

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

מעקב | יולי 2017

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
Eylong@midroog.co.il

רובי ויניצקי, אנליסט - מעריך דירוג משני
Rubiv@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידורג מעלה את דירוג סדרות אגרות החוב ב' ו-ג' שהנפיקה ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") מדירוג Baa1.il באופק חיובי לדירוג A3.il ומציבה אופק יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1129436	A3.il	יציב	31.07.2020
ג'	1137439	A3.il	יציב	31.01.2025

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת דירוג החברה, נובעת, בין היתר, מהתקדמות החברה בהגדלת התזרים הפרמננטי, חיזוק ההון העצמי ושיפור פרופיל הסיכון העסקי בגין מהלכים שבוצעו במהלך השנה האחרונה, כגון מימוש קרקע בפרנקפורט, חתימה על הסכם שכירות לגבי מלון מהותי בפרנקפורט באופן המקטין את הסיכון התפעולי וכן רכישת נכסים מניבים נוספים (לפירוט ראו להלן).

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בהמשך הגידול בתיק נכסים בישראל, בגרמניה ובספרד, המאופייין בתפוסות גבוהות ובחוזים ארוכים יחסית באופן המשפיע לחיוב על יציבות ונראות התזרים לשירות החוב. יציין, כי לאחרונה החברה חתמה על חוזה שכירות לטווח ארוך (כ-20 שנים) בנכס מלונאי משמעותי בפרנקפורט. תחילת הנבת ההכנסות מהחוזה צפויה בשנת 2018 באופן הצפוי להשפיע לחיוב על יציבות ההכנסות והתזרים הפרמננטי. גידול הפעילות בישראל וגרמניה והתחלת פעילות בספרד מביאים להתחזקות מרכיב "ההכנסה הקבועה", כך שנתח פעילות החברה ממגזר נכסים מניבים גדל בהתאם לאסטרטגיית החברה כפי שהוצגה למידורג. השינוי בתמהיל הפעילות, שכלל בעיקר מימוש חלק מנכסי המלונאות ושינוי מודל הפעילות בנכסים נוספים לנכסים מניבים בעלי חוזי שכירות ארוכי טווח, משפר את נראות ויציבות התזרים מהפעילות בחו"ל ובכך תורם לשיפור פרופיל הסיכון; שיפור בפרופיל העסקי וביחסים הפיננסיים לאור מימוש קרקע בפרנקפורט ברבעון הראשון של שנת 2017. התמורה בגין המימוש עמדה על כ-20 מיליון אירו (כאשר קיימת הפרשה למס בהיקף של כ-5 מיליון אירו שטרם שולמו) ומסגרת הדוח הכספי ליום 31.03.2017 הוכרו הכנסות אחרות של כ-56 מיליון ש"ח; גידול ביתרות הנזילות של החברה (בין היתר, בשל מימוש הקרקע) אשר הינן בולטות לחיוב ביחס להיקף פירעונות האג"ח בשנים הקרובות. כמו כן, במסגרת חתימה על הסכם להארכת פירעונות לבנק הפועלים, לחברה מסגרת אשראי חתומה אשר אינה מנוצלת בהיקף של 80 מיליון ש"ח. יציין, כי חלק מהנזילות צפויה לשמש, בין היתר, לתשלום מס בגין קרקע שנמכרה ולהחזר מענק בגין המותג Wyndham אשר משמש כמותג המלונאי לנכס בפרנקפורט בטרם להשכרה. כמו כן, בהתבסס על רכישות נכסים מניבים לאורך השנים, יתכן, כי חלק ממקורות הנזילות ישמשו לצורך רכישות נוספות. אף על פי כן, גם לאחר אירועים אלו הנזילות צפויה להיות משמעותית; יחסי האיתנות הולמים לרמת הדירוג הנוכחית. יחס חוב נטו ל-Cap נטו עומד על כ-65% (כולל חלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני וכן כולל חוב שניתן מבעלת השליטה בהיקף של כ-26 מיליון ש"ח) והיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עומד על כ-400 מיליון ש"ח ומצוי במגמת צמיחה. יציין, כי תרחיש הבסיס של מידורג, מניח עלייה מסוימת בשיעור המינוף, כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו יעמוד בטווח שבין 69%-66%; יחסי הכיסוי של החברה הולמים את רמת הדירוג כך שלהערכת מידורג, היחסים צפויים לעמוד על 27-23 בכפוף להיקף רכישת נכסים. כמו כן, חל גידול בהיקף התזרים הפרמננטי כך שה-NOI השנתי (כולל חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ולאחר הנבה שנתית מלאה של חוזה השכירות החתום בפרנקפורט) צפוי לעמוד על מעל 90 מיליון ש"ח.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מריכוזיות פעילות החברה בישראל, החשופה בעיקר לשוכרים מקבוצת "שלמה" וכן בגין פיזור שוכרים נמוך יחסית. אף על פי כן, לאור התפתחויות בשנה האחרונה שיעור ההכנסות המיוחסות לקבוצה ירד במידה מסוימת; כמו כן, נלקחת בחשבון, האפשרות בה החברה תפעל לייזום נכס מניב מהותי בטווח הבינוני/ארוך על שטחי החברה בישראל; בנוסף, העדר נכסים

מניבים משמעותיים חופשיים משעבוד משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית בחברה. מנגד, לחברה שני נכסים נקיים משעבוד (ככל שנכסים אלו לא ישועבדו בהמשך לטובת הלוואה חדשה) בהיקף נמוך וכן, חלק מנכסיה משועבדים בשיערי LTV נמוכים באופן התורם במידה מסוימת לגמישות ויכולת מחזור החוב בגין הלוואות אלו. יצוין כי, האמורטיזציה הבנקאית הגבוהה יחסית בהלוואות בישראל משפיעה לשלילה על היקף התזרים השוטף. כל אלה מגבילים את הדירוג לרמה הנוכחית.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את המימון מחדש שבוצע לאחר תאריך המאזן לנכס מלוואי המושכר לרשת לאונרדו מקבוצת פתאל במנהיים, השימושים הנדרשים להשלמת בניית אולם הכנסים במלון בפרנקפורט וכן את תשלום המס בגין מכירת הקרקע והחזר המענק למותג Wyndham וכן קבלת מענק מהשוכר החדש בפרנקפורט. תרחיש הבסיס מניח, כי החברה תפעל לרכוש נכסים נוספים בהיקף דומה לרכישות בשנים קודמות. יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 66%-69% ויחס החוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 27-23 שנים. הדירוג מניח, כי החשיפה המטבעית בגין שינוי שער חליפין של האירו מול השקל תימשך במידה מסוימת לאור גידור חלקי שהחברה מבצעת בגין חשיפה זו. הדירוג אינו מניח חלוקת דיבידנדים משמעותית בטווח הקצר. כמו כן, נלקחו תרחישי רגישות מסוימים לשווי חלק מהנכסים.

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים***

31/12/2014	31/12/2015	31/03/2016	31/12/2016	31/03/2017	נתונים פיננסיים-אלפי ש"ח
53,415	60,783	16,105	68,229	22,484	רווח גולמי
12,339	33,155	(410)	28,751	(804)	שינוי שווי הוגן נדל"ן להשקעה
36,167	48,840	13,548	57,061	19,523	EBITDA בנטרול שערות
14,363	1,150	-	1,275	56,317	הכנסות אחרות **
17,775	31,558	7,127	49,073	45,081	רווח (הפסד) נקי
888,815	839,043	931,257	881,330	862,661	חוב פיננסי כולל חוב לבעל השליטה
76,166	126,101	170,690	83,081	103,472	יתרות נזילות
-	-	46,600	-	46,600	פקדון ייעודי לאג"ח ב' (קרן בלבד)
812,649	712,942	713,967	798,249	712,589	חוב פיננסי נטו
298,917	316,852	324,837	361,210	402,157	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,365,058	1,258,357	1,354,435	1,355,582	1,391,424	סך מאזן
1,229,341	1,199,078	1,300,840	1,293,144	1,318,737	Cap
1,153,175	1,072,977	1,083,550	1,210,063	1,168,665	Cap נטו
2,501	25,771	6,664	28,686	13,690	FFO מותאם+תזרים ממוחזקות *
21.9%	25.2%	24.0%	26.6%	28.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
72.3%	70.0%	71.6%	68.2%	65.4%	חוב ל-Cap
70.5%	66.4%	65.9%	66.0%	61.0%	חוב נטו ל-Cap נטו
355.4	32.6		30.7		חוב פיננסי ל- FFO כולל תזרים ממוחזקות
324.9	27.7		27.8		חוב פיננסי נטו ל- FFO כולל תזרים ממוחזקות

* ה-FFO המוצג כולל תזרים מחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. להערכת מידרוג, חלק מהתזרים בשנת 2016 נבע מאירועים חד פעמיים לרבות קבלת מימון מהנכס במדריד. לפיכך סכומים בהיקף של כ-24 מיליון ש"ח נוטרלו מה-FFO.

** הכנסות אחרות ליום 31.03.2017 כוללות את הרווח בגין מכירת הקרקע בפרנקפורט
*** בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת גידול בתיק הנכסים המניבים וחיזוק מרכיב ההכנסה הקבועה מגרמניה משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון ועל נראות התזרים הפרמננטי

פעילות החברה בישראל כוללת כיום 13 נכסים מסחריים ולוגיסטיים, המושכרים בחלקם לחברות מקבוצת "שלמה", בעלת השליטה בחברה. בהתאם לזאת, חברות הקבוצה אחראיות לרוב ההכנסות מהנכסים המניבים בישראל באופן היוצר תלות מסוימת בקבוצת "שלמה" (אף על פי שהתלות מצויה במגמת קיטון בשנים האחרונות). מנגד, נכסי החברה מושכרים בשיעורי תפוסה גבוהים של כ-99%, לאורך זמן. בשנים האחרונות, החברה מציגה שיפור בפרופיל העסקי בישראל הבא לידי ביטוי ברכישת נכסים מניבים נוספים התורמים לבסיס ה-NOI ולפיזור מקורות התזרים כגון רכישת נכס באור יהודה (נרכש בשנת 2016) ורכישת השוק הסיטונאי באזור צריפין - נכסים אשר אינם מושכרים לקבוצת "שלמה".

נכון למועד הדוח, פעילות החברה באירופה כוללת, החזקה של 4 נכסי נדל"ן מניב (חלקם מוחזקים יחד עם שותפים) המשמשים כבתי מלון אשר מושכרים כנגד תשלום דמי שכירות קבועים ובחוזים ארוכים במדינות גרמניה וספרד (לא כולל בית המלון בפרנקפורט שצפוי להיות מוצג כנדל"ן להשקעה במהלך שנת 2018, עם תחילת השכרתו, כמפורט להלן). יצוין, כי החברה פעלה לשינוי תמהיל הפעילות בחלק מהמלונות בגרמניה, כך שעברה ממודל תפעול למודל שכירות. בנוסף, החברה מחזיקה ב-4 נכסי משרדים ומסחר (חלקם מוחזקים יחד עם שותפים) בגרמניה בשטח כולל של כ-44 אלף מ"ר, בערים פרנקפורט, קיל והמבורג (2 נכסים נרכשו בשנת 2016). מימושי המלונות ושינוי מודל הפעילות, כאמור, לצד הרכישות של נכסים מניבים נוספים, מביאים לגידול המרכיב המניב בתיק הנכסים, באופן המחזק את יציבות ונראות התזרים ומקטין את התמורות והסיכון החלים בתפעול בתי המלון.

במהלך שנת 2014 החברה סיימה את הקמתו והחלה בתפעולו של בית המלון בפרנקפורט, הכולל כ-288 חדרים (מתוכם כ-50 חדרים נפתחו במהלך 2015) ופונה בעיקר לתיירות עסקית ושירותי כנסים. לדברי החברה, במהלך שנת 2018 צפויה להסתיים הקמתו של מרכז כנסים בשטח המלון אשר צפויה להגדיל בטווח הבינוני את הביקוש לאור מגזר הפעילות. לאחרונה חתמה החברה על הסכם שכירות ארוך טווח עם רשת מלונאית סקנדינבית. על פי חוזה השכירות, דמי השכירות השנתיים, כולל תשלומים חד פעמיים, צפויים להסתכם לכ-5 מיליון אירו בממוצע למשך שנות החוזה (20 שנים בסה"כ). יצוין כי קיימות מדרגות לדמי השכירות בהתאם למועד מסירת הנכס לשוכר. זאת ללא רכיבים של שכירות משתנה שהחברה תהיה זכאית לקבל בכפוף לביצועי המלון. המעבר ממודל תפעול להשכרה, תורם להיקף התזרים הכללי של החברה ולגיוון מקורות ההכנסה. יצוין, כי לפי דיווחי החברה, עם מעבר הנכס למודל נדל"ן להשקעה צפוי שערך חיובי לשווי הנכס בדוחות החברה.

כמו כן, בשנת 2016 רכשה החברה ביחד עם חברת פתאל נכסים (אירופה) בע"מ מלון בעיר מדריד המונה 180 חדרים ומושכר לתקופה של 20 שנים לחברת תפעול בבעלות חברת האם של האחרונה. במהלך שנת 2017 צפויה החברה להשקיע כ-1.5 מיליון אירו בשיפוץ המלון, כך שדמי השכירות השנתיים (חלק החברה) לאחר תקופת השיפוץ יסתכמו בכמיליון אירו.

הנכסים מושכרים בתפוסה של קרוב ל-100% וצפויים להניב NOI שנתי (כולל חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) ולאחר הנבה שנתי מלאה של חוזה השכירות החתום בפרנקפורט) של מעל 90 מיליון ₪ לשנה.

לאור האמור, מידורג מעריכה, כי תיק הנכסים של החברה והפרופיל העסקי של החברה מצויים במגמת שיפור אשר תומכת ביכולת שירות החוב, לרבות הקטנת החשיפה לשוכר מהותי. מנגד עדין קיימת להם ריכוזיות של שוכרים, כפי שיובהר בהמשך.

הון עצמי יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג; המשך גידול בתזרים הפרמננטי תורם ליחסי כיסוי ההולמים את הדירוג

לחברה יחסי איתנות והיקף הון עצמי ההולמים את רמת הדירוג. נכון ל-31.3.17, הון העצמי המשוך לבעלי המניות הסתכם בכ-400 מיליון ש"ח ויחס החוב נטו ל-Cap נטו הינו בשיעור של כ-65% (לרבות חלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני).

יצוין, כי החברה הגדילה באופן משמעותי בשנים האחרונות את היקף ההון עצמי ותרמה לשיפור הפרופיל הפיננסי בחברה. כך, בתקופה 12/12-03/17 היקף ההון העצמי גדל מכ-190 מיליון ש"ח לכ-400 מיליון ש"ח. בהתחשב בתוכניות החברה להמשיך ולצמוח, בין היתר על ידי רכישת נכסים מניבים נוספים, תתכן שחיקה בטווח הקצר ביחסי האיתנות, אולם אלו צפויים להלום את הדירוג.

כפי שצוין, יחס החוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד על טווח של 23-27 שנים באופן ההולם את הדירוג והיקף ה-FFO צפוי להמשיך את מגמת הצמיחה (בייחוד לאחר הנבחה שנתית מלאה של חוזה השכירות החתום בפרנקפורט) האמור תומך בדירוג.

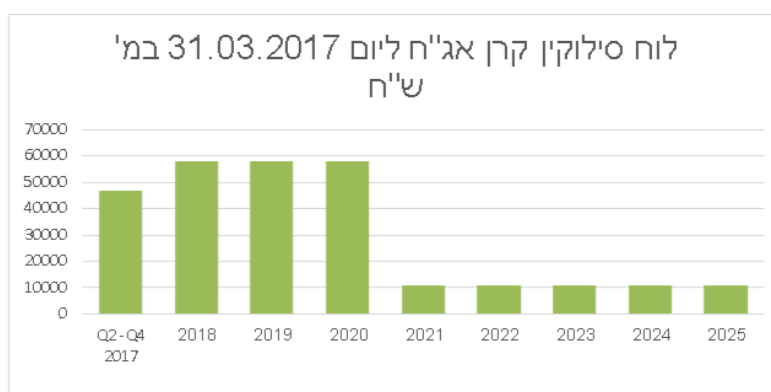
ריכוזיות תיק הנכסים וחשיפה לשוכרים משמעותיים משליכה על הדירוג

אף על פי שחל גידול משמעותי בתיק הנכסים בשנים האחרונות, הנ"ל מאופיין בריכוזיות יחסית. כך למשל, 3 הנכסים המרכזיים של החברה אחראים על מעל 50% משווי כלל הנכסים המניבים (הנכס בצריפין, בפרנקפורט ובמנהיים).

כמו כן, מעל 30% מהכנסות שכ"ד הצפויות של החברה נובעות מחוזים לחברות בקבוצת שלמה. כמו כן, קיימים שוכרים משמעותיים נוספים (קבוצת פתאל ורשת המלונות הסקנדינבית השוכרת את המלון בפרנקפורט) כך ששלושת השוכרים המשמעותיים (לפי חוזים חתומים ובהתייחס לקבוצת שלמה כשוכר אחד) אחראים על למעל 60% מהכנסות שכ"ד.

יתרות נזילות מספקות ביחס לצרכי שירות החוב; גמישות פיננסית סבירה בשל מסגרת אשראי חתומה שאינה מנוצלת, LTV נמוך בחלק מהנכסים וכן מספר נכסים לא משעובדים (בהיקף נמוך יחסית)

נכון ל-31.3.17, יתרות הנזילות של החברה, עומדות על כ-150 מיליון ש"ח (כולל פיקדון לטובת פירעון קרן אג"ח ב' ביולי 2017). כמו כן, החברה השלימה לאחר תאריך המאזן מימון עבור נכס מלונאי במנהיים וכן חתמה על הסכם להארכת הלוואה בישראל מבנק הפועלים הכולל חתימה על מסגרת אשראי לא מנוצלת בהיקף של כ-80 מיליון ש"ח. כאמור, לחברה מספר שימושים צפויים לחלק מיתרות הנזילות לרבות תשלום מס בגין מימוש הקרקע, החזר מענק ל-Wyndham וכן רכישות נכסים נוספות. נכון לתאריך זה, היקף האג"ח של החברה עמד על כ-275 מיליון ש"ח, כאשר יתרת הפירעונות לשנת 2017 הינה בסך של כ-46 מיליון ש"ח. כמו כן, היקף הפירעון השנתי בשנים 2018-2020 עומד על כ-58 מיליון ש"ח וסכום נמוך יותר לאחר מכן. בהתאם לזאת, לחברה יתרות נזילות מספקות ביחס לצרכי שירות החוב בשנים הקרובות. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, את התזרים הפרמננטי שהנכסים מייצרים (אשר כאמור צפוי לצמוח) ומחזורי חוב אפשריים בטווח הבינוני בגרמניה ובישראל, באופן התומך ביכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי המינוף והכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור
- שיפור בגמישות הפיננסית

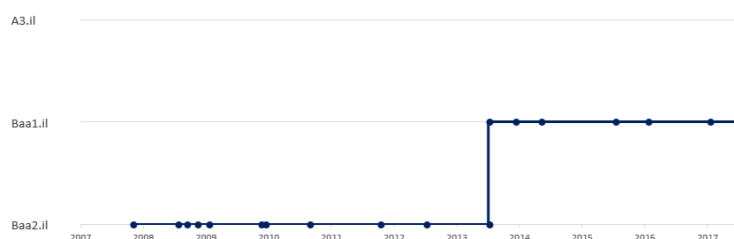
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית בשיעור המינוף ויחסי הכיסוי, כך הנ"ל לא יהלמו את רמת הדירוג
- כניסה להשקעות או ייזום משמעותי באופן המגדיל את פרופיל הסיכון
- דיבידנד משמעותי שיש בו בכדי לפגוע באיתנות החברה

אודות החברה

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ פועלת כזרוע הנדל"ן של "קבוצת שלמה". פעילות זו כוללת תפעול וייזום של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל. כמו כן, בשנת 2011 החברה הרחיבה את פעילותה לתחום המלונאות והנדל"ן המניב במערב אירופה. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי ש.י.ר - יבוא רכב בע"מ, חברה בבעלות ובשליטה מלאה של גברת עתליה שמלצר. ביולי, 2014 מר שלמה שמלצר - יו"ר הדירקטוריון ובעל השליטה בחברה, נפטר. מר ישראל רייף משמש כיום כיו"ר דירקטוריון בנוסף לכהונתו כמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ - מעקב - ינואר 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.07.2017	תאריך דוח הדירוג:
12.01.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.10.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש.י.ר שלמה נדל"ן 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 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 שאליה 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים 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 סיכונים 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 סיכונים 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 לא 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 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 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.

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 כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים 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 נושא 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 דיקטורים, 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 (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.