

# קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב | דצמבר 2018

## אנשי קשר:

אורית תשובה, ראש צוות - מערכת דירוג ראשית  
[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

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

---

## קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב (סדרה ד') שהנפיקה קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
05/07/2030	יציב	Aa1.il	1138650	ד

\* לחברה סדרות אג"ח נוספות (סדרות ב' ו-ג) אשר אינן מדורגות על ידי מדרוג

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, מפעילות בענף הנכסים המניבים המאופיינת במצבת נכסים איכותית ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן; נכסי החברה כוללים מגדלי משרדים וקניונים מהבולטים בארץ, כאשר העיקרי והמוכר מבניהם הינו מרכז עזריאלי, בתל-אביב; החברה מציגה צמיחה משמעותית בהיקף הנכסים ובהיקף ה- NOI בשנים האחרונות וכן צפי להמשך גידול, בין היתר, כתוצאה מאכלוס הנבה מלאה של מגדל המשרדים עזריאלי שרונה שייזומו הסתיים במהלך שנת 2017 ומהנבה של שטח המסחר בקניון עזריאלי שרונה; בנוסף, נכון ל-30.09.2018 לחברה עשרה פרויקטים בשלבי ייזום שונים בישראל, כאשר העיקריים ביניהם הינם: הרחבת מרכז עזריאלי ת"א והקמת מגדל הספירלה שיכלול שטחי משרדים, מגורים, מלון ותוספת שטחי מסחר, פרויקט עזריאלי TOWN אשר ממוקם מצפון למגדלי עזריאלי אשר צפוי להסתיים בשנת 2020 (שטחי משרדים ומסחר), הקמת נכס משרדים ברחוב המנור בחולון ונכס דיור מוגן בלהבים. פרויקטים אלה צפויים גם כן לתמוך במגמת הצמיחה של החברה בטווח הבינוני-ארוך; התקדמות בקצב השכרות של נכסים ביזום, אשר תורם לוודאות התזרים של החברה. כך לדוגמה, עזריאלי TOWN אשר הקמתו צפויה להסתיים בשנת 2020, ועל פי דיווחי החברה, נחתמו הסכמים להשכרת כ- 41 אלף מ"ר, המהווים כ- 82% משטחי המשרדים; פעילות בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב, לחברה שמונה נכסים מניבים בארה"ב, פעילות אשר תורמת לפיזור הפעילות של החברה; יחסי איתנות ויחסי כיסוי בולטים לחיוב ביחס לענף והולמים את רמת הדירוג, כאשר נכון ליום ה- 30.09.2018 יחס החוב ל- CAP הינו כ-33%, יחס חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 8-10 שנים, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג; כמו כן, היקף ההון העצמי של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, עם היקף של כ- 17 מיליארד \$ נכון ליום ה- 30.09.2018; לחברה נגישות בולטת למקורות מימון ולשוק ההון בפרט, נכון ל- 30.09.2018 לחברה חוב אג"ח של כ- 6.5 מיליארד \$; גמישות פיננסית ההולמת את רמת הדירוג עם היקף נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי ונזילות פיננסית ההולמת את צרכי שירות האג"ח; החברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים ומציגה היקפי פעילות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, ביניהם, היקף FFO של כ- 1.1 מיליארד \$ והיקף NOI של כ- 1.5 מיליארד \$, בקצב שנת, לשנת 2018, בהתאם לנתונים שפרסמה החברה; בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף התזרים צפוי אף להמשיך ולצמוח כבר בטווח הקצר-בינוני, בין היתר בשל הנבה שנתית מלאה של נכסים שהקמתם הושלמה או צפויה להסתיים, ביניהם, עזריאלי שרונה, עזריאלי ראשונים ועזריאלי "פאלאס" מודיעין; החברה פועלת בישראל מעל ל-30 שנה בניהול, ייזום והקמה של שטחי נדל"ן מניב, משרדים ומסחר, ומציגה מובילות שוק בתפעול והקמת הנכסים המניבים.

מנגד, לחברה פיזור נכסי מוגבל ביחס לרמת הדירוג בשל חשיפה מסוימת, למתחמים משמעותיים, כאשר מרכז עזריאלי ת"א מהווה כ- 23% מהיקף ה- NOI (ללא הנכסים בייזום ונכסים בשלבי אכלוס) של החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ- 40% מהיקף ה- NOI, יחד עם זאת הפיזור נמצא במגמת שיפור לאור גידול במצבת הנכסים המניבים. יצוין כי לחברה כ-2,700 הסכמי שכירות, כאשר אין שוכר עיקרי בנכס שההכנסה ממנו מניבה 20% או יותר מהכנסות הנכס, באופן התורם לפיזור הסיכון בפעילות; תחום המסחר, המהווה תחום פעילות עיקרי של החברה, חשוף לסיכון האטה בצריכה הפרטית במשק הישראלי, ו/או לפגיעה בצמיחה בתחום הקניונים, בשל פתיחתם של מרכזים מתחרים נוספים ו/או בשל שינויים בטעמי האוכלוסיה ובאופן צריכתם, כגון מעבר לרכישות מוצרים באמצעות האינטרנט. חשיפה זו מתמתנת לאור מיצבם של המרכזים המסחריים ומיקומם באזורים מרכזיים, וכן יחס

נמוך של מ"ר למסחר לנפש, ביחס למדינות בהן נראתה האטה. בנוסף, נציין כי, בשנים האחרונות תוצאות החברה אינן מעידות על האטה, בפרט במונחי שיעורי תפוסה ודמי שכירות. בנוסף, החברה מפתחת גם את תחום המסחר האלקטרוני, זאת באמצעות אתר Azrieli.com. פלטפורמה מקוונת זו עשויה להשלים את פעילות החברה בתחום מרכזי המסחר; פעילות החברה בתחום הדיור המוגן בישראל, אשר מהווה תחום פעילות חדש לחברה, דורשת מיומנות גבוהה בשל מורכבות התפעול והרגולציה בענף. יחד עם זאת, חסמי הכניסה הגבוהים לענף והביקוש הגדל לדיור מסוג זה תומכים בצמיחת התחום וממתנים במידה מסוימת סיכונים אלה. בנוסף לכך, החברה מציגה שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים, כולל הגדלת שיעורי תפוסה בבית "פאלאס" רעננה, אותו רכשה בשנת 2016; חשיפה בקשר עם שווי האחזקות בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "בל"ל"), נכון ליום ה- 30.09.2018, לחברה השקעות פיננסיות בבל"ל ובלאומי קארד בע"מ (להלן: "לאומי קארד") בהיקף של כ-1.8 מיליארד ש. יחד עם זאת, החזקות אלה תורמות לגמישות הפיננסית של החברה, נציין כי, סיכון זה מתמתן לאור חתימת ההסכם למכירת ההחזקה בלאומי קארד.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, גידול בהיקף ה-NOI, בעיקר, לאור הנבה מלאה של מגדל המשרדים שרונה, עזריאלי והשלמת הייזום והנבה מקניון עזריאלי שרונה, ונכס המשרדים בחולון. זאת, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים בהם החברה מתאפיינת, עם שיעור תפוסה של כ-98% בתחום המסחר והקניונים וכ-99% בתחום ההשכרה למשרדים (בהתאם לדיווחי החברה, לא כולל נכסים שהקמתם הושלמה ונמצאים לראשונה בשלבי אכלוס), בנכסים המניבים בישראל, נכון ל-30.09.2018. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח גידול בהיקף הפיקדונות לאור איכלוס לראשונה של "פאלאס" מודיעין החל מהרבעון הרביעי של שנת 2018. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח, בין היתר, בהמשך השקעה משמעותית בייזום בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש. בשנת 2019, קבלת חלק מהתמורה בגין מכירת ההחזקה בלאומי קארד, וחלוקת דיבידנד שנתית של כ-520 מ' ש, יחסי המינוף חוב נטו ל- CAP נטו, צפויים לנוע בטווח של 32%-34%, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח היקף FFO של כ-1.1 מיליארד ש, היקף הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לכך, יחסי הכיסוי של החברה צפויים לנוע בטווח של 8-10 שנים חוב נטו ל- FFO, יחסים אלו הולמים את רמת הדירוג

**קבוצת עזריאלי בע"מ - נתונים עיקריים, סולו מורחב**

31/12/2015	31/12/2016	30/09/2017	31/12/2017	30/09/2018	נתונים ויחסים פיננסיים עיקריים
מ' ש	מ' ש	מ' ש	מ' ש	מ' ש	
1,238	1,301	1,027	1,385	1,133	*NOI
179	711	485	500	-36	רווח (הפסד) מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
1,164	1,217	1,002	1,400	1,112	EBITDA בנטרול שערות
828	1,808	1,144	1,448	759	רווח נקי
20,516	23,723	24,814	25,206	26,863	נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
1,046	1,003	1,050	1,075	1,027	השקעות והלוואות למוחזקת
6,816	9,286	9,458	9,522	10,254	חוב פיננסי **
861	1,282	1,334	1,127	636	יתרות זילות
5,955	8,004	8,124	8,395	9,618	חוב פיננסי נטו
23,684	27,496	28,537	29,026	30,198	CAP
22,823	26,214	27,203	27,899	29,562	CAP נטו
13,868	15,313	15,956	16,317	16,686	הון עצמי וזכויות מיעוט
24,310	28,028	29,245	29,664	30,815	סך מאזן
57.0%	54.6%	54.6%	55.0%	54.1%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
28.8%	33.8%	33.1%	32.8%	34.0%	חוב ל-CAP
26.1%	30.5%	29.9%	30.1%	32.5%	חוב נטו ל-CAP
880	958	783	1,056	882	FFO לפי תחשיב חברה + הכנסות ריבית ודיבידנדים ***
870	948	762	1,023	817	FFO לפי תחשיב חברה ללא הכנסות ריבית ודיבידנדים ****
7.7	9.7	-	9.0	-	חוב פיננסי ל-FFO **
6.8	8.4	-	7.9	-	חוב פיננסי נטו ל-FFO
5.9	7.6	7.1	6.8	6.9	חוב פיננסי ל-EBITDA בנטרול שערות

\*נתון ה- NOI הינו על פי תחשיב החברה כפי שפורסם בדוחות הכספיים שלה  
 \*\*החוב הפיננסי כולל פיקדונות מלקוחות דיור מוגן אשר עומדים על כ-704 מיליון ש"ח ליום 30.09.2018, כפי שפרסמה החברה בדוחותיה האחרונים. מכיוון שבשלב זה מדובר בסכומים שאינם מהותיים ליחסים הפיננסיים לא הוצגו היחסים בנטרול פיקדונות אלו.  
 \*\*\*מכיוון שהחברה לא מפרסמת דוח תזרים מזומנים ברמת הסולו המורחב, ה-FFO חושב על בסיס תחשיב החברה ל-FFO מפעילות נדל"ן, בתוספת להכנסות מדיבידנדים מנכסים פיננסיים הזמינים למכירה  
 \*\*\*\*FFO מותאם מפעילות נדל"ן בלבד מנטרל הכנסות מדיבידנדים ונכסים פיננסיים שאינם בתחום הנדל"ן.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**מצבת נכסים מניבים משמעותית בהיקפה אשר צפויה לצמוח בשנים הקרובות בעקבות אכלוס נכסים ביזום. נכסי החברה ממוקמים באזורי ביקוש ובעלי מיצוב גבוה**

נכון ליום ה-30.09.2018 לחברה כ-17 נכסים מניבים בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל וכ-14 נכסים בתחום ההשכרה למשרדים בישראל. נכסי החברה בישראל מאופיינים בתפוסות גבוהות של כ-98% בתחום המסחר והקניונים וכ-99% בתחום ההשכרה למשרדים, בממוצע, לאורך זמן. בנוסף, החברה יוזמת עוד מספר נכסים בתחומי פעילות אלה, ביניהם: שרונה תל-אביב (חלק המסחר), עזריאלי TOWN, הרחבת מרכז עזריאלי תל-אביב, והקמת מגדל הספירלה שיכלול שטחי משרדים, מגורים, מלון ותוספת שטחי מסחר ונכסים להשכרה למשרדים בחולון. בנוסף, החברה פועלת בתחום הדיור המוגן בישראל. בסמוך למועד הדוח, לחברה שלושה נכסים בתחום דיור המוגן: "פאלאס רעננה", "פאלאס תל-אביב" ו"פאלאס" מודיעין, אשר הקמתו הסתיימה במהלך חודש אוקטובר 2018, ואכלוסו החל במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2018. החברה יוזמת עוד שני נכסים בתחום פעילות זה: "פאלאס" בלהבים אשר צפוי להתאכלס בשנת 2020, ובראשון לציון שמועד השלמתו טרם נקבע. להערכת מידרוג, תחום הדיור המוגן מאופיין בסיכון גבוה יותר, בין היתר, לאור מורכבות התפעול. מנגד, הכניסה לתחום הדיור המוגן וייזום נכסים מניבים באזורי ביקוש, תורמים להגדלת התמחיל ופיזור הנכסים. כמו כן, החברה מחזיקה בשמונה נכסי נדל"ן מניב בארה"ב, כולל נכס שנרכש במהלך חודש יולי 2018, באוסטין טקסס בסכום של כ-100 מ' דולר US. שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסים אלה עומדים על כ-84%, נכון ליום ה-30.09.2018. בנוסף, במהלך הרבעון השני של שנת 2018, רכשה החברה נכס נוסף בסמיכות למגדלי עזריאלי, "מבני גזית", בסכום

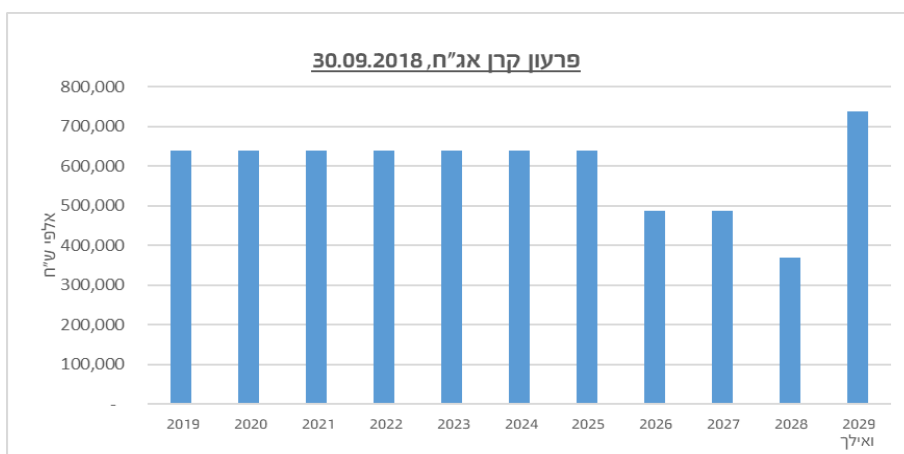
של כ- 260 מיליון ₪ (לא כולל מע"מ), אשר צפויים לתרום לגידול בהיקף ה- NOI של החברה. בהתאם לנתונים שפרסמה החברה, היקף ה- NOI של החברה עומד על כ-1.5 מיליארד ₪, בקצב שנתי, לשנת 2018 ואף צפוי לגדול בעקבות אכלוס מלא של הנכסים בייזום ושל הנכסים שנרכשו במהלך השנה. כפי שצוין קודם, חלק מרכזי מפעילות החברה הינו נדל"ן מניב בתחום המסחר. בתחום זה קיימת חשיפה לסיכון שבהאטה כלכלית וירידה בצריכה הפרטית וכן לשינויים בטעמי הצרכנים והעדפותיהם. בנוסף, מעבר של צרכנים לרכישה מקוונת גם היא מעלה את פרופיל הסיכון מנכסים אלה. להערכת מידרוג, חשיפה זו מתמתנת לאור מיצובם של המרכזים המסחריים ומיקומם המרכזי, וכן יחס נמוך של מ"ר למסחר לנפש, ביחס למדינות בהן נראתה האטה.

**יחסי כיסוי מהירים ויחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג. היקף הון עצמי בולט לחיוב ביחס לדירוג**

יחסי הכיסוי והאיתנות של החברה בולטים לחיוב ביחס לענף לאורך זמן, ועל פי תרחיש הבסיס של מידרוג צפויים להמשיך ולבלוט לטובה גם בשנים הקרובות. לחברה יחסי כיסוי מהירים אשר, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים לנוע בטווח של 8-10 שנים. בנוסף, יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג, נכון ליום ה- 30.09.2018 יחס החוב ל-CAP עומד על כ- 34% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ- 33%. כמו כן, היקף ההון העצמי של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, עם היקף של כ- 17 מיליארד ₪, נכון ליום ה- 30.09.2018. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 32%-34%, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. לחברה היקף תזרים פרמננטי משמעותי (FFO) מפעילות הנדל"ן המניב, של כ-1.1 מיליארד ש"ח בקצב שנתי, לשנת 2018, בהתאם לנתונים שפרסמה החברה, היקף הבולט לחיוב ביחס לחברות הפועלות בענף וביחס לרמת דירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף התזרים צפוי להמשיך ולצמוח בטווח הקצר-בינוני, בין היתר בשל הגבה שנתית מלאה של נכסים שהקמתם הסתיימה או צפויה להסתיים במהלך שנות התחזית.

**גמישות פיננסית הולמת את רמת הדירוג עם היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים. יתרות נזילות ותזרים שוטף הולמים ביחס לצרכי שירות האג"ח**

נכון ליום ה- 30.09.2018, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי התורמים לגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, שיעור ה- LTV על נכסים קיימים הינו נמוך מאוד ומאפשר גמישות פיננסית נוספת. החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן, נכון ליום ה- 30.09.2018 לחברה יתרות נזילות של כ- 600 מ' ש"ח. היקף החלות השוטפת של האג"ח הינו כ- 634 מ' ₪ בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020. יצוין כי, בנוסף לאג"ח, ישנן מספר הלוואות הצפויות להיפרע בשנות התחזית. לאור התזרים המשמעותי שהחברה מייצרת, היקף הנכסים הלא משועבדים, והיקף יתרות הנזילות של החברה, מידרוג מעריכה כי נזילות וגמישות החברה הולמות ביחס לדירוג וביחס ללוח הסילוקין של החברה. בנוסף, לחברה השקעות פיננסיות בבל"ל, בשווי כולל של כ- 1.3 מיליארד ₪ (ללא שעבודים) התורמים לנזילות וגמישות החברה, וכן תמורה צפויה מהמכירה של אחזקתה בלאומי קארד. להלן לוח הסילוקין קרן האג"ח של החברה:



**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור הנכסי, תוך שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי

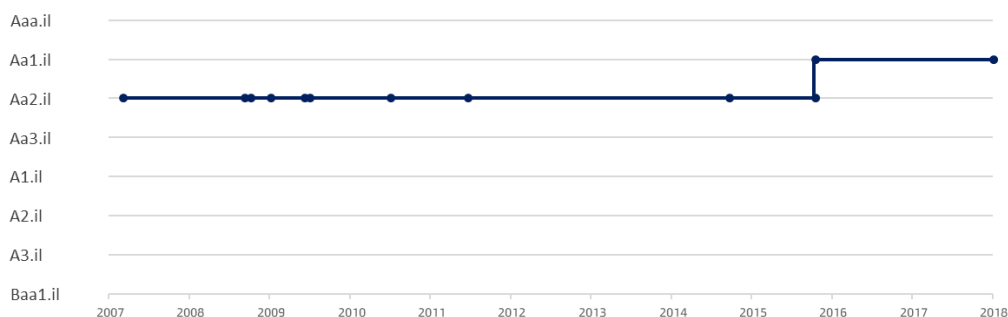
**גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:**

- ירידה משמעותית בגמישות הפיננסית, במקביל לירידה משמעותית בנכסים חופשיים משעבוד
- יישום מדיניות דיבינדנד חריגה אשר תשפיע מהותית על האיתנות הפיננסית ועל נתוני הנזילות
- שינויים משמעותיים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים
- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי

**אודות החברה**

החברה הוקמה בשנת 1983, ועוסקת בייזום, הפעלה והחזקה של נכסים מניבים בעיקר בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים, בישראל. כמו כן, מחזיקה קבוצת עזראלי ב-100% בחברת "גרנית הכרמל" (אשר הייתה חברה ציבורית עד לספטמבר 2012 ומאז נמכרו חלק מהחברות והפעילויות שתחתיה).

**היסטוריית דירוג**



**דוחות קשורים**[קבוצת עזריאלי בע"מ](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

31.12.2018	תאריך דוח הדירוג:
31.01.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת עזריאלי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת עזריאלי 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 הגבוה 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 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.



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

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

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>