ

מעקב | יוני 2017

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	A3.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מעלה את דירוג סדרות אגרות החוב שהנפיקה כלכלית ירושלים בע"מ ("להלן" "החברה") מ-Baa1.il באופק חיובי ל-A3.il ומציבה אופק דירוג ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2017	יציב	A3.il	1980192	ו'
31/10/2017	יציב	A3.il	1980234	ט'
31/07/2023	יציב	A3.il	1980317	י*'
01/06/2018	יציב	A3.il	1980341	יא'
01/06/2026	יציב	A3.il	1980358	יב'
30/04/2023	יציב	A3.il	1980366	יג'
30/09/2026	יציב	A3.il	1980390	יד*'

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

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, משיפור מתמשך ביחסי האיתנות על בסיס המאזן המאוחד אשר הינם הולמים ברמת הקבוצה, העומדים על חוב נטו ל-CAP נטו של כ-64% (על פי נתוני דוחות רבעון 1, 2017). יש לציין, כי יחסים אלו השתפרו במהלך השנה האחרונה 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; מצמצום משמעותי בחשיפה לחברת הבת "Mirland Development Ltd" ("להלן: "מירלנד"), אשר לדברי החברה לא קיימת מחויבות מעבר להשקעה הקיימת אשר תצריך הפרשות למימון הפסדים עתידיים. עם זאת, קיימת חשיפה לפעילות חברת הבת "סויטלנד", אשר הקבוצה נדרשת להמשיך ולתמוך בחברת סוויטלנד לאור הערבות של החברות בקבוצה שניתנה כנגד הלוואות ואג"ח של "סויטלנד"; ביתרות נזילות וגמישות הולמות ביחס לאג"ח, הנובעות מיתרות של מניות לא משועבדות של חברת הבת מבני תעשייה ונכסי נדל"ן אחרים. החברה יצרה נזילות מספקת לשנת 2017, אשר מהווה את השנה המאתגרת מבחינת עומס הפירעונות שחל על החברה והקטינה את נטל עומס הפירעונות החל עליה בשנים לאחר מכן ובכך הצליחה להקטין משמעותית את סיכון המיחזור שחל עליה ביחס לשנים קודמות. עם זאת, בהתאם לנתונים שנמסרו למידרוג, מרבית מהתזרים בשנת 2018 מבוסס על מימוש כתבי אופציות, באופן שחושף את החברה לתנודתיות במחיר המניה ולשוק ההון, אשר ככל ולא ימומשו, תאלץ החברה לפנות למקורות תזרים אחרים כגון ניצול מסגרות, גיוס אג"ח, מימוש נכסים וחלוקת דיבידנדים (להערכת מידרוג בעיקר מדרבן); בפעילות נדל"ן מניב משמעותית ברמת הסולו. פעילות החברה בחו"ל נמצאת בתהליכי צמצום לאור אסטרטגיית החברה למיקוד הפעילות בישראל, כך ששיעור התרומה של ישראל נהיה משמעותי יותר. סך הנכסים ולא מקבצי הנכסים שהחברה מחזיקה מסתכם בכ-50 נכסים, אשר מרביתם נכסים מיוצבים, בעלי שיעורי תפוסה סבירים ברמה של כ-85%-90%. להערכת מידרוג המיקוד העסקי יתרום לפעילות העסקית והפיננסית בעתיד. הפיזור הנכסי של החברה הינו טוב, כאשר חמשת הנכסים המרכזיים של החברה, לאחר השלמת המכירות לאחר תאריך המאזן של הנכסים בקנדה וללא מקבץ "מירל לינץ", תורמים כ-39% ל-שווי ברוטו של החברה; מנגד, לקבוצה יחסי כיסוי חוב נטו FFO אשר צפויים לעמוד על כ-43-45 שנים, אשר אינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג.

סדרות האג"ח י' ויד' 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, זאת בהתאם למרכיב הביטחונות, היקף הנזילות של החברה, היקף המניות והנכסים הנוספים הלא משועבדים בחברה והגמישות של החברה לשירות אג"ח אלו.

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 כפי שהינם כיום, 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 ובחו"ל והנבה מלאה של המרכז המסחרי בחולון. מבחינת היקף החוב של הקבוצה, נלקחו בחשבון מכירות של נכסים שיביאו לפירעון של חובות עליהם ופירעון אג"ח לפי לוח הסיילוקין, אשר יתרמו לשיפור יחס החוב ל-CAP נטו ברמת הקבוצה שצפוי לעמוד בטווח של כ- 66%-63%; להערכת מידרוג יחול שיפור אף ביחסי הכיסוי הן לאור קיטון סך החוב וגם לאור השיפור הצפוי ב-FFO לאור קיטון בתשלומי הריבית, באופן המייצר יחס חוב ל-FFO נטו של 43-45 שנים, אשר אף לאור שיפור זה, לא יהיו בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג. כמו כן, נלקחה בחשבון ההנחה כי מקבץ הנכסים של החברה בצרפת, המזוהה כ"מריל לינג'", 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.

כלכלית ירושלים בע"מ - נתונים עיקריים מדוחות מאוחדים*

31/12/2014	31/12/2015	31/03/2016	31/12/2016	31/03/2017	מטבע: אלפי ש"ח
1,517,612	1,324,929	308,647	1,228,378	290,232	הכנסות
932,305	873,432	203,400	800,217	192,899	רווח גולמי
846,554	960,083	157,522	690,776	175,718	EBITDA בנטרול שערות
(871,412)	(732,874)	(158,606)	(608,209)	(194,709)	הוצאות מימון, נטו
(409,213)	(791,337)	21,470	(430,741)	48,492	רווח נקי
666,401	752,338	1,456,920	1,153,484	1,037,939	יתרות נדילות
14,382,155	13,052,266	12,490,904	9,783,731	9,048,548	חוב פיננסי**
13,715,754	12,299,928	11,033,984	8,630,247	8,010,609	חוב פיננסי נטו**
18,597,119	16,671,386	16,863,251	14,355,135	13,636,655	**CAP
17,930,718	15,919,048	15,406,331	13,201,651	12,598,716	**CAP נטו
2,727,928	2,154,022	2,984,763	3,252,462	3,322,943	הון עצמי וזכויות מיעוט
19,930,830	17,871,436	18,264,797	15,291,222	14,488,272	סך מאזן**
77%	78%	74%	68%	66%	חוב ל-CAP**
76%	77%	72%	65%	64%	חוב נטו ל-CAP נטו**
14%	12%	16%	21%	23%	הון עצמי למאזן**
123,709	151,377	62,384	177,333	16,904	FFO
116	86		55		חוב ל-FFO
111	81		49		חוב נטו ל-FFO

* 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.

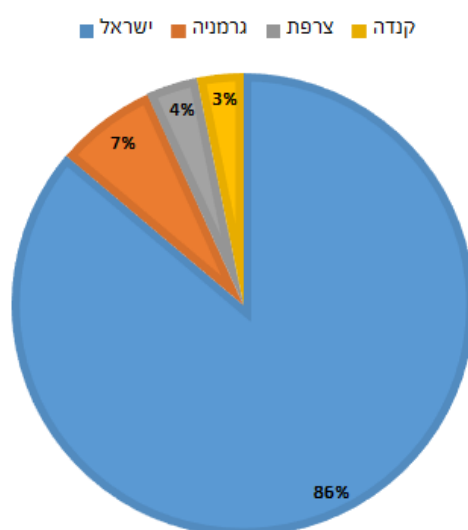
** הנתונים הינם בנטרול של פיקדונות המשועבדים לטובת הלוואות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החברה מחזיקה ברמת הסולו בפעילות נדל"ן משמעותית; המשך מיקוד הפעילות בנכסי נדל"ן בישראל עשוי לתרום לשיפור הפעילות העסקית של החברה

החברה, ברמת הסולו, פעילה בתחום הנדל"ן המניב וייזום נדל"ן מניב ומגורים במספר מדינות, העיקריות שבהן הינן ישראל, צרפת וגרמניה (כמו כן לחברה החזקה בנכס בפולין שעיקר השימושים בו, הינם מסחר ומשרדים, המוצגת לפי שווי מאזני). נכון למועד הדוחות הכספיים בדצמבר, 2016, החברה החזיקה בכ-50 נכסים / מקבצי נכסים בישראל ובחול"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 בחול"ל, שם לחברה אין יתרון יחסי בפעילותה, והתמקדות בפעילות בישראל. צמצום זה בא לידי ביטוי בחברה במכירת של נכסים במדינות גרמניה וקנדה בעיקר, האחרונות שבהן הושלמו במהלך 2016 עם מכירת הנכסים בקנדה "וודבין" ו"פמברוק", וכן הנכס "מרקטמול" במהלך 2017. סקירת הנתונים התפעוליים והפיננסיים של נכסי החברה מצביעה על פיזור נכסי סביר הנמצא במגמת שיפור, כאשר על פי שיעור התרומה ל-שווי (חלק חברה) ברמת הנכס, חמשת הנכסים המרכזיים של החברה צפויים לתרום כ-39% לסך ה-NOI. נכון ל-31.12.2016, פעילות החברה בישראל מהווה כ-86% מהשווי הנכסי הנקי של החברה (ראו תרשים מטה). יש לציין שמידרוג רואה לחיוב את התמקדות החברה בפעילות בישראל ומימוש פעילותה בחול"ל, שם כאמור, להערכת מידרוג, אין לחברה יתרון יחסי.

פילוח גאוגרפי (נכסי נדל"ן בלבד) שווי נכסי נקי (NAV), סולו, 31/12/2016



שיעורי התפוסה בנכסים של החברה הינם יציבים בשנים האחרונות, כאשר בשנת 2016 שיעורי התפוסה הממוצעים בכלל החברה עמדו על כ-87%. בהתחשב בנכסים שנמכרו לאחר תאריך המאזן ובנכסים המתוכננים להימכר על פי תכניות החברה, שיעור התפוסה צפוי להשתפר לאור שיעורי תפוסה נמוכים באופן יחסי של הנכסים הללו.

מלבד האמור לעיל, החברה נמצאת בשלבי ייזום סופיים של נכס מסחרי נוסף בישראל, הממוקם בחולון, וצפוי, על פי הערכות החברה לתרום כ-12 מ'ש ל-NOI בהתייבבותו. יש לציין כי על פי עדכון מהחברה, הנכס נמצא כבר בתפוסה על פי חוזים חתומים של כ-90% וצפוי להיפתח לקראת חודש יולי 2017. 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-51 א' מ"ר ועוד כ-27.5 א' מ"ר שטחי מגורים. הקרקע צפויה לתרום לחברה באופן משמעותי יותר בטווח הזמן הבינוני-ארוך.

היקף FFO שצפוי לנוע סביב 200-185 מ' ש בשנים הקרובות המייצר יחסי כיסוי אשר אינם בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג

סך ה-FFO שהקבוצה צפויה לייצר ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-200-185 מ' ש בשנים הקרובות. היקף ה-FFO האמור כולל מספר פעולות שעל הקבוצה להשלים, כדוגמת מכירה של נכסים שנמצאים בתחזית הקבוצה. במקביל להשלמת המכירות האמורות, חוב החברה צפוי להמשיך ולקטון והחברה תגדיל את יתרות הנזילות שלה באופן שיתמוך בשיפור ביחסי הכיסוי ביחס לשנים האחרונות, כאשר ההנחה הינה כי החברה תשפר את היחסים שנעים סביב 45 שנים לסביבות ה-40 שנים. היחסים והיקף ה-FFO האמורים לוקחים בחשבון מלבד המכירות האמורות גם הנחה כי מקבץ הנכסים בצרפת, המזוהה כ-"מריל 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.

התקדמות באסטרטגיית הקבוצה להורדת מינוף כלל הקבוצה, בין היתר, על ידי המשך מימוש תכניות החברה למימוש נכסים באופן המייצר יחסי איתנות (חוב ל-CAP) ההולמים את הדירוג.

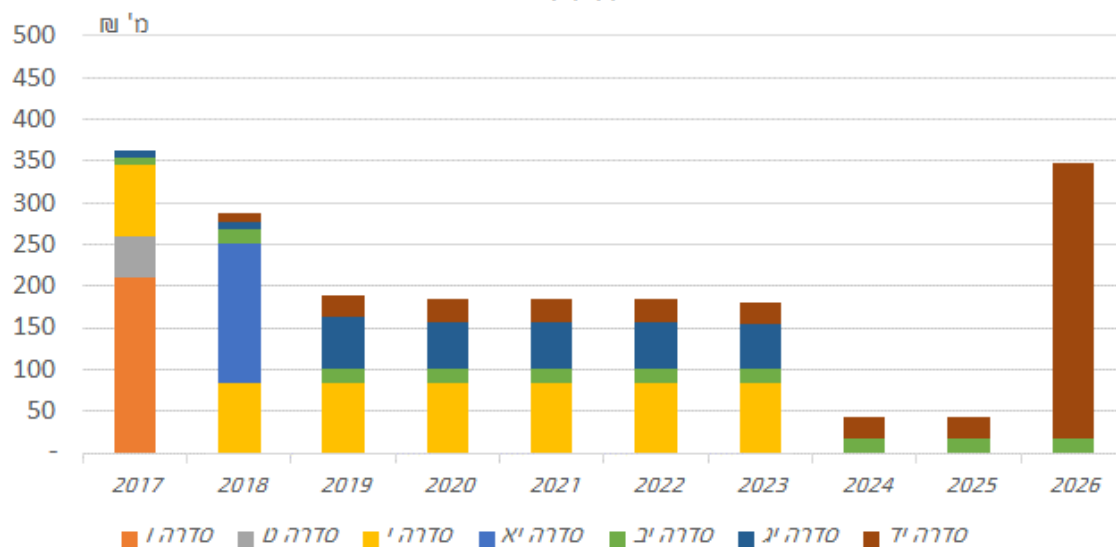
סך ההון העצמי של הקבוצה ברמת הנתונים המאוחדים מסתכם לכ-3.2 מיליארד ש, נכון ל-31 בדצמבר, 2016. הון זה, הושפע באופן משמעותי מגיוסי ההון שהתרחשו בשנת 2016 בהיקף מצטבר של כ-950 מ' ש ברמת חברת כלכלית ירושלים. יתרות הון אלו מייצרות יחס של כ-68% חוב ל-CAP יחסים אלו אף השתפרו לאחר תאריך המאזן שכן, כלל חברות הקבוצה המשיכו במימוש נכסים והשלימו מימושים משמעותיים, כדוגמת הנכס בקנדה של כלכלית ירושלים, המזוהה כ-"מרקטמול" אשר תרמו לא רק לירידת החוב בגינו אלא גם לעלייה בהיקף הנזילות. במידה והחברה תעמוד בתכניתה, יחסי האיתנות צפויים להשתפר בטווח הזמן הקצר, כך שיחס החוב ל-CAP צפוי לעמוד בטווח של כ-66%-63%, במידה והחברה תעמוד בתכנית המכירה והפעילות השוטפת של החברה.

לחברה יתרות נזילות מספקת לתקופה הקצרה ועומס פירעונות נוח החל מ-2018

יתרות הנזילות של החברה לסוף דצמבר, 2016 מסתכמות לכ-618 מ' ש, וכן יתרת מסגרות האשראי הפנויות עמדות על כ-150 מ' ש), זאת לאחר גיוס חוב משמעותי במהלך החציון השני ל-2016. צרכי המזומנים של החברה בשנתיים הקרובות כוללים בעיקר פירעון של אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין הכולל פירעון קרן אג"ח של כ-598 מ' ש בשנת 2017, כ-288 מ' ש בשנת 2018, לאחר מכן לוח הסילוקין הינו "שטוח" יחסית בהיקף של כ-190 מ' ש לאורך השנים עד שנת 2025, ופירעון "בולט" בשנת 2026, כאשר לשנת 2017 כבר קיימת נזילות מספקת. סך יתרת האג"ח של החברה ליום 31 בדצמבר, 2016 מסתכמת לכ-2.2 מיליארד ש. תזרים המזומנים של החברה, מלבד מימוש האופציות ומכירות הנכסים שתוארו לעיל, כולל תכניות למכירות נכסים בישראל ובחו"ל בשנתיים הקרובות בהיקף של כ-100 מ' ש ומימוש אופציות נוספות שהונפקו על ידי החברה בהיקף של כ-200 מ' ש נוספים לקראת סוף הרבעון הראשון לשנת 2018. יש לציין, כי 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 סבירים ביחס לצרכי הנזילות בשנים הקרובות. יש לציין כי נגישות החברה לשוק ההון השתפרה באופן מהותי בתקופה האחרונה, וזאת ניתן לייחס להנפקות ההון והחוב המוצלחות, כאשר שיעורי התשואה על האג"ח של החברה ירדו מהותית ונעים, נכון למועד הדו"ח, סביב תשואות ברוטו של כ-1.2%.

3.06%

לוח סילוקין קרן אג"ח 31.03.2017



אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- עמידה בתחזיות החברה הכוללות גידול בתזרים ה-FFO תוך שיפור ביחסי הכיסוי כך שינועו לאורך זמן סביב 25 חוב פיננסי נטו ל-FFO, ברמת המאוחד
- שיפור בנתוני הפעילות של הפורטפוליו בישראל וקיטון החשיפה של החברה לפעילות החברות הבנות, בדגש על חברת סויטלנד
- המשך שיפור ביחסי האיתנות ברמת המאוחד בהתאם לתכניות החברה, שמבוססת, בין היתר, על קיטון מינוף
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה

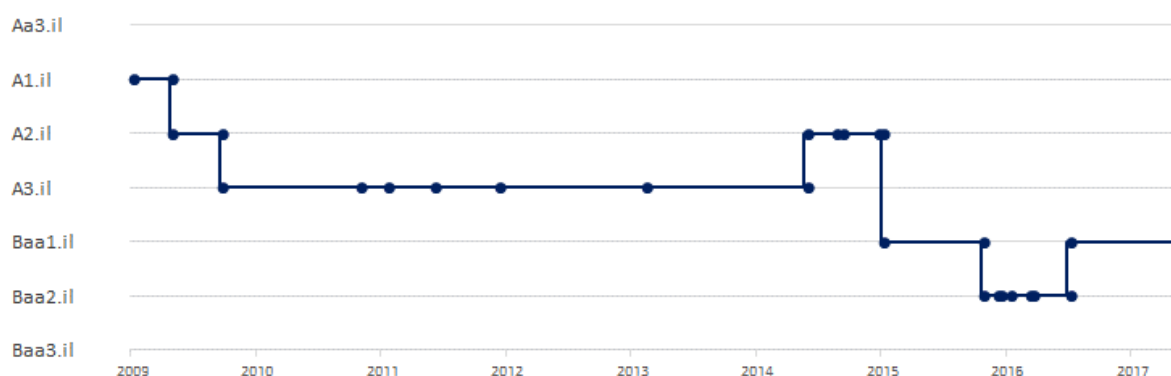
גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- 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 והקמת מבנים והשכרתם לתעשייה, מלאכה, היי טק, משרדים ומסחר ברחבי הארץ ובח"ל, וכן בפיתוח פרויקטים משולבים בתחומי מגורים, מלונאות ומסחר. החזקות החברה בחברות בנות כוללות החזקה מלאה בחברת דרבן, הפועלת בעיקר בישראל, גרמניה וקנדה, החזקה בשיעור של כ-78.34% בחברת מבני תעשייה הפועלת, בין היתר, בישראל, 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

[כלכלית ירושלים בע"מ - דוח עדכון פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)

[כלכלית ירושלים בע"מ - דוח מעקב - יוני 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

04.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
14.09.2016	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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

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 סיכויי 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 סיכויי 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 יקוט 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 השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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 ממתודולוגיה 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 מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של מידרוג ו/או כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.