

אלקטרה נדל"ן בע"מ

דוח מעקב | יולי 2015

1

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל

rang@midroog.co.il

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa2	דירוג סדרות (Issue)
------------------	------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa2 באופק יציב לסדרות האג"ח ב', ג' ו-ד' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "אלקטרה נדל"ן" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.2015 אלפי ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
ב'	1099126	18.09.2006	5.60%	מדד	59,233	2015-2019
ג'	1116888	22.12.2009	5.20%	מדד	90,770	2016
ד'	1121227	02.11.2010	4.50%	מדד	296,662	2015-2020
סה"כ						446,664

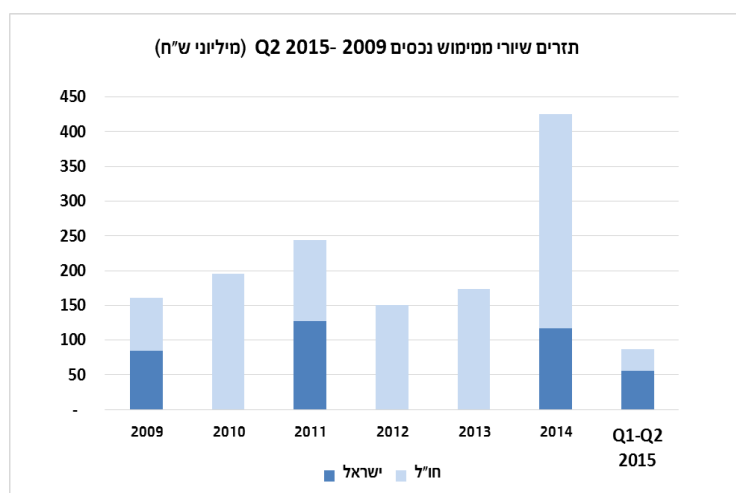
דירוג החברה נתמך, בין היתר, בהצלחת החברה בעמידה בחלק מיעדי האסטרטגיה, ביניהם, המשך מימוש נכסים מניבים בישראל ובחו"ל. בשנת 2014 ועד למועד הדו"ח החברה מימשה נכסים מניבים בישראל, קנדה, ארה"ב ומספר נכסים באירופה. סך התזרים השיורי שנבע לחברה ממימושים אלו עומד על כחצי מיליארד ₪. הנ"ל תרם לצמצום החוב הפיננסי (במאזן המאוחד) בכמיליארד ₪ ביחס לחוב בדוחות שנת 2013 (באיחוד יחסי של החוב בגין החברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הצמצום הינו אף משמעותי יותר). הנאמר לעיל תורם להקטנת המינוף, לשיפור בנזילות ולגישות למחזור החוב כפי שבא לידי ביטוי בחודש מרץ 2015, בהתאם לחתימת החברה על הסכם עם הבנקים המממנים, על פיו הוארכו מועדי הפירעון של מסגרות האשראי שלה עד לספטמבר 2018; לחברה נכסים מניבים המאופיינים בחוזי שכירות ארוכים ואחוזי תפוסה גבוהים אשר תורמים ליציבות ההכנסות של החברה. אולם, השליטה המוגבלת בהם על ידי החברה ממתנת את היתרונות הנ"ל במידה מסוימת. יש לציין, כי חלק ניכר מהנכסים לגביהם מידרוג התייחסה לתרחישי הפחתות וקשיים מול המוסדות המממנים (במועד הדירוג הקודם), הופחתו לשווי 0 (נטו) בספרי החברה בתקופה שחלפה; כמו כן, לחברה יתרון יחסי בתחום הייזום בישראל וזאת, בין היתר, עקב השתייכותה לקבוצת אלקו-Track Record חיובי בתחום הייזום בישראל; בשנת 2014 החברה השלימה שני פרויקטים לייזום - אחד בישראל בתחום המשרדים ואחד בקנדה בתחום המגורים. נכון למועד הדו"ח, שיעור המכירה בשני הפרויקטים הינו גבוה ובשניהם החל אכלוס. הנ"ל מגביר את הוודאות לתזרים הצפוי לחברה מפרויקטים אלו (נכון למועד הדו"ח, קיבלה החברה כ-5 מיליון ₪ עודפים מפרויקט אלקטרה סיטי בתל אביב); להערכת מידרוג, המשך יישום האסטרטגיה של החברה, הכוללת מימוש נכסים מניבים בחו"ל וצמצום החוב עשויים להביא לשיפור ביחסי האיתנות של החברה; מנגד, על אף האמור לעיל, לחברה רמת מינוף גבוהה המתבטאת ביחס חוב ל-CAP (כולל איחוד יחסי של החברות המוחזקות) של כ-80% נכון ליום 31.03.15 לעומת 83% נכון ליום 31.03.2014, ברמת הנכסים נראה שיפור במינוף המתבטא ב-LTV ממוצע לנכסים המניבים של כ-62% לעומת 72% נכון למועד הדירוג הראשוני; יחסי כיסוי שאינם בולטים לטובה אולם תואמים את רמת הדירוג. לפי ניתוח מידרוג באיחוד יחסי של החברות המוחזקות החברה מציגה FFO חיובי, אולם, יחסי הכיסוי הינם איטיים יחסית וככל שהחברה תממש נכסים מניבים נוספים הנ"ל יפגע ביחסי

הכיסוי. יצוין כי החברה משרתת את התחייבויותיה בשלב זה בעיקר מתזרים בגין מימוש נכסים והשלמת פרויקטים בייזום; עומס פירעונות (אג"ח והלוואות סולו) גבוה בטווח הקצר בשל לוח סילוקין אשר אינו פרוס בצורה נוחה. מנגד, יתרת הנזילות של החברה הינה מספקת ביחס לעומס הפירעונות של שנת 2015 ותוכניות החברה כוללות מימושים נוספים אשר הינם משמעותיים ביחס לצרכי התזרים של שנת 2016; גמישות פיננסית נמוכה הנובעת, בין היתר, מהעדר נכסים מניבים לא משועבדים וממבנה המימון בחברה. יצוין כי לחברה יתרות נזילות (סולו) ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-230 מיליון ש"ח ליום 31.03.15 אשר חלקם נוצלו; לחברה שליטה מוגבלת בנכסים בחו"ל אשר משפיעה באופן שלילי על פרופיל הסיכון של החברה ולעיתים קיים צורך בהסכמת השותפים לצורך מימוש או השבחת הנכסים; השקעות בפרויקטים לייזום בארץ ובחו"ל חושפות את החברה לסיכון הענפי של תחום הייזום, אולם, שיעורי מכירה גבוהים בחלק מהפרויקטים לייזום ממתנים במידה מסוימת חשיפה זו. כמו כן, קיימת לסיכונים גיאופוליטיים במדינות המקור, כגון הודו; חשיפה לסיכונים שחיקת שערי חליפין של מטבע חוץ.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

יישום האסטרטגיה של החברה ומימוש הנכסים המניבים בחו"ל ובישראל, תורמת לנזילות החברה ונגישותה לגופים מממנים

משנת 2010 נוקטת החברה במדיניות של צמצום היקף הרכישות ומימוש של נכסים מניבים. הצלחת החברה ביישום המדיניות, הביאה לתזרים שיורי של כחצי מיליארד ₪ בשנת 2014 ובתחילת שנת 2015 ותרמה לצמצום החוב הפיננסי (מאזן מאוחד) בכמיליארד ₪ ביחס לשנת 2013. הנאמר לעיל תורם להקטנת המינוף, לשיפור בנזילות ולנגישות למחזור החוב כפי שבא לידי ביטוי בחודש מרץ 2015, בו חתמה החברה על הסכם עם הבנקים המממנים, על פיו הוארכו מועדי הפירעון של מסגרות האשראי שלה עד לספטמבר 2018. על פי תחזית התזרים של החברה מגמת המימושים צפויה להימשך גם בהמשך שנת 2015 ובשנת 2016. בהנחה של השלמת העסקאות הנ"ל, לחברה צפוי תזרים משמעותי אשר יתרום ליכולת פירעון החוב של החברה. יצוין כי ההתפתחויות במהלך השנה האחרונה תואמות את המתווה שהוצג למידרוג במועד הדירוג הקודם.



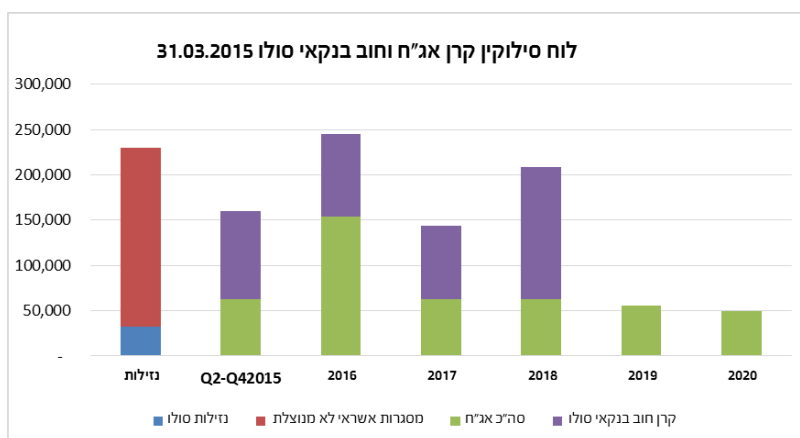
מצבת נכסים מניבים באירופה וארה"ב עם חוזי שכירות ארוכים והשלמת פרויקטים לייזום תורמים ליציבות ההכנסות והתזרים העתידי, אולם, שליטה מוגבלת בנכסים המניבים בחו"ל והקטנת היקף הפעילות על ידי מימוש נכסים מניבים פוגעים באיכות התיק המניב וחושפים את החברה לענף הייזום באופן המשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון

נכון ליום 31.03.2015, לחברה החזקות (לעיתים ללא שליטה) ב-22 נכסים מניבים בשווי של כ-1.77 מיליארד ₪ (חלק חברה, יש לציין, כי נכון למועד הדו"ח החברה מימשה שלושה נכסים מניבים) ושישה פרויקטים (אתרי בנייה) בשלבים שונים של פיתוח והקמה וכן שלוש חטיבות קרקע. עיקר נכסי החברה ממוקמים במדינות איתנות ובעלות דירוג גבוה, ביניהן גרמניה, קנדה, ארה"ב וישראל. כמו כן, לחברה פרויקטים לייזום למגורים בהודו. אחוז התפוסה בנכסים המניבים, נכון ליום 31.03.2015, עומד על כ-89%. האמור, בנוסף לחוזי שכירות ארוכים ופיזור סביר של השוכרים תורמים ליציבות ההכנסות של החברה. מנגד, ניהול הנכסים בחו"ל מתבצע על ידי שותפים. שליטה מוגבלת בנכסים והחשיפה לשוכר בודד בנכסים מסוימים ממתנים את היתרונות המוצגים לעיל. יש לציין כי החברה הקטינה באופן משמעותי את מצבת הנכסים המניבים הן בישראל והן בחו"ל. בשנת 2014 ובתחילת שנת 2015, החברה מימשה את כלל הנכסים המניבים בישראל, ביניהם, מגדל אלקטרה בתל אביב ובניין קודאק בפתח תקווה, 4 נכסים מניבים בקנדה ומספר נכסים מניבים באירופה ובארה"ב. התזרים השיורי שנבע לחברה ממימוש נכסים אלו עומד על כחצי מיליארד ₪, באופן התורם ליכולת פירעון החוב. כמו כן, יש לציין כי במהלך שנת 2014 החברה גם ביצעה הפחתה של מספר נכסים מניבים בספריה. מנגד, הקטנת הפעילות של החברה בייחוד בהתייחס למימוש הנכסים בישראל פוגעת באיכות תיק הנכסים המניבים וחושפת את החברה לענף הייזום באופן שמשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, כפי שיצוין בהמשך, שלבי ההקמה המתקדמים בפרויקטים בייזום ושיעור המכירות הגבוה ממתנים במידה מסוימת את החשיפה הנ"ל.

נכון למועד הדו"ח, החברה מחזיקה (יחד עם שותפים) ב-6 נכסים פרויקטים בשלבים שונים של פיתוח והקמה (חלקם בתחום המגורים וחלקם לצורך בניית נכסים מניבים), ביניהם, פרויקט אלקטרה סיטי בתל אביב לייזום משרדים, החברה השלימה את הפרויקט בסוף שנת 2014 והחלה במסירת השטחים לידי הרוכשים, נכון למועד הדו"ח שיעור המכירות בפרויקט עומד על כ-92%, שלב א' של פרויקט SOHO בנתניה לייזום נכס מסחרי מניב. הנכס בשלבי הקמה ושיעור ההשכרות נכון למועד הדו"ח עומד על כ-64% (השלמת ההקמה צפויה בשנת 2016). כמו כן, לחברה אחזקה בפרויקט Midtown בתל אביב, המשלב מסחר, מגורים ומשרדים. מלבד פעילות הייזום בישראל, לחברה פרויקטים לייזום מגורים בקנדה ובהודו, בקנדה נמכרו 50 יח"ד מתוך 62 יח"ד ונכון למועד הדו"ח החברה החלה למסור יח"ד לרוכשים. בהודו החברה מחזיקה (40.5%) בשני פרויקטים לייזום מגורים ב-Chennai ו-Hyderabad, נכון למועד הדו"ח החברה נמצאת בשלבים שונים של אכלוס והקמה של 1,900 יח"ד בשני הפרויקטים בסה"כ מתוכן נמכרו נכון למועד הדו"ח כ-1,356 יח"ד (שיעור מכירה של כ-71%). לאור שיעור המכירות/השכירות הגבוה יחסית של פרויקטים אלו, החברה צופה לקבלת תזרים משמעותי לשירות החוב בגין חלק מהפרויקטים הנ"ל כבר בטווח הקצר- בינוני.

נזילות בינונית גמישות פיננסית נמוכה אל מול פריסה לא נוחה של החוב Corporate

לחברה גמישות פיננסית נמוכה הנובעת, בין היתר, מהעדר נכסים מניבים לא משועבדים וממבנה המימון בחברה. בנוסף, במסגרת כתבי ההתחייבות מול הבנקים, על החברה לשמור על רמת נזילות (כולל מסגרות אשראי לא מנוצלות) של 150 מיליון ₪ (בניכוי 12.25 מיליון דולר שצפויים להיפרע בספטמבר 2015, דהיינו כ- 100 מיליון ₪) נכון ליום 30 בספטמבר 2015 על מנת שהנ"ל יפרסו עד לספטמבר 2018. נזילות החברה, נכון ליום 31.03.2015, עומדת על כ- 46 מיליון ₪ (ברמת המאוחד בנטרול מזומנים מוגבלים, מזומנים ושווי מזומנים ברמת הסולו עומדים על כ- 32 מיליון ₪) וברשותה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ- 197 מיליון ₪. פירעון האג"ח לתקופה מיום 31.3.2015 ועד לסוף שנת 2015 עומד על כ- 63 מיליון ₪ (בשנת 2016-2017 פירעון האג"ח עומד על כ- 153 מיליון ₪ ו-63 מיליון ₪ בהתאמה) מלבד פירעון קרן האג"ח, לחברה פירעון קרן של החוב הבנקאי של כ- 97 מיליון ₪ בשנת 2015 וכ-91 מיליון ₪ בשנת 2016 (בהנחת ניצול מלא של המסגרת). אף על פי כן, לאחר תאריך המאזן ליום 31.03.2015, החברה מימשה נכס בארה"ב אשר הפיק תזרים נטו של כ- 31 מיליון ₪ ונכס נוסף בבליה אשר הפיק תזרים נטו של כ- 42 מיליון ₪. כמו כן, בטווח הקצר צפוי תזרים נוסף בשל השלמה של פרויקטים יזמיים בקנדה וישראל, אשר נכון למועד הדו"ח, נכסים אלו נמצאים בשלבי אכלוס. בנוסף, החברה מתכוונת להמשיך ולממש נכסים נוספים במהלך השנה. ככל שהחברה תעמוד בתוכניות שהוצגו למידרוג בדבר מימוש הנכסים, האמור עשוי להשפיע לחיוב על הדירוג. להערכת מידרוג, בהתאם לנאמר לעיל, התזרים בטווח הקצר הינו מספק ביחס לחלויות.



נתונים פיננסיים עיקריים

31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2014	31.03.2015	יחסים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
119,200	93,426	22,163	64,363	4,309	NOI
-66,675	-7,283	-10,141	-60,594	-5,614	שערוך נדל"ן להשקעה
197,490	144,462	30,556	81,519	610	EBITDA בתוספת דיבידנד ממוחזקות
-69,984	-96,786	12,403	-47,812	14,351	רווח (הפסד) בגין מוחזקות
-157,309	-108,543	2,807	-151,600	459	רווח (הפסד) נקי
2,344,059	2,014,449	1,895,844	1,506,493	935,103	חוב פיננסי
212,391	224,714	124,662	183,565	42,661	יתרות נזילות**
2,112,822	1,776,762	1,745,351	1,303,065	875,507	חוב פיננסי נטו
678,481	580,164	571,351	445,725	421,158	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,728,392	1,044,909	1,043,203	523,510	490,744	נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
3,546,656	3,053,198	2,924,277	2,215,198	1,566,053	סך מאזן
3,128,566	2,686,916	2,558,656	2,002,618	1,403,874	CAP
2,897,329	2,449,229	2,408,163	1,799,190	1,344,278	CAP נטו
19.1%	19.0%	19.5%	20.1%	26.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
74.9%	75.0%	74.1%	75.2%	66.6%	חוב ל-CAP
72.9%	72.5%	72.5%	72.4%	65.1%	חוב נטו ל-CAP, נטו
72,410	41,771	8,311	-18,722	-8,023	FFO מותאם*
32	48	57	שלילי	שלילי	חוב פיננסי ל-FFO בגילום שנתי
29	43	53	שלילי	שלילי	חוב פיננסי, נטו ל-FFO בגילום שנתי
12	14	16	18	383	חוב פיננסי, ל-EBITDA כולל דיבידנד ממוחזקות בגילום שנתי
11	12	14	16	359	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA כולל דיבידנד ממוחזקות בגילום שנתי

* ה-FFO לכלל התקופות כולל התאמות בגין הוצאות/הכנסות מס וריבית שאינן תזרימיות. כמו כן, נעשתה התאמה ל-NOI, כך שנוטרל מיצוע חשבוני של הסכמי שכירות הכוללים עלייה מובנית של דמי השכירות, כך שה-FFO יכלול את השכ"ד ששולם בפועל בלבד. ** לא כולל מזומנים מוגבלים בחברות נכס.

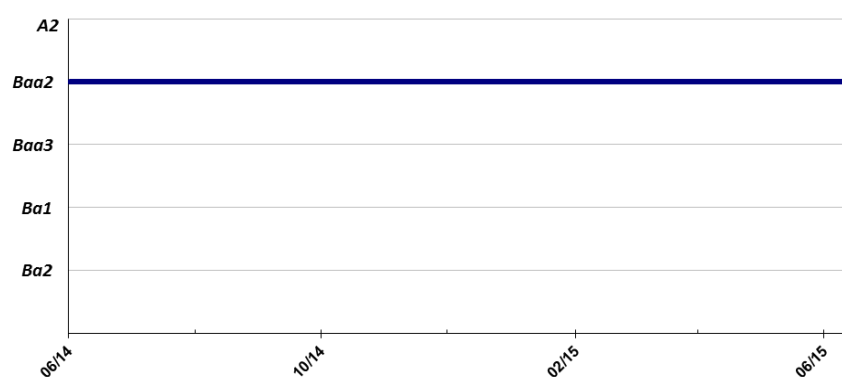
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- עמידת החברה בתוכניות שהוצגו למימוש הנכסים המניבים בחול, תוך ניצול התזרים מהם להקטנת החוב ולשיפור ביחסי האיתנות
- התייצבות הפעילות העסקית לרבות איזור פעילות, ענף, סוג הנכסים ומוטת שליטה רחבה, תוך יצירת תזרים ויחסי כיסוי ההולמים רמת דירוג גבוהה יותר
- פריסה נוחה יותר של החוב corporate למקורות התזרים
- שמירה על נזילות בהיקף של סך פירעון הקרן השנתי של האג"ח ובנקים סולו לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה מהותית במצב הנזילות ובסביבת הפעילות של החברה
- חלוקת דיבידנד מהותי באופן המשליך על פרופיל הסיכון
- שחיקה מהותית ביחסי האיתנות

היסטוריית דירוג



החברה נוסדה בשנת 1972 כחברה פרטית והינה חברת בת של אלקו בע"מ (59%). בשנת 2005 הונפקה החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. בעל השליטה באלקו בע"מ הינו מר גרשון זלקינד, המחזיק בכ-65% ממניות אלקו. החברה והחברות המוחזקות שלה פועלות בתחום הנדל"ן בישראל ובחו"ל ומתמקדות בתחום הנדל"ן המסחרי המניב ובפעילות ייזום למגורים ומשרדים. נכון ליום 31.03.2015 מחזיקה החברה בשיעורי החזקה שונים בכ-31 נכסים מתוכם, 22 נכסים מניבים וכן שישה נכסים בשלבים שונים של פיתוח והקמה וכן בשלוש קרקעות (נכון למועד הדו"ח, החברה מימשה 3 נכסים מניבים). מלבד פעילותה בישראל, אירופה וצפון אמריקה לחברה 45% אחזקה בחברת PBEL (ביחד עם חברת נכסים ובנין), הפועלת בתחום הייזום למגורים בהודו. PBEL מחזיקה במספר קרקעות במדינה לבניית כ-5,000 יח"ד וכן שטחי מסחר ומגורים נוספים, בהיקף של כ-215 דונם. נכון למועד דו"ח זה נמכרו כ-1,365 יח"ד מתוך כ-1,900 יח"ד הנמצאות בשלבים שונים של פיתוח והקמה.

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.](#)
www.Midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

דוח קודם: 02 בספטמבר 2014

תאריך דוח: 02 ביולי 2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. 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 במסמך זה, 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 ולסיכויי הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 בעבר. 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 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 ינקוט זהירות ראויה ויבצע את 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה 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 לתקף את המידע.

מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

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.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>