



# ויתניה בע"מ

דוח מעקב | דצמבר 2015

1

**אנשי קשר:**

גבריאל דרנוב - אנליסט בכיר  
[gabrieled@midroog.co.il](mailto:gabrieled@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות בכיר  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

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

## ויתניה בע"מ

|                     |       |                  |
|---------------------|-------|------------------|
| דירוג סדרות (Issue) | A2.il | אופק דירוג: יציב |
|---------------------|-------|------------------|

מידרוג מודיעה על העלאת הדירוג מדירוג A3.il לדירוג A2.il ומותירה את אופק הדירוג יציב לסדרות האג"ח ב' ו-ג' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת ויתניה בע"מ (להלן: "ויתניה" או "החברה").

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

| סדרת אג"ח | מספר ני"ע | מועד ההנפקה המקורי | תנאי הצמדה | שיעור ריבית שנתית       | יתרת אג"ח ליום 30.09.2015 מ' ש* | יתרת שנת פירעון האג"ח |
|-----------|-----------|--------------------|------------|-------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| אג"ח ב'   | 1115922   | נוב-09             | שקלי משתנה | ריבית אג"ח ממשלתית+4.9% | 30                              | 2016                  |
| אג"ח ג'   | 1120773   | 10-09              | שקלי קבוע  | 7%                      | 91                              | 2015-2017             |

121

סה"כ

\* בחודש דצמבר 2015 החברה פרעה כ-12 מ' ש מיתרת אג"ח ב'.

**העלאת הדירוג נתמכת** בהתקדמות משמעותית שחלה בחברה בין תקופות הדירוג באופן שתורם לשיפור פרופיל הסיכון. בתוך כך, נציין כי ההתפתחויות העיקריות כוללת גידול ניכר בהון העצמי, שיפור ביחסי האיתנות, הורדת החוב הפיננסי בצורה ניכרת, התקדמות בפרויקטים בפיתוח, מימושי נכסים במחיר הגבוה מהערך בספרים ושיפור בגמישות הפיננסית; יחסי האיתנות של החברה בולטים מאוד לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כך שיחס החוב ל-Cap עומד על כ-50% (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) זאת בהשוואה לכ-64% במועד הדירוג הקודם. יצוין כי חלק מהשיפור ביחסי האיתנות והיקף ההון העצמי מיוחס להנפקת הון לציבור בהיקף של כ-75 מ' ש (עד למועד ההנפקה החברה הייתה חברה פרטית מדווחת) שתרמה לגידול בהון העצמי שעומד ליום הדו"ח על כ-511 מ' ש (נתון המגלם צמיחה של מעל ל-30% ביחס להיקף במועד הדירוג הקודם). כמו כן, החברה פעלה להורדת היקף החוב הפיננסי ובין מועדי הדירוג הקטינה את החוב ביותר מ-230 מ' ש (ירידה של כ-30%) כאשר חלק מהירידה הינה בגין פירעון אג"ח; במצבת נכסים מניבים איכותית, הכוללת כיום שבעה נכסים הממוקמים באזורי ביקוש בישראל (מרבית ה-NOI מיוחס לנכסים ברמת החייל-ת"א והרצליה פיתוח). החברה פעלה להגדיל את שיעורי התפוסה ע"י אכלוס שטחים שפונו ע"י שוכרים מהותיים "בבית זיואל" (בו ירדה התפוסה לכ-40% בלבד). כיום התפוסה בנכס עומדת על כ-93%, זאת בהשוואה לשיעור תפוסה של כ-81% במועד הדירוג הקודם. כמו כן, בין תקופות הדירוג החברה פעלה למימוש החזקות בשני נכסים מניבים: האחד, "בית אמפא" בו מכרה החברה את כל זכויותיה בנכס והשני, מכירת 50% מהזכויות "בטרמינל פארק" (אור יהודה) לחברות מקבוצת "מגדל". פעולות אלו הביאו מצד אחד לגידול בנזילות, גידול בהון העצמי וירידה בחוב. מנגד, גרמו לשחיקה זמנית בהיקף ה-NOI כפי שיפורט בהמשך; לחברה שני נכסים מניבים חופשיים משעבוד בשווי משמעותי ביחס ליתרת האג"ח. כמו כן, לחברה נכס מניב בשיעור LTV נמוך במיוחד, באופן התומך בפרופיל הגמישות בחברה וביכולת ליצור מקורות נוספים לשירות החוב; הדירוג מושפע לשלילה מהאופי היזמי של החברה, הבא לידי ביטוי בשיעור של כ-20% מה-NAV שמשויך לפעילות ייזום נכסים מניבים. כמו כן, להערכת מידרוג, החברה צפויה להיכנס לפרויקטים נוספים במהלך השנים הקרובות; לאור פעילות הייזום, יחסי הכיסוי וה-FFO של החברה מראים תנודתיות, באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. כמו כן, פעולות החברה בעבר למימוש נכסים הקטינו את בסיס התזרים הפרמננטי בתקופות הביניים והגבירו את רגישות החברה לתנודות ביחסי הכיסוי והיקף ה-FFO (אולם צפויים להשתפר משמעותית בטווח הבינוני). להערכת מידרוג, חישוב יחסי הכיסוי, כפי שעולה מהדוחות הכספיים, אינו תואם במלואו למודל פעילות החברה, הכולל לעיתים מימוש רווח יזמי ממכירת נכסים מניבים, תוך כדי יצירת תזרים משמעותי. פעילות שלא משקפת בחישוב ה-

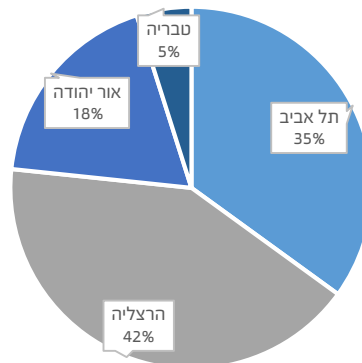
FFO בדוחות הכספיים; מהחשיפה לשוכר מהותי (אך בחוזים ארוכי טווח) לאחר אכלוס הנכס החדש בהרצליה ופיזור נכסי יחסית נמוך.

#### פירוט גורמי מפתח

מצבת נכסים איכותית באזורי ביקוש בישראל תורמת לנראות התזרימית וליציבות ההכנסות; אסטרטגיה שכוללת מימושי נכסים מעת לעת, מביאה לתקופות של ירידה בהכנסות, אולם צבר של נכסים מניבים בייזום מתקדם צפויים להגדיל בחזרה את התזרים הפרמננטי

לחברה מצבת נכסים מניבים איכותית, הכוללת 7 נכסים (אותם יזמה החברה), בעיקר בתחום המשרדים להשכרה בישראל. מרבית הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש - ברמת החייל (בתל אביב), בהרצליה פיתוח ובאור יהודה, ומושכרים בתפוסה משוקללת טובה של כ-93%. נתון זה מגלם שיפור ביחס לדוח הדירוג הקודם, הנובע מאכלוס שטחים "בבית זיויאל": במהלך השנים 2013-2014 התפנו בנכס שטחים בהיקף של כ-24 אלף מ"ר, אשר גרמו לירידה בתפוסה בנכס לכ-40%. למרות העזיבה, החברה הצליחה להשכיר מחדש את מרבית השטחים שפונו, כך שכיום התפוסה בנכס עומדת על כ-93% (וכ-81% במועד הדירוג הקודם) וזאת תוך כדי הגדלת כמות השוכרים והגדלת שכ"ד למ"ר. לאור מימוש החזקות בשני נכסים, היקף ה-NOI הכללי של החברה בשנת 2015 צפוי להיות נמוך מזה של שנת 2014 ולעמוד על כ-48 מ' ש.

פילוח NOI לפי מיקום גיאוגרפי



למרות הירידה בהיקף ההכנסות, עם אכלוס נכס חדש בהרצליה, החברה צפויה להגדיל את בסיס ה-NOI כבר בחודשים הקרובים. בהתבסס על חוזה חתום, ה-NOI צפוי לצמוח בעוד כ-7 מ' ש לשנה - חלק חברה. כמו כן, מספר פרויקטים צפויים להתחיל לייצר הכנסות בטווח הבינוני: "לה-גווארדיה-שלב א" שהינו נכס בהקמה בתל אביב עם שוכר מראש לכל השטחים (תוספת NOI של כ-7.5 מ' ש), אור יהודה שלב ב' (תוספת NOI של כ-5.8 מ' ש). לחברה גם צבר פרויקטים בפיתוח לטווח הארוך הכוללים מגדל משרדים בת"א (שלב ב' של פרויקט לה-גווארדיה), מגדל משרדים ברמת החייל (החנין כבר החל ליצר הכנסות והקמת שטחי המשרדים צפויה להסתיים לקראת סוף שנת 2017), ופרויקט חדש באזור התעשייה והתעסוקה של מודיעין. בהתאם לאמור, הנכסים בפיתוח צפויים להתחיל להניב הכנסות בהדרגה בשנים הקרובות, באופן אשר צפוי לתמוך בגידולו של התזרים הפרמננטי. בהתחשב במיקום ואיכות נכסי החברה, הגידול במצבת המניבה, יחד עם יכולת שיווק שטחים עוד בשלב הייזום, וככל שהחברה לא תממש נכסים מניבים נוספים בהיקף משמעותי, להערכת מידרוג, המצבת המניבה תמשיך לתמוך ביכולת שירות החוב תוך הורדת התלות מהפעילות היזמית.

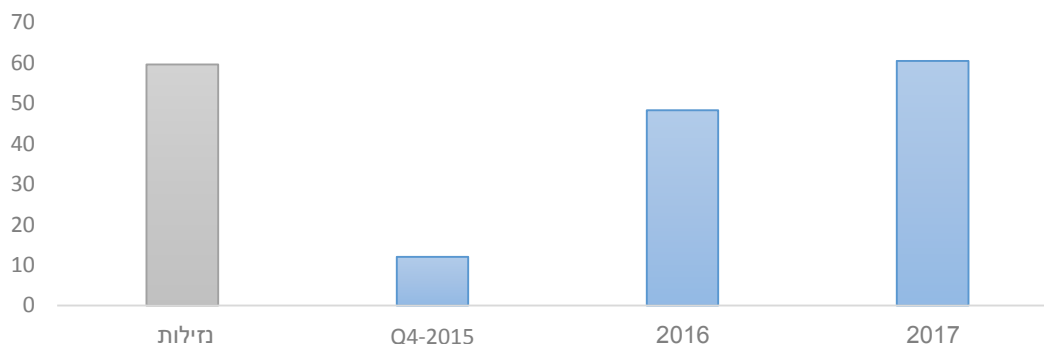
**יחסי איתנות בולטים לחיוב תומכים בפרופיל הפיננסי, גם בהתחשב במרכיב הייזום בחברה;**

לחברה הון עצמי בהיקף של כ-511 מ' ש יחס חוב ל-Cap של כ-50% (באיחוד חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) אשר בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג (ואף מתאים לרמות דירוג גבוהות יותר). יחד עם זאת, לאור מרכיב הייזום בחברה, להערכת מידרוג, החברה צריכה לשמור על יחסי איתנות טובים יותר ביחס לחברות בעלות פעילות מניבה בלבד. היקף ההון העצמי צפוי להמשיך לעלות בטווח הקצר-בינוני בהתחשב ברווחים שטרם הוכרו בעסקת מכירת שלישי מנכס בייזום בהרצליה ורווחים שטרם הוכרו בגין מימוש 50% מהבעלות באור יהודה בהיקף מצטבר של כ-22-20 מ' ש. נציין לחיוב את השיפור המשמעותי בנתוני המינוף בחברה בין תקופות הדירוג כפי שבא לידי ביטוי בירידה ביחס החוב ל-Cap, גידול בהון העצמי וירידה ניכרת בהיקף החוב הפיננסי. למשל, היקף ההון העצמי בשנת 2012 עמד על כ-391 מ' ש יחס החוב ל-Cap היה 63%. חלק מהשיפור בפרופיל האיתנות ניתן לייחס לניצול תקבולי מימושים להורדת חוב בנקאי, מימושי נכסים מעל השווי בספרים ומכירות שטחים מראש לצורך מימון בניית נכסים מניבים (כך שלא היה צורך בניצול מסגרות ליווי). כמו כן, הנפקת הון בהיקף של כ-75 מ' ש תרמה לחיזוק ההון העצמי ופתחה בפני החברה פלטפורמה נוספת לגיוסי הון עתידיים באופן המשפר את נגישות החברה לשוקי הון.

**נזילות ומקורות מספקים לשירות האג"ח; הגמישות הפיננסית בולטת לחיוב מחזקת את יכולת שירות החוב ומורידה תלות במחזור אג"ח**

ליום המאזן, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-60 מ'. בחודש דצמבר, 2015 פרעה החברה כ-12 מ' ש מיתרת האג"ח כך שלא נותרו תשלומים נוספים לשנה הנוכחית. היקף הפירעונות הצפויים לשנת 2016 ולשנת 2017 עומדים על כ-48 מ' ש ו-61 מ' ש בהתאמה (החברה הקטינה את היקף האג"ח בשנים האחרונות). מלבד יתרות הנזילות לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, תזרים פרמננטי מהנכסים (אשר צפוי כאמור לצמוח בעקבות הפקת הכנסות מפרוייקט "פקדו" בהרצליה פיתוח וירידה בתשלומי הריבית), נגישות למקורות מימון וגמישות פיננסית. נציין כי הגמישות בחברה בולטת לחיוב ונובעת משני נכסים מניבים ללא שעבוד ונכס מניב נוסף בהרצליה המשועבד ברמת נמוכה של מינוף (כ-30%). בהמשך לזאת נציין את שיעור ה-LTV הנמוך על המצבת המניבה באופן התומך ביכולת מחזור החוב הבנקאי. כמו כן, לחברה אפשרות ליצור תזרים משמעותי עם המימון מחדש של נכס בהקמה לקראת השלמה בו טרם ניצלה את מסגרת הליווי (חלק החברה במסגרת 45 מ' ש). מקור נוסף הוא התזרים שנוטר לקבל עם התקדמות בשלבי הפיתוח מחברת מגדל בגין מכירת הנכס באור יהודה בהיקף של 44 מ' ש (חלק החברה). בהתחשב בעומס שירות חוב האג"ח ובמגוון המקורות לשירות החוב, להערכת מידרוג, לחברה יכולת טובה לעמוד בהתחייבותה בעתיד הנראה לעין וללא תלות במחזור חוב אג"ח.

לוח פירעונת אג"ח ליום 30/09/2015 במ' ש"ח



\* לאחר תאריך המאזן, החברה פרעה כ-12 מ' ש.

**נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש)**

| 31.12.2012    | 31.12.2013    | 31.12.2014    | 30.09.2015    | אלפי ש                                              |
|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------------------------------|
| איחוד מוחזקות | איחוד מוחזקות | איחוד מוחזקות | איחוד מוחזקות |                                                     |
| 50,020        | 57,043        | 59,572        | 34,898        | NOI                                                 |
| 55,020        | 62,043        | 64,572        | 38,648        | NOI*                                                |
| 21,826        | -16,739       | 38,686        | 4,515         | עליית (ירידת ערך) נלד"ן להשקעה                      |
| -             | 3,309         | -6,881        | -1,932        | רווח גולמי בגין פעילות מגורים (כולל ירידת ערך מלאי) |
| 45,746        | 55,447        | 56,596        | 32,975        | EBITDA ללא שערזכים                                  |
| 13,536        | 11,930        | 39,793        | 49,589        | רווח לפני מס                                        |
| 11,763        | 13,185        | 9,055         | 43,600        | רווח נקי                                            |
| 817,864       | 775,265       | 792,768       | 562,714       | חוב פיננסי                                          |
| 5,584         | 12,967        | 15,227        | 63,726        | יתרת נדילות                                         |
| 812,280       | 762,298       | 777,541       | 498,988       | חוב פיננסי נטו                                      |
| 1,260,378     | 1,224,545     | 1,270,261     | 1,128,579     | Cap                                                 |
| 1,254,794     | 1,211,578     | 1,255,034     | 1,064,853     | Cap נטו                                             |
| 391,681       | 402,921       | 410,020       | 511,108       | הון עצמי                                            |
| 398,021       | 408,867       | 416,998       | 520,272       | הון עצמי וזכויות מיעוט                              |
| 1,371,282     | 1,307,087     | 1,358,735     | 1,174,548     | מאזן בנטרול מקדמות                                  |
| 65%           | 63%           | 62%           | 50%           | חוב פיננסי ל-Cap                                    |
| 65%           | 63%           | 62%           | 47%           | חוב פיננסי ל-Cap נטו                                |
| 29%           | 31%           | 31%           | 44%           | הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בנטרול מקדמות          |
| 6,279         | 15,938        | 8,921         | 10,914        | *FFO                                                |
| 130           | 49            | 89            | 39            | חוב ל-FFO**                                         |
| 129           | 48            | 87            | 34            | חוב נטו ל-FFO**                                     |

\* בנטרול פחת \*\* מחושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת בניכוי תשלומי ריבית ומס נטו.

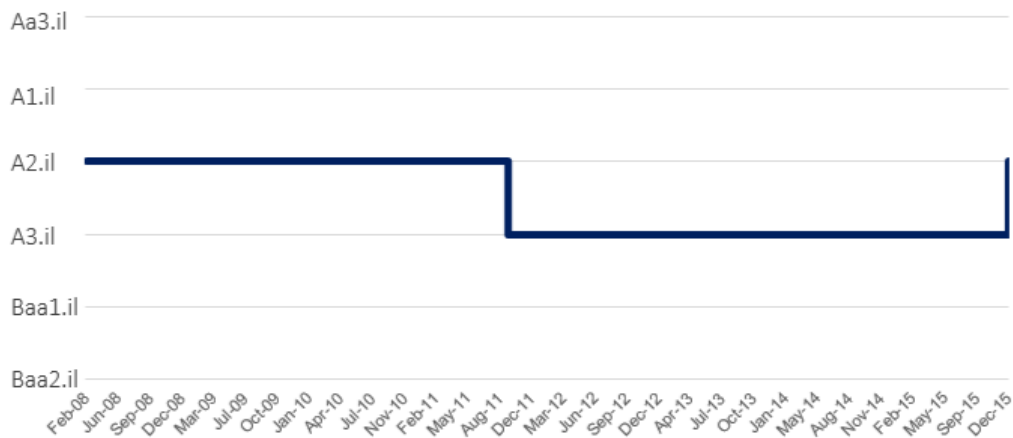
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- גידול בהיקף התזרים הפרמננטי תוך כדי שיפור ביחסי הכיסוי.
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי.
- התקדמות בהשכרות מראש של נכסים בפיתוח.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- גידול משמעותי במרכיב הייזום בחברה.
- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות.
- ירידה בהיקף התזרים הפרמננטי.

היסטוריית דירוג



ויתניה הינה חברה ציבורית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילות בתחום ייזום הנדל"ן המניב והפעלתו במסגרת תחום פעילותה עוסקת כיום החברה בפיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים, הכוללים שטחי משרדים, מסחר, וכדומה. בעבר לחברה הייתה גם פעילות ייזום למגורים בישראל ובפולין. בעלי מניותיה כוללים את חברת פליינג קרגו בע"מ, קבוצת הראל, חברת טרא ביתא בע"מ, בבעלות גד ודן פרופר, חברת אחים חממה ושות' בע"מ, חברת גיתם מערכות תדמית בע"מ, אהוד סמסונוב, עמוס שמייע ז"ל.

#### מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) - ספטמבר 2015.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך דו"ח קודם: 18 בנובמבר 2014

תאריך הדו"ח: 29 בדצמבר 2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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



|                                                                                                                                                                           |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                               | Aaa.il |
| מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                   | Aa.il  |
| מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                        | A.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. | Baa.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.                          | Ba.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.            | B.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.   | Caa.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.   | Ca.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.            | C.il   |

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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום<sup>1</sup>, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

<sup>1</sup> להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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 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 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 הדיון 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדיון, 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 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.