

רבד בע"מ

מעקב

אפריל 2019

אנשי קשר:

דור מאיר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Dor.m@midroog.co.il

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית

orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

רבד בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות
------------------	---------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב (א'-ג') שהנפיקה רבד בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2020	יציב	Baa1.il	5260070	א' *
02.10.2022	יציב	Baa1.il	5260088	ב'
28.02.2024	יציב	Baa1.il	5260096	ג'

*אג"ח א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פלטונים" ו"בית אגיש-רבד"

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג משקף את השיקולים הבאים:

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בישראל תורמת ליציבות התזרימית של החברה. מנגד, פעילות בתחום בתי האבות באנגליה, החשופה לסיכונים תפעוליים ורגולטוריים אשר משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון.
- תזרים שיורי חלש ביחס לשירות האג"ח אשר חשוף לתנודתיות עקב מצבת נכסים מצומצמת ופעילות תפעול משמעותית.
- פיזור גיאוגרפי ונכסי הבולטים לחיוב לרמת הדירוג. וכוללים פעילותה בתחום הנדל"ן המניב, בישראל ובאירלנד. וכן פעילות תפעול בתי אבות באנגליה, בשיתוף עם חברת בית-הזהב בע"מ.
- יחסי כיסוי חוב ל-FFO ההולמים לרמת הדירוג הצפויים לנוע, על פי תרחיש מידרוג, בטווח של כ-29-32 שנים. מנגד, היקפי פעילות המשליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, הכוללים היקף מאזן של כ-720 מיליון ש"ח והיקף FFO הצפוי לנוע, בהתאם לתרחיש הבסיס, בטווח של כ-16-18 מיליון ש"ח בטווח הבינוני.
- יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, הצפויים, על פי תרחיש מידרוג², לנוע בטווח בכ-60%-62% חוב ל-CAP.
- גמישות פיננסית מוגבלת, לאור מספר מצומצם של נכסים לא משועבדים. גמישות פיננסית מסוימת הנובעת מנכסים משועבדים בשיעור מינוף (LTV) נמוך.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, כי החברה לא תגדיל, וייתכן כי תצמצם, את מצבת נכסי הנדל"ן המניב באירלנד, לאור המימושים במהלך שנת 2018, ומנגד רכישת נכסים מניבים בהיקף משמעותי בטווח הקצר-בינוני, בהתאם לאזורי פעילות החברה ולאור יתרות נזילות גבוהות. כך גם, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון פירעון קרן שוטף ומימון מחדש של הלוואות החברה, וחלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של כ-10.5 מיליון ש"ח. נכון ל-31.12.18, יחסי האיתנות של החברה מציגים יחס חוב ל-CAP של כ-57%, לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות המוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר נטרול הלוואות הבעלים בגין הנכס

¹ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה- FFO שהן מייצרות, על פי חלק חברה
² על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואות הבעלים בנכס BIT להון חלף חוב

BIT בהיקף של כ-40 מיליון ש"ח, יחס הבולט לחיוב לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס מניח יציבות ברמות המינוף של החברה כך שיחס החוב ל-CAP צפוי לנוע בטווח של 60%-62%, אשר בולט לרמת הדירוג. בנוסף, נכון ל-31.12.2018, החברה מציגה יחס כיסוי חוב ל-FFO של כ-24 שנים³ הבולט לחיוב לרמת הדירוג. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להישחק במקצת בטווח הקצר-בינוני עקב מימון מחדש של הלוואות ורכישות נכסים, כפי שצוין לעיל, ולנוע בטווח של כ-29-32 שנים, ההולמים לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, תרחישי רגישות על התזרים השוטף מנכסי בתי האבות של החברה וכן בחינת ירידה בשווי נכסי החברה באירלנד כתוצאה מעליה אפשרית בשיעורי ההיוון (CAP rates).

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תמשיך לפעול בעיקר במגזר הנדל"ן המניב בישראל ובאנגליה, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג

- גידול בהיקפי הפעילות של החברה
- עליה משמעותית בהיקף ה-FFO, בתזרים השירי לשירות האג"ח וכן שיפור ביחסי הכיסוי
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה, בפרט, גידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת דירוג

- עלייה בשיעור החוב ל-CAP מעבר לרמה של 70% על בסיס איחוד יחסי של חברות המוצגות בשווי מאזני
- שחיקה בהון העצמי והרעה בתזרים השירי אשר החברה מייצרת מנכסיה
- הרעה ביחסי הכיסוי של החברה

³ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה-FFO שהן מייצרות, על פי חלק חברה

נתונים פיננסיים עיקריים⁴

רבע בע"מ	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	אש"ח
סך מאזן (אלפי ש"ח, על פי דוחות כספיים)	797,252	706,093	717,057	
חוב פיננסי	400,281	358,544	498,195	
חוב / CAP	-	66%	57%	
שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	-	5%	5%	

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
* היחסים הינם לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואות הבעלים בנכס BIT להון חלף חוב

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצבת נכסים מניבה הנמצאת במגמת קיטון יחד עם היקף פעילות נמוך לרמת הדירוג; פיזור פעילות הבולט לחיוב לרמת הדירוג

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, אירלנד ושוויץ. בנוסף, החברה פועלת בתחום בתי האבות באנגליה ומחזיקה ומנהלת כ- 19 בתי אבות סיעודיים באנגליה יחד עם שותף, חברת בית הזהב בע"מ (להלן: "בית הזהב"). במהלך שנת 2018 החברה מימשה 3 נכסי נדל"ן מניב באירלנד ונכס באנגליה באופן אשר צמצם את מצבת הנכסים המניבה של החברה והוביל לצמצום בהיקפי הפעילות. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, ולהערכות החברה, תהליך מימוש נכסי הנדל"ן המניב באירלנד ייתכן וימשיך בטווח הקצר-בינוני. כך, נכון ל-31.12.2018 לחברה היקף מאזן של כ-720 מיליון ש"ח והיקף FFO של כ-16 מיליון ש"ח, היקפי פעילות הבולטים לשלילה לרמת הדירוג. עם זאת, לאור יתרות נזילות משמעותיות, וכחלק מתרחיש הבסיס של מידרוג, נלקחו בחשבון רכישות נכסי נדל"ן מניב עתידיות אשר צפויות לתרום לגידול והתייצבות היקף ה-FFO השוטף. יחד עם זאת, על פי תרחיש הבסיס, היקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע בטווח של 16-18 מיליון ש"ח, אשר אינו הולם את רמת הדירוג. נכסי הנדל"ן המניב בישראל ובאירלנד הינם נכסים יציבים בהכנסותיהם אשר מציגים שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. כך, נכון ליום ה-31.12.2018 שיעור התפוסה בנכסים הינו גבוה מ-95%. בנוסף, פיזור הנכסים הינו בולט לחיוב לרמת הדירוג, כך שחלקו של הנכס העיקרי בשווי הכולל הינו כ-17% וחלקם של שלושת הנכסים העיקריים הינו כ-34%. בנוסף, לחברה פיזור שוכרים אשר הולם את רמת הדירוג, כאשר שוכר עיקרי של החברה מהווה כ-15% מהכנסות החברה ושלושת שוכרים עיקריים מהווים כ-35% מהכנסות החברה.

⁴ לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואות הבעלים בנכס BIT להון חלף חוב

יחסי איתנות הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ויחסי כיסוי ההולמים ביחס לרמת הדירוג אשר משליכים לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה

נכון ל-31.12.18 החברה מציגה יחסי מינוף הבולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. כך, החברה מציגה יחס חוב ל-CAP של כ-57% הבולט לחיוב לרמת הדירוג ותורם לצמצום פרופיל הסיכון, זאת לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואות הבעלים בנכס BIT להון חלף חוב. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי המינוף צפויים להישמר יציבים יחסית ולנוע בטווח של 60%-62% חוב ל-CAP, יחסים אשר בולטים לחיוב לרמת הדירוג. כך גם, נכון ל-31.12.2018 החברה מציגה יחס כיסוי חוב ל-FFO של כ-24 שנים הבולט לחיוב לרמת הדירוג, בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה-FFO שהן מייצרות, על פי חלק חברה. על פי תרחיש הבסיס יחס כיסוי זה צפוי להישחק במקצת בטווח הקצר-בינוני עקב מימון מחדש של הלוואות והתכנות אפשרית לרכישות נכסים ולנוע בטווח של 29-32 שנים, ההולם את רמת הדירוג. מנגד, כפי שצוין לעיל, היקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע בטווח של 16-18 מיליון ₪, אשר אינו הולם את רמת הדירוג.

גמישות מוגבלת לאור מספר מצומצם של נכסים לא משועבדים, ונזילות פיננסית ההולמת את רמת הדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח מכירת הנכסים, בהתאם לתחזית החברה

נכון ליום ה-31.12.2018 לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי של כ-70 מ' ש"ח. זאת, בין היתר, עקב מימוש נכסי נדל"ן מניב במהלך שנת 2018. בנוסף, לחברה מספר מצומצם של שטחי משרדים לא משועבדים בנכסים בית אגיש ופולטינום, שטחים אלו מוגדרים בדוחות החברה ואינם חלק מהבטוחה למחזיקי אג"ח א'. כך גם, נכון ל-31.12.2018, קיימת לחברה גמישות נוספת לאור שיעור מינוף נמוך על הנכסים המשועבדים של כ-45% LTV, ממוצע משוקלל, העשוי לאפשר נזילות נוספת בגין הגדלת המימון על נכסים אלו. לחברה פירעונות אג"ח בהיקף של כ-34 מ' ₪ בשנת 2019 וכ-34 מ' ש"ח בשנת 2020. להערכת מידרוג, נזילות וגמישות החברה מספקות לצורך שירות האג"ח.

פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Baa1.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור חשיפת החברה לענף פעילות בתי האבות באנגליה ובגין תזרים שיורי חלש ביחס לשירות האג"ח כפי שהוצג לעיל.

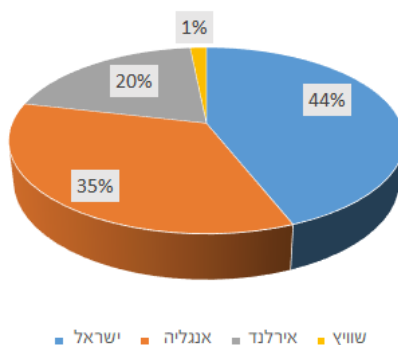
פעילות חברה בכלכלות מפותחות תורמת ליציבות הפעילות ומשליכה לחיוב על פרופיל הסיכון. מנגד, ענף בתי האבות מאופיין בעלויות תפעול משמעותיות אשר שוקקות את רווחיות הענף

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב, משרדים להשכרה, בישראל, בתחום תפעול בתי האבות באנגליה ובתחום הנדל"ן המניב, מסחר ולוגיסטיקה, באירלנד. ישראל ואנגליה מאופיינות בכלכלות חזקות ויציבות יחסית, כך מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's ובעלת מאפיינים מאקרו כלכליים יציבים. כך, בהתאם לנתוני הלמ"ס, המשק הישראלי צמח בשנת 2018 בשיעור של 3.2% ושיעור האבטלה בחודש דצמבר 2018 הסתכם בכ-4.3% בלבד. בריטניה מדורגת בדירוג Aa2 באופק יציב על ידי Moody's, ומאופיינת בנתוני צמיחה חלשים יחסית, שיעור הצמיחה בתוצר המקומי גולמי בשנת 2018 של 1.4%. עם זאת, בריטניה מציגה ירידה

⁵ חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הינו לאחר איחוד הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני ובשקלול נכסי בתי האבות אשר מוצגים על פי רכוש קבוע

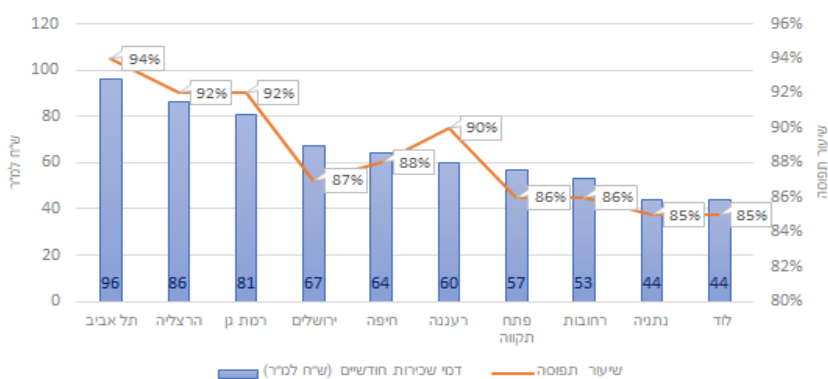
רציפה בשיעור האבטלה העומד על 4% נכון לשנת 2018. ההאטה בכלכלת בריטניה משקפת את השפעת הירידה בביקושים ממקורות זרים בשילוב עם אי הוודאות בנוגע לברקזיט הצפויה לרדת בהתאם להתקדמות בקביעת עתיד היחסים המסחריים בין בריטניה לאיחוד האירופי בחודשים הקרובים.

תרשים 1: פילוח אזור פעילות על פי NAV, 31.12.2018



שוק המשרדים בישראל מציג שיעורי תפוסה ומחירי שכירות ממוצעים יציבים לאורך זמן, ואף עולים, בדגש על שוק המשרדים בת"א המהווה מוקד משיכה לחברות הגדולות במשק ומציגה מחירי שכירות ותפוסות גבוהים ביחס לממוצע הארצי (כפי שניתן לראות בתרשים 2).

תרשים 2: פילוח מחיר למ"ר ושיעור תפוסה על פי ערים, ישראל-2018



מקור: CBRE - Tel Aviv Office MarketView Q4 2018. עיבוד: מידרוג

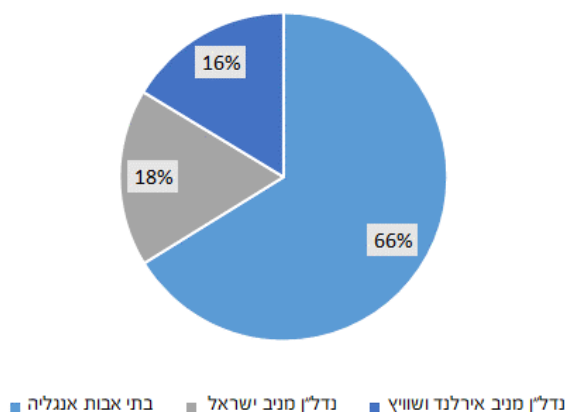
שוק בתי האבות באנגליה מציג שיעורי תפוסה עולים באופן רציף משנת 2012, כאשר ישנו צפי לביקוש מתמשך עקב גידול האוכלוסייה המבוגרת ועלייה בתוחלת החיים. כך גם הביקוש לנכסי נדל"ן מניב לרפואה, ובתוכו בתי אבות, מציג עליה רציפה במהלך השנים אשר

נתמכת על ידי קרנות השקעה גדולות. מנגד, חוסר הוודאות לגבי הברקזיט, עלויות שכר העבודה העולות ורגולציה גוברת מהוות גורם סיכון ותורמות לשחיקת רווחיות הענף.

פעילות החברה בענף בתי האבות, הכוללת סיכוני תפעול ועלויות משמעותיות לצד רגולציה גוברת, משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון

החברה פועלת בתחום בתי האבות באנגליה ומחזיקה ומנהלת כ- 19 בתי אבות סיעודיים באנגליה יחד עם שותף, חברת בית הזהב. החברה החלה לפעול בתחום בתי האבות בשנת 2013 כאשר רכשה כשישה בתי אבות סיעודיים בשיתוף עם בית הזהב, שותף בעל ניסיון בתחום פעילות זה, אשר להערכת מידרוג, ממתן במידה מסוימת את הסיכון בפעילות זו. במהלך שנת 2017 החברה הגדילה את היקף פעילותה בתחום ורכשה יחד עם חברת בית הזהב כ- 13 בתי אבות סיעודיים נוספים. לאור היקף הרכישות ומכירת נכסי הנדל"ן המניב, להערכת מידרוג, בטווח התחזית חלק משמעותי מהכנסות החברה ינבע מפעילות בתי האבות (כפי שניתן לראות על פי תרשים 3). כפי שצוין לעיל, שוק בתי האבות באנגליה מציג שיעורי תפוסה עולים באופן רציף משנת 2012, וישנו צפי לביקוש מתמשך עקב גידול האוכלוסייה המבוגרת ועלייה בתוחלת החיים. עם זאת, ענף זה כולל עלויות תפעול וניהול שוטפות בהיקף משמעותי ורגולציה מקיפה וגוברת. בנוסף לכך, תהליך התנתקות בריטניה מגוש האירו, "הברקזיט", מהווה גורם סיכון בפני עצמו אשר עלול לחשוף את החברה לפיחות במטבע הליש"ט ולהאיץ את עליית שכר העבודה בענף. בהתאם לכך מידרוג רואה בפעילות זו כבעלת סיכון גבוה יותר, בהשוואה לפעילות נדל"ן מניב, אשר משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרשים 3: פילוח שיעור הכנסות החברה על פי ענף פעילות



תזרים שיורי חלש ביחס לשירות האג"ח אשר חשוף לתנודתיות עקב מצבת נכסים מצומצמת ופעילות תפעול תנודתית

כפי שצוין לעיל, החברה מציגה היקף FFO ותזרים שיורי⁶ הבולטים לשלילה לרמת הדירוג. נכון למועד הדוח, עקב מגמת קיטון מצבת הנכסים וגידול החלק היחסי של הכנסות נכסי בתי האבות (כפי שמוצג בתרשים 3), קיימת חשיפה לשינויים בהכנסות באופן המשליך לשלילה על הפרופיל העסקי בכלל ועל יחסי הכיסוי, היקף ה-FFO והתזרים השיורי בפרט. יש לציין כי לחברה יתרות נזילות

⁶ הגדרת תזרים שיורי הינה: יתרת ה-FFO, לאחר התאמות מידרוג, בניכוי פירעונות קרן הלוואות נכסים שוטפות ולפני דיבינדנד ושירות קרן אג"ח

משמעותיות אשר ממתנות חשיפה זו וצפויות, על פי תרחיש הבסיס ולהערכת החברה, לשמש להגדלת מצבת הנכסים ולהגדלת וייצוב הכנסות החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית ⁷	סביבת הפעילות
A.il	950-1,000	Baa.il	⁸ 900	סך מאזן (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	62%-60%	A.il	⁹ 57%	חוב פיננסי / CAP	
Baa.il	16,000-18,000	Baa.il	16,000 ¹⁰	היקף FFO (אש"ח)	
Baa.il	32-29	A.il	24	חוב פיננסי / FFO	
Baa.il	0-3%	Baa.il	5%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	55%-45%	A.il	45%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה ¹¹	
A.il	110%-90%	A.il	102%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il					סה"כ דירוג נגזר
Baa1.il					דירוג בפועל

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס של מידרוג הינו לתקופה של 12-18 חודשים

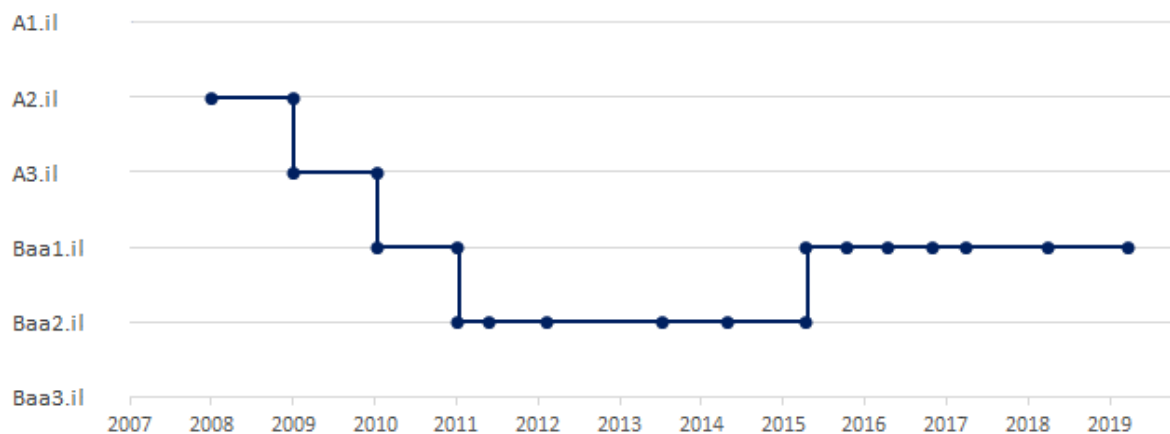
⁷ תחום הפעילות והסביבה הכלכלית אשר נכללו במטריצת הדירוג הינם של נדל"ן מניב בישראל בלבד, לתחומי הפעילות הנוספים של החברה ניתן ביטוי בשיקולים הנוספים
⁸ לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני
⁹ לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואת הבעלים בכנס BIT להון חלף חוב
¹⁰ בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני ובתזרים ה- FFO שהן מייצרות, על פי חלק חברה
¹¹ יחס חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל את חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן את אג"ח סדרה א' אשר ישנן בטוחות כנגדו

סדרת אג"ח א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פלטניום" ו"בית אגיש-רבד". נציין כי על אף שיעור LTV נמוך של כ- 40% וחוזק הבטוחה, להערכתנו, אין בטוחה זו מביאה לדירוג שונה ביחס לסדרות האג"ח האחרות של החברה. זאת לאור יחס השבחה אשר אינו עולה על 1.6 ביחס לחוב הבלתי מובטח בהתאם למתודולוגיית הדירוג הרלבנטית¹².

אודות החברה

רבד פועלת בתחום הנדל"ן המניב ועוסקת באיתור, רכישה, תפעול והשבחה של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל וכן משנת 2013 עוסקת בתחום הפעלת בתי אבות סיעודיים באנגליה בשיתוף עם חברת "בית הזהב", בחלקים שווים. כמו כן, בשנת 2016 השלימה החברה רכישה של קרקע לייזום למגורים בישראל ופועלת להשבחתה. החברה הוקמה בשנת 1951 כחברה פרטית ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רבד בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - אוגוסט 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

¹² שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.04.2019	תאריך דוח הדירוג:
24.04.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.12.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבד 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

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 בייעוץ 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>