

גירון פיתוח ובניה בע"מ

מעקב | נובמבר 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין

סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

גירון פיתוח ובניה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ה' ז') שהנפיקה גירון פיתוח ובניה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אגח ה'*	1133784	A1.il	יציב	30/11/2023
אגח ו'	1139849	A1.il	יציב	31/12/2025
אגח ז'	1142629	A1.il	יציב	31/12/2033

*סדרת האג"ח כוללת שעבוד של נכסים

שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בתחום המסחר, משרדים, לוגיסטיקה ותעשייה. להערכת מידרוג רמת הסיכון שונה בין התחומים. להערכתנו תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום מתחזק, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך. תחום המשרדים, אף שהינו חשוף למגפת הקורונה מראה יציבות יחסית, אולם החולשה עלולה להתבטא בטווח בינוני ארוך. להערכתנו תחום המסחר הינו בעל סיכון גבוה יותר, מציג חולשה והינו הפגיע ביותר בפני המשבר, בפרט קניונים ומרכזים סגורים אשר נאלצו להיסגר כחלק מהמגבלות.
- החברה מציגה לאורך שנים צמיחה עקבית ומתונה בהכנסות, ובעלת אפשרויות פיתוח של נכסים קיימים. הנכסים בעלי טרק רקורד הולם לרמת הדירוג עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים ואף בעתות משבר. כך, נכון לתאריך ה- 30.06.2020 שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה עומד על כ- 98%. יחד עם זאת, דירוג החברה מושפע לשלילה בשל היקפי פעילות נמוכים ביחס לרמת הדירוג. כמו כן, לחברה פיזור נכסי חלש ביחס לרמת הדירוג, לאור תלות בנכס העיקרי, קניון גירון באשקלון, כך, נכון ל-30.06.2020, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-35% מסך השווי הנכסי ושלוש נכסיה העיקריים מהווים כ- 56%. אף על פי כן, יצוין כי קניון גירון באשקלון מציג שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים וגידול רציף בהיקף ה-NOI לאורך זמן, אשר משפיע לחיוב על שווי. לעניין השפעות הקורונה על הקניון ראה התייחסות בהמשך.
- יצוין כי פיזור השוכרים, גם הוא בולט לשלילה לרמת הדירוג, בפרט לאור מספר נכסים בעלי שוכר יחיד, אשר משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי. עם זאת, ניכר כי החברה מתבססת על שוכרים איכותיים וותיקים, חלקם בחוזים ארוכי טווח אשר להערכתנו ממתנים סיכון זה.
- לחברה יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו, נכון ל- 30.06.2020, של כ-39% כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי היחס ינוע בשיעור של 45%-50%. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי, תחת תרחיש הבסיס של מידרוג, לנוע בטווח של 12 עד 15 שנים, יחסים בולטים לחיוב ביחס לדירוג.
- הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לרמת הדירוג הכוללת היקף נכסים לא משועבדים בסך של כ- 1 מיליארד ש"ח ויתרות נזילות משמעותיות לאורך שנים.
- סדרה ה', מובטחת בשני נכסים, בית גירון ומחצית בית האומות, שנכון ל- 30.06.2020 שוויים מוערך בכ- 180 מיליון ש"ח. לאור היעדר מידע מספק מהחברה בנוגע למאפייני הבטוחה, לא ניתן היה לבחון את רמת איכות הבטוחה בגין סדרה ה',

בהתאם למתודולוגיית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי.¹ על כן, לא נמצא מקום למתן רמת דירוג גבוהה יותר לסדרה זו.

- חשיפת החברה להתפשטות נגיף הקורונה - להערכת מידרוג, קיימת אי וודאות בכל הקשור להתפתחות הקורונה והשפעתה על מגבלות התנועה לאורך ציר הזמן. לאמור עלולה להיות השפעה על שיעורי התפוסה ודמי השכירות בענף, כאשר לחברה חשיפה לתנודתיות, בעיקר לנכסים בתחום המסחר אשר מהווים כ- 41% מהיקף ה- NOI, בעיקרם קניין גירון באשקלון, ובאופן מתון יותר לנכסים בענפי המשרדים, התעשייה והלוגיסטיקה אשר ממתנים במידת מה את הסיכון.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על יתרות נזילות נאותות בדומה ליתרות היסטוריות, יציבות בפעילות החברה, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסי החברה, השקעה בנכסים וכן המשך חלוקת דיבידנד, בדומה לחלוקות בשנים קודמות ובהתאם להכרזת החברה לחלוקת דיבידנד באוגוסט השנה (לאחר שבאופן חריג, בחציון הראשון השנה, לא בוצעה חלוקה על רקע משבר הקורונה). כמו כן, נלקחו תרחישי רגישות לשווי הנכסים ולתוצאות הפעילות, לרבות פגיעה אפשרית בהכנסות ובשווי נכסים עקב התפרצות הקורונה.

בהתאם לתרחיש הבסיס, יחסי הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפויים לנוע בטווח של 12 עד 15 שנים ויחסי האיתנות צפויים לנוע בטווח של 45%-50% חוב נטו ל- CAP נטו. יחסים אלה בולטים לחיוב לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג נותר יציב לאור הנחת תרחיש הבסיס כי הנכסים ישמרו על תפוסות גבוהות וכי צפויה יציבות יחסית ביחסים הפיננסיים של החברה ובפעילות, בין היתר, בהנחה כי השפעות משבר הקורונה על נכסי החברה יישארו מתונות ולא יחולו שינויים מהותיים בהיקף ושווי הנדל"ן המניב, כך שתוצאות פעילות החברה ונתוני הפיננסיים ישמרו בטווח הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי החברה
- שיפור משמעותי בפיזור ובהיקף הפעילות המניבה של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה מתמשכת בשיעורי התפוסה הכוללים
- עלייה משמעותית בשיעורי המינוף של החברה
- חלוקת דיבידנד מהותית
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברה אשר אינה נתמכת בגידול במצבת הנכסים
- השפעה מהותית של משבר הקורונה על הפעילות העסקית או שווי הנכסים, מעבר לתרחיש הבסיס

¹ מתודולוגיית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019, המפורסמת באתר מידרוג www.midroog.co.il

גירון פיתוח ובניה בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ₪

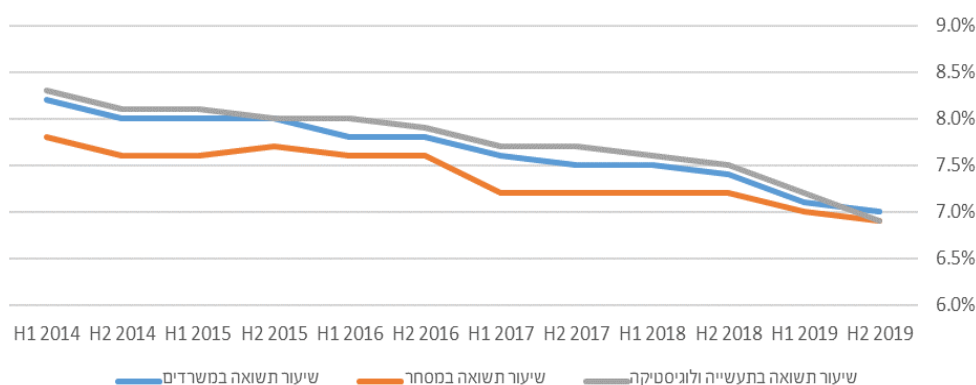
אלפי ש"ח	30.06.2020	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
סך מאזן	1,431,833	1,328,606	1,224,535	1,312,105
חוב פיננסי	660,339	597,062	519,535	591,064
חוב נטו / CAP נטו	39%	37.5%	37.8%	37.3%
FFO LTM	45,284	47,163	45,792	45,933
חוב פיננסי נטו / FFO LTM	11	9	-	9

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות אשר נתמכת בכלכלה יציבה ובמגמות ביקוש יציבות לאורך זמן

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. יצוין כי דירוג ישראל התעדכן לאחרונה מדירוג A1 באופק חיובי לאופק יציב, וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הקורונה ואתגרים פסיכולוגיים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בנוסף, על-פי הערכת Moody's² בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית בתוצר בשיעור של כ-5.5%, ובשנת 2021 צפויה התאוששות במשק וצמיחה של כ-6%. עפ"י הלמ"ס, בהתאם לנתוני ספטמבר האחרון, שיעור האבטלה עמד בחודש זה על 12.4% (מובטלים ועובדים בחל"ת) ושיעור מחוסרי העבודה עמד על-14.2%.

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על מסחר ותעשייה, אשר מהווים נכון ל-31.12.2019 כ-41% ו-43% בהתאמה, מסך ה-NOI. עד לתחילת משבר נגיף הקורונה, הענף מאפיין לאורך השנים בביקוש גובר לשטחים, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובפרט בעליית מחירים עבור מגרשים לתעשייה ולוגיסטיקה, אשר נבעה בחלקה מהגידול המהיר במסחר המקוון ואשר צפויה להימשך. הצמיחה לאורך השנים האחרונות וכן שיעורי התפוסה הגבוהים מתבטאים בשיעורי היוון יורדים, כפי שמוצג בתרשים 1, באופן שתרם לעליית שווי נכסים, במקביל לירידת הריבית במשק.

תרשים 1: שיעור התשואה לנכסים מניבים בישראל³

מקור: משרד המשפטים. עיבוד: מידרוג

יצוין כי רמת השקיפות בשוק הנדל"ן הישראלי נחשבת בינונית, כך על פי סקירה של JLL לשנת 2020, כאשר ישראל דורגה במקום ה-37 מתוך 99 מדינות בעולם. הסקירה בחנה, בין היתר, מידע וגילויים, הערכות שווי, ציטוטי עסקאות, רגולציה ועוד.⁴

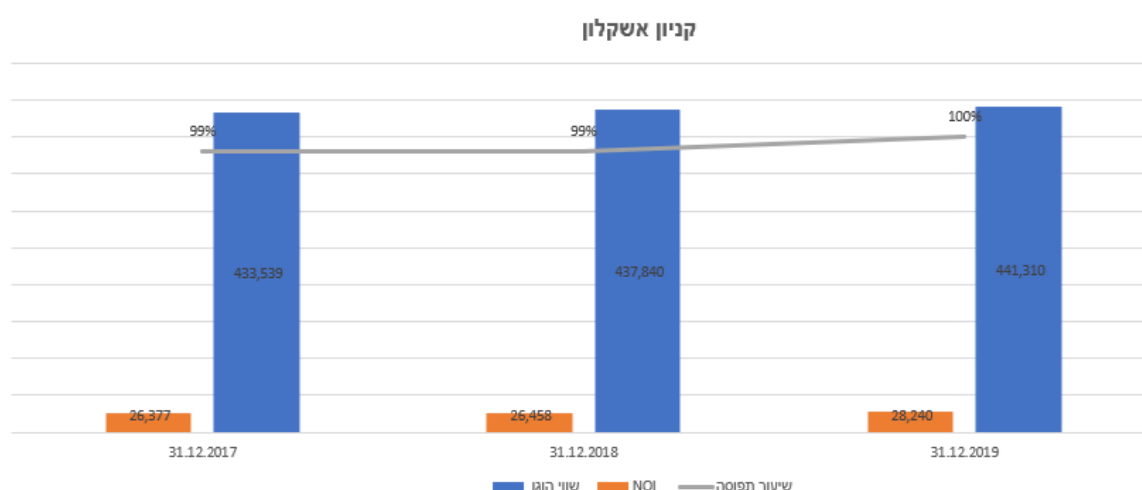
התפשטות נגיף הקורונה ממשיכה להגביר את אי-הודאות והתנודות הכלכליות בעולם כולו ובישראל בפרט. חוסר הביטחון התעסוקתי וכן עלייה בשיעורי האבטלה עלולים לצמצם את הביקושים במשק. במהלך המחצית השנייה של חודש מרץ ואפריל 2020 המשק הישראלי פעל חלקית. כך, בהתאם לדיווחי החברה, קניין החברה באשקלון, המהווה נכס מניב מהותי מאוד של החברה, נסגר למבקרים, למעט באשר לשירותים חיוניים, מתאריך 15 במרץ 2020 ועד פתיחתו מחדש בתאריך 7 במאי 2020. החברה גיבשה לפיכך תוכנית הקלות עבור השוכרים, שאינם פעלו בתקופת הסגר, במסגרתה נרשמה ירידה חד פעמית בהכנסות החברה בסך כולל של כ-5.3 מיליון ש"ח בחציון. יצוין כי לאור ההשלכות הפוטנציאליות של התפרצות הנגיף, החברה בחנה את שווי נכסי הנדל"ן שלה עם מעריך שווי חיצוני ומהבחינה עלה כי לא נמצא לנכון לערוך שינוי בשיעור ההיוון.

² הדוח מופיע באתר: www.moodys.com³ סקירת שיעורי תפוסה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג⁴ JLL - Global Real Estate Transparency Index, 2020

להערכת מידרוג, ככל שהמספר יימשך או יחריף, עלולה להיות השפעה על שיעורי התפוסה ודמי השכירות בענף, כאשר לחברה חשיפה לתגודתיות, בהיבט זה, בעיקר לתחום המסחר אשר מציג חולשה והינו הפגיע ביותר בפני המסחר. בהקשר זה יצוין כי בימים אלו אנו מצויים בעיצומו של "גל שני" בישראל אשר הוביל להחמרת ההגבלות על תנועה והתקהלות לאור סגירת עסקים ובכללם קניונים⁵. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, פעילותה הענפה של החברה בתחום התעשייה, אשר מוכח כתחום שאף ממשיך להתחזק, ממתנת את החשיפה לתגודתיות תחום המסחר.

מצבת נכסים מניבה בעלת טרק רקורד משמעותי ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים. מנגד, פיזור נכסי חלש והיקפי פעילות אשר משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי.

נכון ליום ה-30.06.2020 החברה מחזיקה ב-17 נכסי נדל"ן מניב ברחבי הארץ, ופועלת כאמור בעיקר בתחומי המסחר, המשרדים והתעשייה. מצבת הנכסים של החברה, ובכללם הקניון באשקלון, בעלי ותק פעילות חיובי, המתבטאת בצמיחה עקבית בהיקפי ה-NOI של הנכסים וכן בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד לאורך שנים, אף בעתות משבר - כך, נכון ליום ה-30.06.2020, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה הינו כ-98% ובפרט 100% בקניון באשקלון. בבחינת הקניון עצמו, מיצובו באזור הפעילות, רמת הגימור וכן שיפורים והרחבות המתבצעים ע"י החברה תורמים לעליות שווי לאורך השנים. למעט ירידה בהכנסות הנובעת במסגרת הקלות לשוכרים בשל תקופת הקורונה, כאמור לעיל, לא חל שינוי בשיעור ההיוון של הנכס. יחד עם זאת, פיזור החברה הינו חלש ביחס לרמת הדירוג לאור נכס מרכזי, קניון אשקלון, המהווה כ-35% מהשווי הנכסי של החברה ו-27% מהיקף ה-NOI, אשר יוצר לחברה תלות לצד סיכון מסוים אשר עלול להחריף בתקופה מאתגרת זו. שלושת נכסי העיקריים של החברה מהווים בסה"כ כ-56% מהשווי הנכסי ו-49% מסך ה-NOI. פיזור חלש זה משליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, היקפי הפעילות חלשים ביחס לרמת הדירוג ומשליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. כך, נכון ליום ה-30.06.2020, היקף המאזן והיקף ההון העצמי של החברה הינם כ-1.4 מיליארד ש"ח ו-577 מ' ש"ח בהתאמה. יצוין כי פיזור השוכרים, גם הוא בולט לשלילה לרמת הדירוג, בפרט לאור מספר נכסים בעלי שוכר יחיד, אשר משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי. עם זאת, ניכר כי החברה מתבססת על שוכרים איכותיים וותיקים, חלקם בחוזים ארוכי טווח, אשר להערכתנו ממתנים במידת מה את הסיכון בעניין זה.



⁵ [השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

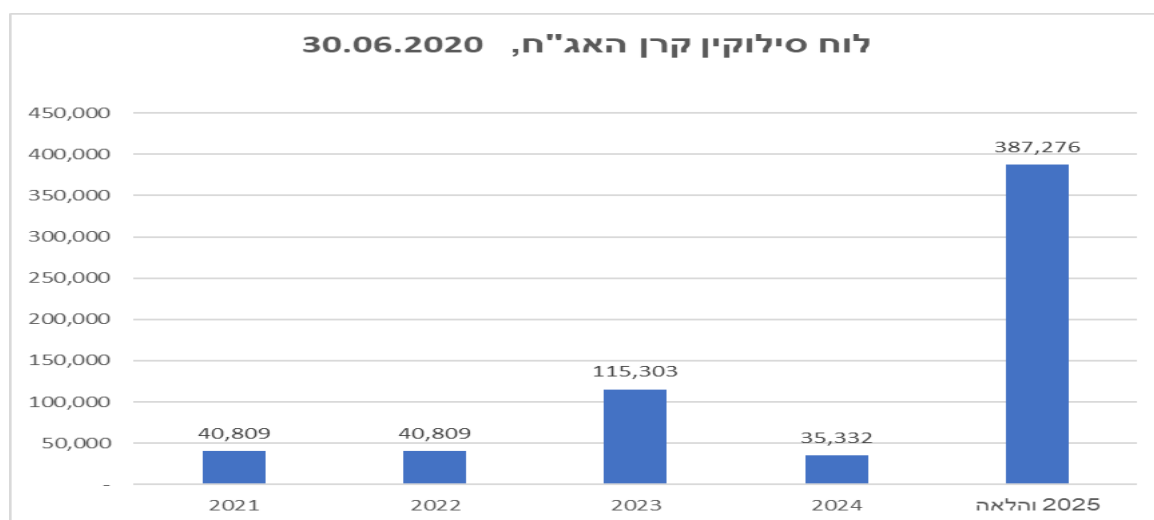
יחסי מינוף וכיסוי הבולטים לחיוב לרמת הדירוג לאורך זמן

החברה מציגה יחסים פיננסיים הבולטים לחיוב לרמת הדירוג לאורך שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח, בין היתר, השקעה בנכסים, חלוקת דיבידנד, פירעונות שוטפים של קרן האג"ח ושמירה על יציבות בהכנסות מנכסים קיימים, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות מהירים לרמת הדירוג עם יחס חוב נטו ל-FFO בטווח של 12 עד 15 שנים. בנוסף, היקף ה-FFO ל-12 חודשים האחרונים הינו כ-45 מיליון ש"ח ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 45-55 מ' ש"ח, היקפים נמוכים ביחס לדירוג. כמו כן, נכון ל-30.06.2020, לחברה יחס איתנות חוב נטו ל-CAP נטו של כ-39%, הבולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי האיתנות של החברה צפויים לנוע בטווח של 45% עד 50% חוב נטו ל-CAP נטו, ולבולט לחיוב לרמת הדירוג.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים וכן יתרות נזילות משמעותיות ביחס לשירות קרן האג"ח

נכון ליום ה-30.06.2020, לחברה יתרות נזילות משמעותיות בהיקף של כ-170 מ' ש"ח. בהתאם ללוח הסילוקין של קרן האג"ח, לחברה פירעון קרן אג"ח בהיקף של כ-40 מ' ש"ח בשנת 2021 ו-2022, בהתאמה. להערכת מידרוג, מקורות החברה הולמים ביחס לצרכי שירות החוב, ביניהם, נזילות משמעותית ותזרים שוטף שהחברה מייצרת. לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג, הנתמכת בהיקף משמעותי של נכסים שאינם משועבדים (כלל נכסי החברה אינם משועבדים למעט בית גירון ומחצית בית האומות המהווים בטוחה לסדרה ה') וכן יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה, בולט לטובה, בשיעור של כ-8%, כך נכון ל-30.06.2020.

יצוין כי לחברה פירעון בולט של כ-80 מ' ש"ח, בסדרה ה', בשנת 2023. להערכתנו, קיומה של בטוחה בסדרה בשווי של כ-180 מ' ש"ח ממתנת סיכון זה. בנוסף, קיים פירעון בולט של כ-235 מ' ש"ח בסדרה ו' בשנת 2025, כאשר להערכתנו, היקף הנכסים הלא משועבדים בשווי משמעותי, כאמור לעיל, ממתן סיכון זה. להלן לוח הסילוקין של קרן האג"ח ל-30.06.2020:



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2020		קטגוריה	פרמטרים
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	סביבת הפעילות	תחום פעילות וסביבה כלכלית
A.il	1.5	A.il	1.4		סך מאזן (מש"ח)
A.il	---	A.il	---	פרופיל עסקי	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים
Aa.il	45%-50%	Aa.il	39%		חוב פיננסי נטו / CAP נטו
Baa.il	45-55	Baa.il	45	פרופיל פיננסי	היקף FFO LTM (מש"ח)
Aa.il	12-15	Aa.il	11		חוב פיננסי נטו / FFO LTM
Aa.il	81%	Aa.il	75%	פרופיל פיננסי	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן**
Aaa.il	6%	Aaa.il	8%		חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה
A.il- Aaa.il	110%-170%	Aaa.il	242%	סה"כ דירוג נגזר	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות
A1.il					
A1.il				דירוג בפועל	

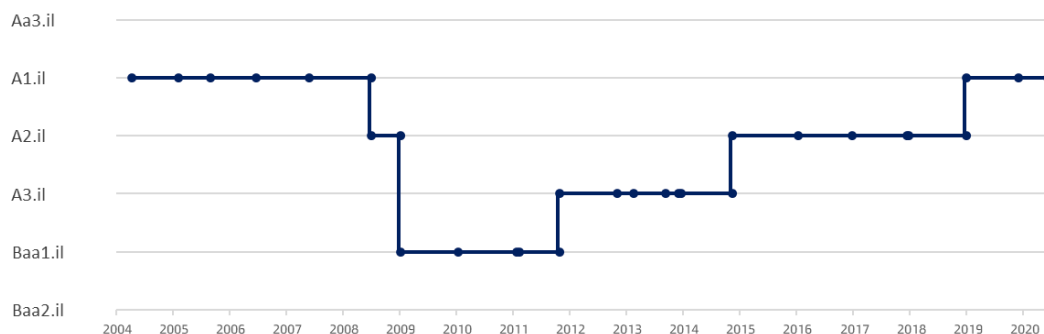
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

** בהתאם למתודולוגית מידרוג, המונה הינו שווי נכסי לא משועבד, אשר יימדד בהתאם לשווי נדל"ן להשקעה של נכסי המנפיק החופשיים מכל שיעבוד.

אודות החברה

גירון פיתוח ובנייה בע"מ הוקמה בשנת 1981. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ומוחזקות, בתחום הנדל"ן המניב בישראל בלבד. פעילות החברה כוללת בעיקרה השכרה, ניהול ואחזקה של נכסים מניבים בארץ. החברה הינה פרטית ומדווחת בבעלות סופית של דסטיני אחזקות. בעל השליטה בדסטיני אחזקות הינו מר אבי רויכמן, המשמש בנוסף כמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גירון פיתוח ובניה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 22.11.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 27.05.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 25.03.2004

שם יוזם הדירוג: גירון פיתוח ובניה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: גירון פיתוח ובניה בע"מ

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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>