מידרוג

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

מעקב I אוקטובר 2015

אנשי קשר:

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט
orans@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - ראש צוות בכיר
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

מידרוג

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק (Issuer) ודירוג סדרות (Issue)	A1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג מדירוג A2.il באופק חיובי לדירוג A1.il והצבת אופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור (סדרות א' ו-ב') אותן הנפיקה חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה").

להלן פירוט סדרות האג"ח של החברה ליום 30/6/15:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30/6/15 (מ' ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	1128586	יונ-13	2.75%	מדד	234	2016-2021
אג"ח ב'	1132927	יול-14	2.75%	מדד	436	2016-2025
סה"כ					**670**	

העלאת הדירוג ועדכון אופק הדירוג מחיובי ליציב נסמכים, בין היתר, על הגידול בהיקף הפעילות והשיפור בפיזור כפי שבא לידי ביטוי ברכישת 9 נכסים במהלך בשנים 2014-2015 בסכום כולל של כ-600 מיליוני ₪ אשר צפויים, בהתאם לחוזים חתומים, להביא לגידול ב-FFO וב-NOI השנתי לכ-74 וכ-123 מיליוני ₪ וזאת לעומת כ-43 וכ-80 בשנת 2014. בנוסף, חלק ניכר מהגידול בפעילות מומן באמצעות הנפקת הון בהיקף של כ-315 מיליון ₪. ההון העצמי של החברה עומד כיום על כ-898 מיליון ₪ זאת לעומת כ-584 מ' ₪ בעת מועד מתן האופק החיובי, בינואר 2015 וכ-374 מיליון ₪ במועד העלאת הדירוג הקודמת ל-A2.il במאי 2013 (גידול של כ-140%); היותה של החברה קרן "ריט", גורם המקנה לה אסטרטגיה יציבה וסולידית של השקעות ומינוף נכסים. אולם, היות החברה קרן "ריט" באה לידי ביטוי גם במדיניות חלוקת דיבידנדים יחסית אגרסיבית. אף על פי כן, יצוין כי בהתאם למידע שהוצג למידרוג ולהיקף חלוקת הדיבידנד בשנת 2015, שיעור הדיבידנד ביחס ל-FFO צפוי להצטמצם במידה מסוימת (כפי שבא לידי ביטוי כבר בדוחות ה-30/06/15). יתרה מכך, לאורך השנים החברה נוהגת להנפיק הון בהיקפים משמעותיים ביחס להיקף הדיבידנד המחולק (בשנת 2015 השלמה הנפקה בהיקף של כ-315 מ' ₪ ובין 2010 ל-2014 הושלמו הנפקות בהיקף מצטבר של כ-400 מ' ₪); יחסי כיסוי ואיתנות הבולטים לטובה לדירוג. בהקשר זה היקפי ה-FFO וה-NOI מצויים במגמת צמיחה משמעותית, באופן התומך ביציבות היחסים; מצבת נכסים מניבים סולידית אשר כפי שצוין, גדלה באופן ניכר בשנים האחרונות (החברה השלימה רכישה של נכס נוסף לאחר תאריך המאזן בהיקף של כ-70 מ' ₪); הצלחת החברה בהשכרת שטחים שהתפנו וחידוש חוזים שהסתיימו מביאה לכך ששיעורי התפוסה בנכסי החברה הינם גבוהים ועומדים על כ-94% בממוצע נכון למועד דוח דירוג זה וזאת על אף שחיקה מסוימת בפרמטרים התפעוליים של המרכז המסחרי בבאר שבע (אשר מוחזק במשותף עם צד שלישי המנהל את הנכס); שיפור בפיזור הפעילות, לאור רכישות נכסים שהושלמו וצפי להמשך המגמה כך ששלושת הנכסים המהותיים אחראים על כ-31% מה-NOI השנתי לעומת כ-38% ב-2014. האמור מביא גם להקטנת חלקם של השוכרים המרכזיים מסך הכנסות החברה - גורם המסייע לשיפור בפרופיל הסיכון; גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪. בנוסף, החברה חתמה מול מוסד בנקאי על מסגרת אשראי בהיקף של כ-40 מיליון ₪ שטרם נוצלה באופן המקנה גמישות פיננסית נוספת. יחסי האיתנות הבולטים לחיוב, עם יחס חוב ל-CAP שעומד על כ-52% נכון לחציון 1, 2015; יש להדגיש לחיוב גם את

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

נגישות החברה למקורות מימון וגיוונם, 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, בשיעורי ריבית נמוכים ובפריסת לוח סילוקין נוחה.

פירוט גורמי מפתח

אסטרטגית מימון והשקעה סולידית, בין היתר, בשל סיווג החברה כקרן ריט, יחד עם ההגדלה וטיוב מצבת הנכסים המניבים, משפרים את פרופיל הסיכון של החברה

החברה הינה קרן "ריט", ומשכך, פעילותה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים וניהולם, תוך שמירה על רמות מינוף בטווח של 45% עד 60% (ברמת החברה). לחברה לא קיימת כל פעילות יזמית בנדל"ן, הוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה ויוצרות לה אסטרטגיית השקעה סולידית ומסגרת ברורה להתנהלותה השוטפת. מצבת הנכסים של החברה כוללת 25 נכסים בישראל (כולל נכס שרכישתו הושלמה לאחר תאריך המאזן), בשטח כולל של כ-170 אלף מ"ר.

במהלך שנת 2015, החברה השלימה ונמצאת בתהליכים נוספים לטיוב מצבת הנכסים המניבה שלה, לרבות, בין היתר, השכרת שטחים פנויים ושטחים נוספים שהוסבו משוכרים אחרים בנכס ברעננה לטווח ארוך לאסותא והארכת הסכמים עם שוכרים נוספים תוך שיפור תנאי ההסכם, הארכת חוזים עם שוכרים במגדל פלטינום בת"א ומבוצעת פעילות להשלמת השכרות של שטחים פנויים בנכסים נוספים של החברה שנרכשו בשנים האחרונות.

פעולות אלו לצד הארכת מח"מ השכירויות תורמות לשיפור ויציבות התזרים העתידי שייוצר לצורך שירות חובות החברה.

תזרים פרמננטי בצמיחה, יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לטובה

נכון לנתוני חציון 1, 2015, לחברה NOI שנתי חזוי של כ-110 מ' ₪, שצפוי לצמוח בייצוב הנכסים לכ-123 מ' ₪. במקביל, ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-60-65 מ' ₪, ובשנה המייצגת אף לעמוד על כ-70-75 מ' ₪. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה, בהנבה מלאה של הנכסים צפוי לעמוד על טווח של כ-11-13 שנים. להערכת מידרוג, בטווח הארוך, יחס זה צפוי לנוע בין 11-15 שנים, אשר בהשוואה ענפית מהווה יחס בולט לטובה לדירוג. יחס החוב ל-CAP של החברה, בולט לטובה ועומד ליום ה-30/06/2015 על כ-52%, כאשר לאור יתרות הנזילות הגבוהות של החברה במועד המאזן, יחס החוב נטו ל-CAP נטו נמוך משמעותית ועומד על כ-45% (יחס זה צפוי להתייצב סביב 50%-60% לאור אופי פעילות החברה והצפי לרכישות נוספות שיתאפשרו עם יתרות הנזילות הקיימות). בטווח הארוך, היחס צפוי להישמר על טווח של 50%-60% (לאור המגבלת החלות מעצם היות החברה קרן ריט). לפיכך, היחסים הפיננסים של החברה בולטים ביחס לרמת הדירוג.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

המשך שיפור בפרופיל העסקי, בדגש על פיזור ואיכות שוכרים, פיזור נכסים מהותיים ופיזור גיאוגרפי

החברה השלימה מספר פעולות לצורך השכרה והארכת הסכמי שכירות באופן התורם לשמירת מיצוב הנכסים תוך התמקדות בהצפת ערך עבור החברה. יש לציין, לשם המחשה, את פעילות החברה לשיפור מיצוב הנכס בבאר שבע (הידוע בתואר "השדרה השביעית"), שנפגע לאור תחרות שטחי המסחר באזור, על ידי שינוי מיקוד פעילות המתחם, שיבוסס על "הלבשת הבית" (ניתן לראות בגרף מטה כי שיעור הפדיון משוכרים "עוגנים" ושוכרים של "הלבשת הבית" עולים בתרומתם לפדיון של המתחם לעומת שוכרים השייכים לתחום האופנה, ההנעלה והמתנות).

חשוב להדגיש כי על אף הירידה בשווי ובפעילות הנכס, הנכס אינו מהותי לחברה מבחינת תרומה לרווחיות ולתזרים, במיוחד לאור המשך התרחבות הפעילות, אם באמצעות רכישות נכסים נוספים ואם באמצעות שיפור פעילות הנכסים הקיימים.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

כמו כן, פיזור נכסי החברה ברמת הנכסים המהותיים (בבחינה של תרומה ל-NOI) וברמת הפיזור הגיאוגרפי של הנכסים השתפר, וזאת לאור השלמת מספר עסקאות מהותיות בשנים האחרונות ותהליכים של השקעות וייצוב נכסים קיימים וחדשים, שעתידים להציף ערך עבור החברה ולהגדיל את התזרים השיורי מנכסים אלו. נכסי החברה כוללים שוכרים איכותיים, המחזקים את יציבות התזרים העתידית בהתבסס על יכולתם לשרת את השכירות. בין שוכרים אלו, ניתן לציין חברות כדוגמת חברות "בזק", "YES", "קבוצת דלק", משרדי ממשלה שונים, "סופר פארם", "קופ"ח כללית", "אסותא" ועוד. סך השוכרים בכלל נכסי החברה, כולל הנכס שרכישתו הושלמה לאחר תאריך המאזן, עומד על כ-340, מתוכם אין שוכרים שתורמים יותר מ-5% ל-NOI המייצג של החברה.

פעילות החברה מפוזרת על פני 25 נכסים המפולחים לסוגי נדל"ן מניב שונים, שמרביתם הינם נכסי משרדים ו\או מבוססי שטחי משרדים בחלק הארי של הנכסים. בפילוח תרומה ל-NOI, כ-75%-70% נובעים מנכסי משרדים והשאר בעיקר משטחי מסחר. כמו כן, לחברה נכסים המסווגים כנכסי לוגיסטיקה, מלונאות ותעשייה.

נגישות טובה לשוק ההון וגמישות והנזילות פיננסית בולטת משפיעות לחיוב על פרופיל הסיכון

גמישות החברה מורכבת מיתרות נזילות, מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות ונכסים לא משועבדים. יתרות הנזילות של החברה לסוף יוני, 2015 הינן מהותיות ועומדות על כ-270 מ' ₪, לאור גיוס הון משמעותי שבוצע באפריל, 2015. כמו כן, לחברה מסגרת אשראי בהיקף של כ-40 מיליון ₪. בנוסף, בבעלות החברה כיום 16 נכסים מניבים לא משועבדים (כולל נכס שנרכש לאחר תאריך המאזן) בשווי כולל של כ-1.1 מיליארד ₪ - יחס של כ-1.7 לעומת האג"ח. בנוסף, לחברה 7 נכסים בשווי של כ-580 מ' ₪ המשועבדים כנגד הלוואות ביחס LTV משוקלל של כ-53%. לפיכך, סביר וביכולת החברה למחזר הלוואות אלו ובמידה מסוימת, אף להעלות את רמת המינוף בהן. עומס פירעון הקרן של אגרות החוב עומד על כ-28 מ' ₪ בשנים הקרובות ובהתחשב בנזילות (שעומדת על כ-150 מ' ₪ נכון למועד הדו"ח, לאחר השלמת רכישת נכס נוסף לאחר תאריך המאזן, פירעון הלוואה ותשלום דיבידנד), הגמישות הפיננסית ותזרים ה-FFO של החברה, להערכת מידרוג לחברה מקורות טובים לשירות החוב בטווח הקצר-בינוני.

לחברה נגישות טובה לשוק ההון ומקורות מימון נוספים, בין היתר, בזכות היותה קרן "ריט". מאז ינואר 2013 החברה הנפיקה אגרות חוב בהיקף של כ-665 מ' ₪ וביצעה הנפקת הון של כ-530 מ' ₪ (כאשר רק באפריל, 2015 השלימה החברה גיוס הון בהיקף של כ-315 מ' ₪). נציין כי במסגרת הנפקת אגרות החוב בשנת 2013, החברה התחייבה לשמור לטובת מחזיקי אגרות החוב נכסים מניבים שאינם משועבדים ביחס LTV של 70% ו/או אמצעים נזילים. התחייבות זו מקנה לחברה גמישות במחזור הלוואות קיימות ובייחוד גמישות ליצירת מקורות לצורך תשלום האג"ח בשנת 2021. במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון העובדה כי החברה יכולה לצמצם משמעותית את תשלום הדיבידנד בשנים הקרובות (מכיוון שמחויבות החברה במסגרת היותה קרן ריט נגזרת מהכנסתה החייבת לצרכי מס אשר הינה נמוכה ביחס ל-FFO התזרימי), גורם התורם לגמישות הפיננסית שלה במידת מה.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

נתונים פיננסיים עיקריים* (אלפי ₪)

מטבע: א ₪	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
הכנסות מדמי שכירות	61,800	94,900	46,250	80,480	64,110	57,600
NOI	53,400	79,550	38,650	67,840	56,220	50,520
התאמות שווי נדל"ן להשקעה	(8,800)	(1,950)	(500)	(7,560)	12,870	6,190
EBITDA בנטרול שערוכים	42,440	65,280	31,509	54,715	44,260	39,825
רווח נקי	20,000	40,000	19,500	20,000	36,700	28,000
הון עצמי	898,625	587,560	583,130	451,041	374,432	364,012
סך מאזן	1,918,215	1,335,225	1,120,558	1,127,833	788,520	702,776
נדל"ן להשקעה	1,631,272	1,281,379	1,078,231	1,062,627	771,014	686,994
חוב פיננסי	991,136	700,545	518,319	651,651	395,659	323,444
יתרת נזילות	269,626	30,810	30,139	36,543	2,038	10,658
חוב פיננסי נטו	721,510	669,735	488,180	615,108	393,621	312,786
CAP	1,889,761	1,288,105	1,101,449	1,102,692	770,091	687,456
CAP נטו	1,620,135	1,257,295	1,071,310	1,066,149	768,053	676,798
חוב ל-CAP	52%	54%	47%	59%	51%	47%
חוב נטו ל-CAP נטו	45%	53%	46%	58%	51%	46%
הון עצמי למאזן	47%	44%	52%	40%	47%	52%
FFO	29,810	41,622	19,047	33,930	27,263	25,525
חוב ל-FFO	17	17	14	19	15	13
חוב נטו ל-FFO	12	16	13	18	14	12
EBITDA לתשלומי ריבית	4	3	2	3	3	3
חוב נטו ל EBITDA	9	10	8	11	9	8

* יחסי הכיסוי מחושבים על בסיס גילום שנתי

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, בהתאם לאסטרטגיה שהוצגה למידרוג, תוך שמירה על יחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן ריט
- שמירה על הגמישות הפיננסית הנוכחית של החברה, לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה וביחסי הכיסוי
- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים

היסטוריית דירוג

מידרוג

פרופיל 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 מהציבור. 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.

דוחות מתודולוגיים:

ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג *www.Midroog.co.il*

תאריך דוח אחרון: ינואר 2015

תאריך הדוח: 14 באוקטובר 2015

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

מושגי יסוד:

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

* 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.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

© 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 ולסיכוני 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 סיכוני 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 סיכוני 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 פירעונן, 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 הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים 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 מנפיק, 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.

מידרוג, הדירקטורים 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 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 שהחוק לא 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S