



# רבד בע"מ

## מעקב | אפריל 2016

1

### אנשי קשר:

אורן שרייבר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[orans@midroog.co.il](mailto:orans@midroog.co.il)

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

## רבד בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	---------	---------------------

**מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1.il ושל אופק יציב לסדרות האג"ח א'ג' שבמחזור של חברת רבד בע"מ (להלן: "רבד" או "החברה").**

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
א*א	5260070	Baa1.il	יציב	30/06/2020
ב'	5260088	Baa1.il	יציב	01/10/2022
ג'	5260096	Baa1.il	יציב	28/02/2024

\*אג"ח א' נושא בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פליטנום" ו"בית אגיד-רבד"

**הדירוג מושפע לחיוב, בין היתר,** מיציבות של פעילות החברה בתחום הנכסים המניבים ומיקוד הפעילות בשנים האחרונות במספר מצומצם של אזורים גיאוגרפיים בהם לחברה יכולת שליטה גבוהה יותר. אנו רואים, כי החברה מתמקדת בפעילות בישראל ובמדינות נוספות באי הבריטי (אירלנד ואנגליה); משיעורי תפוסה גבוהים (100% בקירוב) וביציבות מבחינת השוכרים בנכסים המניבים, שתורמים לצפי יציב מבחינת התרומה לתזרים המזומנים של החברה; ממח"מ החוזים והיציבות הפיננסית המוערכת של השוכרים המרכזיים, כאשר מח"מ החוזים הינו גבוה יחסית ברמת החברה, הנע סביב 8 שנים; מיחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג, כאשר ברמת האיחוד היחסי (איחוד יחסי - לוקח בחשבון פתיחת מוחזקות לפי חלקה היחסי של החברה בחברות המוחזקות בהתאם לגישת השווי המאזני), אנו רואים כ-65% חוב ל-CAP; מתזרים מזומנים טוב והולם את צרכי החברה, כאשר הינו מבוסס מלבד הפעילות השוטפת, על מספר מקורות תזרים נוספים כדוגמת פירעון הלוואה שניתנה לצד שלישי ופירעון הלוואה על פורטפוליו "מון" שצפויים להתקבל בטווח הזמן הקצר-בינוני;

**הדירוג מושפע לשלילה, בין היתר,** מחשיפה לפעילות בעלת סיכון בסיסי גבוה יותר, אשר הולכת ומתרחבת עם הקטון בנכסים המניבים, במקביל לגידול הצפוי בתפעול בתי אבות באנגליה ועם השלמת רכישת הקרקע בתל אביב לייזום למגורים. יצוין, כי חשיפת החברה לפרויקט הייזום מתמתנת בשל מספר סיבות עיקריות, הכוללות בין היתר, את רמת בשלות הקרקע לבנייה, מחיר הרכישה והערכת מחירי המכירה של פרויקטים במיקום דומה, בלב תל אביב, באזור בעל ביקוש גבוה; בנוסף, לחברה חשיפה מסוימת ביחס לפעילות המניבה ברמה של שוכרים מרכזיים, אשר מהווים גם שוכרים בודדים בנכסים בהם הם נמצאים (כדוגמת חברות טסקו ואלדי בנכסי החברה באי הבריטי); מיחסי כיסוי נמוכים ביחס לרמת הדירוג, בדגש על שקלול יחסי כיסוי מהירים יותר המצופים מפעילויות בעלות סיכון גבוה יותר מפעילות נדל"ן מניב;

יש לציין כי סדרה אג"ח א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד חלק מזכויות החברה בנכסים "פליטנום" ו"בית אגיש-רבד". מידרוג בחנה את אופי הבטוחה ומבנה הבטוחה וביחס לשאר מרכיבי הפעילות והחזקות החברה בנכסים ולהערכתה, אין בטוחה זו מביאה לדירוג שונה ביחס לסדרות האג"ח האחרות של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים של החברה בשנים האחרונות, כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות מהממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף. מבחינת סך חובות החברה, מידרוג לוקחת בחשבון מחזור חובות באופן שוטף, בדגש על הלוואות שלהן מרכיב "בולט", וכתוצאה מכך, תשלומי הריבית נשמרים דומים לאלו של החברה כיום, עם עלייה צפויה בטווח הזמן הבינוני עם התקדמות פרויקט הייזום למגורים ובמידה ותושלם רכישת בתי האבות המתוכננת, שתבוצע בין היתר בהתבסס על הלוואות להשלמתה. כנגזר מהאמור לעיל, יחסי הכיסוי של



## מידרוג

החברה צפויים להישחק בשנים הקרובות, עם גידול בחובות ומצד שני יציבות מסוימת בתזרים שהנכסים המניבים ותפעול בתי האבות יניבו. מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO ינוע סביב 20-13 מ' ש"ח (תחת בחינת פעילות החברה באיחוד יחסי) בשנים הקרובות וישקפו יחסי כיסוי שינועו סביב 35-45 שנים (היחסים הללו ישתפרו ככל שיושלמו עסקאות להרחבת הפעילות המניבה ו\או תפעול בתי האבות בטווח הזמן הקצר). כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון יחסי איתנות ושיעורי מינוף שינועו סביב

ה-70%-65% חוב ל-CAP ברמת האיחוד היחסי, עם שחיקה מסוימת ברמות המינוף לאור עלייה צפויה בחובות החברה בהתבסס על הפרויקט למגורים, זאת על אף הקיזוז ממכירת מספר נכסים בעלי שיעורי מינוף גבוהים מרמת הממוצע בחברה.

**פעילות שוטפת ותחזית הכנסות יציבות מנכסים מניבים, לאור אופי הפעילות; ישנה תלות נמוכה יחסית בנכסים עיקריים ולא שוכרים עיקריים; מח"מ חוזים וניהול שוכרים טובים, שבאים לידי ביטוי, בין היתר, בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים**

פעילות הנכסים המניבים של החברה טומנת בחובה סיכון מסוים לאור ריבוי השקעת בנכסים בעלי שוכר יחיד ולא מספר שוכרים בודדים. מבחינת מצבת השוכרים הנוכחית של החברה, ביחס לדמי השכירות שהם מניבים לחברה בהשוואה לסך השכירות של השוכרים, אנו רואים כי לחברה חשיפה למספר שוכרים עיקריים. סיכון זה מתמתן לאור קיומו של מח"מ חוזים ארוך יחסית במרבית הנכסים, שעומד על כ-8 שנים ברמת כלל החברה, כאשר בנכסים בישראל, בהם ישנו פיזור גדול יותר של שוכרים, אנו רואים מח"מ של כ-3.5-3 שנים ובנכסים בחו"ל, המאופיינים בשוכר יחיד ולא מספר שוכרים בודדים, אנו רואים מח"מ משוקלל בטווח של 9-10 שנים. כמו כן, יש לציין כי השוכרים העיקריים מאופיינים באיתנות פיננסית יציבה וכוללים, בין היתר, חברות כדוגמת Aldi, Tesco, ברקליס, IBM ועוד.

שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסים המניבים של החברה הינם גבוהים ויציבים לאורך זמן, כאשר החברה מציגה כ-100% שיעורי תפוסה בנכסים המניבים הקיימים.

יש לציין כי הניתוח לעיל בוחן את רמת השכירות וחשיפת החברה לשוכרים ביחס לפעילות המניבה בלבד. לחברה ישנה פעילות תפעולית של בתי אבות באנגליה ולאחרונה נכנסה לפעילות הייזום למגורים בישראל, כפי שצוין לעיל, ועל כן החשיפה התזרימית לשוכרים המשמעותיים מתמתנת במידה נוספת.

**יחסי איתנות החברה הינם תואמים את רמת דירוגה, היקף FFO סביר המייצר יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג. יחסים אלו צפויים להשתפר בטווח הבינוני לאחר השלמת פרויקט הייזום למגורים עם מסירת הדירות בפרויקט והקיטון בחוב החברה בהתאם**

יחסי האיתנות של החברה הולמים את רמת הדירוג ומסתכמים, נכון לדצמבר 2015, לכ-51% חוב ל-CAP ולכ-44% הון למאזן ברמת נתונים כספיים מאוחדים (ולכ-59% ברמת איחוד יחסי מבחינת חוב ל-CAP וכ-36% ביחס הון למאזן). ברמת האיחוד היחסי, יחסים אלו צפויים להישחק לכדי 65%-68% ברמת החוב ל-CAP בטווח הזמן הקצר לאור השלמת העסקאות שבוצעו לאחר תאריך המאזן ובבחינת ההשלכות האפשריות בהשלמת עסקת רכישת בתי האבות שנמצאת על הפרק. יש לציין כי יחסים אלו הינם הולמים לרמת הדירוג.

היקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע סביב 13-20 מ' ש"ח בבחינת נתוני האיחוד היחסי של החברה, כאשר בהתחשב בחוב החברה על בסיס מדיניות זו, יחסי הכיסוי המתקבלים נעים סביב ה-45-35 שנים. בראיית מידרוג, יחסים אלו אינם בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג, כאשר לוקחים בחשבון את פעילות החברה ככוללת מלבד פעילות מניבה, גם פעילות בתחום של תפעול בתי אבות באנגליה ותחום של ייזום למגורים בישראל.

**צמצום פיזור מדינות הפעילות תוך התמקדות במדינות ישראל, אנגליה ואירלנד; מנגד, כניסה לפרויקט ייזום למגורים אשר אינו בליבת פעילות החברה וכן הרחבה של תחום פעילות בתי האבות אשר חושפת את החברה לתחום תפעולי אשר לחברה אין בו ותק פעילות משמעותי ומגדיל את פרופיל הסיכון של החברה**

בשנים האחרונות החברה מבצעת שינויים משמעותיים ביחס לתחום פעילותה, כאשר אנו רואים קיטון בהיקף הנכסים המניבים של החברה (לאור השלמת עסקאות מכירה) יחד עם קיטון בפיזור הגיאוגרפי והתמקדות באזורי פעילות עיקריים בישראל ובאי הבריטי (אירלנד ואנגליה). במקביל, בשנתיים האחרונות החברה נמצאת בתהליך של פיתוח פעילות של



## מידרוג

הפעלת בתי אבות באנגליה בשיתוף חברת "בית הזהב", כאשר בהנחת מימוש עסקאות שנמצאות בתהליך, תחום זה צפוי להוות מקור משמעותי לרווחיות התפעולית של החברה בשנים הקרובות. בשנת 2015 היווה התחום כ-15% מסך הרווח התפעולי של החברה, כאשר עם השלמת הרכישות העתידיות ובהתחשב במכירות הנכסים המניבים שבוצעו בתקופה האחרונה, מידרוג מעריכה, כי צפוי גידול משמעותי לכדי כ-40%-30% מסך הרווח התפעולי.

נוסף על האמור לעיל, לאחר תאריך המאזן של הדוחות הכספיים לשנת 2015, החברה פעלה להשקעה בדרך של רכישת שליטה בחברה שבבעלותה קרקע בתחום הייזום למגורים (יחד עם שותף) בתל אביב, להקמה של כ-83 יח"ד ושטח מסחרי בהיקף של כ-525 מ"ר.

תחומי הפעילות של החברה כוללים פרופיל סיכון בסיסי מגוון, הנשען על פעילות מניבה בישראל ובאירופה, תפעול בתי אבות באנגליה (בדגש על אזור לונדון) ופעילות עתידית של ייזום למגורים, ככל שהחברה תפעל לפיתוח הפרויקט למגורים על הקרקע שנרכשה. להערכת מידרוג, תחומי תפעול בתי האבות והייזום למגורים נושאים סיכונים תפעוליים, רגולטוריים ואחרים אשר מגדילים את פרופיל הסיכון של החברה. מנגד, לפעילויות החברה הספציפיות גורמים ממתנים לסיכון הבסיסי הטמון בפעילויות מסוגים אלו. תחום בתי אבות באנגליה מושפע לחיוב מגורמים כדוגמת גיל האוכלוסייה והצפי להרחבת אוכלוסיית היעד בעשרות עד מאות אחוזים בטווח הבינוני והארוך, לאור התבגרות אוכלוסיית ה"בייבי-בום", התפתחויות טכנולוגיות מבחינה רפואית שמאריכה את אורך החיים במדינה ובכך צפויים להשפיע לחיוב על הביקוש יחד עם היצע נמוך יחסית של שירותים אלו באנגליה (בהתבסס על מחקר השוק שהתבצע על ידי מעריכי השווי של הנכסים שנרכשו על ידי החברה). ביחס לפעילות הייזום למגורים, מידרוג רואה גורמים ממתנים מסוימים ברכישת החברה את הפרויקט האמור לעיל, וזאת בדגש על השליטה של החברה בפרויקט ומידת בשלותו (הכולל תב"ע מאושרת) לרבות מיקומו תוך השוואה לפרויקטים דומים באזור.

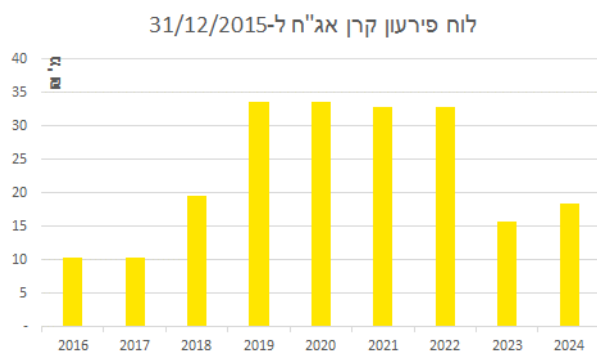
5

### **לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית נמוכות. מנגד, תזרים המזומנים של החברה הולם וכולל מקורות מגוונים, הצפוי לשרת את לוח הסיילוקין באופן שוטף, תחת הנחת מימון מחדש של הלוואות**

יתרות הנזילות של החברה נכון לדצמבר, 2015, מסתכמות לכ-82 מ' ש"ח ברמת הנתונים המאוחדים של החברה (יתרות אלו גבוהות יותר ברמת האיחוד היחסי, לאור יתרות נזילות הקיימות בחברות כלולות המוצגות לפי גישת השווי המאזני). יתרות אלו קטנו, לאור השלמת מספר פעולות לאחר תאריך המאזן, הכוללות מתן הלוואה לצד שלישי והשקעה בחברה המחזיקה במקרקעין בת"א. כמו כן, במידה ותושלם עסקת רכישת בתי האבות באנגליה, יתרות המזומנים צפויות להישחק משמעותית. מבחינת הגמישות הפיננסית, לחברה מעט החזקות בנכסים אשר אינן ממונפות, כאשר הנכסים המניבים והנדל"ן המשמש לפעילות בתי האבות של החברה ממונפים בשיעורי מינוף סבירים (סביב ה-50%-40%). להערכת מידרוג, יתרות הנזילות והגמישות הפיננסית הנגזרת מנכסי החברה הינן סבירות ביחס ללוח הסיילוקין של החברה, לשנים הקרובות. יש לציין, כי החברה חשופה במידה מסוימת לצורך במימון מחדש של ההלוואות על הנכסים המניבים והנדל"ן המשמש לפעילות בתי האבות של החברה. בטווח הקצר-בינוני נדרשת החברה למחזר הלוואות בהיקף של כ-150 מ' ש"ח (על פי שערי חליפין לסוף שנת 2015) ביחס לנכסים מניבים ונדל"ן המשמש לפעילות בתי האבות בשווי של כ-300 מ' ש"ח, המשקפים מינוף של כ-50% במועדי הפירעון השונים.

תזרים המזומנים של החברה, כולל מספר מקורות נוספים פרט לפעילות השוטפת לרבות פירעון הלוואה שניתנה לצד ג' (ריבית וקרן בהיקף של כ-22 מ' ש"ח) והחזר הלוואה בנין פורטפוליו "מון" בהיקף מוערך בכ-30 מ' ש"ח, שצפוי להתקבל כסכום חד פעמי או כתזרים שוטף בשנים הקרובות. על כן, מידרוג מעריכה כי עבור פירעון קרן האג"ח בשנים הקרובות, לחברה צפויים מקורות מספקים (כאשר הפירעון השנתי של החברה עומד על כ-10 מ' ש"ח בשנים 2016-2017 ולאחר מכן עולה לכ-20 מ' ש"ח בשנת 2018).

**לוח סילוקין קרן אג"ח של החברה לתאריך 31/12/2015**



**נתונים פיננסיים עיקריים של החברה (דוחות כספיים מאוחדים)**

31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	מטבע: אלפי ₪
57,381	33,187	28,140	29,420	סך הכנסות
38,939	21,372	19,169	19,724	רווח גולמי
(9,643)	27,104	17,996	16,072	התאמות שווי הוגן של בדל"ן להשקעה
22,430	42,878	31,828	30,713	רווח מפעולות רגילות
(3,019)	25,507	16,198	7,389	רווח נקי (הפסד)
55,994	42,970	17,271	139,928	יתרות נזילות (מזומנים ופקדונות לא משועבדים לז"ק)
490,487	246,992	255,973	315,286	חוב פיננסי
434,493	204,022	238,702	175,358	חוב פיננסי נטו
762,975	532,329	568,685	612,878	CAP
706,981	489,359	551,414	472,950	CAP נטו
247,770	264,353	284,814	272,847	הון עצמי זכויות מיעוט
785,842	539,789	576,440	624,369	סך מאזן
64%	46%	45%	51%	חוב פיננסי ל-CAP
61%	42%	43%	37%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
32%	49%	49%	44%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
(3,291)	(3,251)	7,161	1,198	FFO
שלילי	שלילי	35.7	263.2	חוב פיננסי ל- FFO
שלילי	שלילי	33.3	146.4	חוב פיננסי נטו ל- FFO

**גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג**

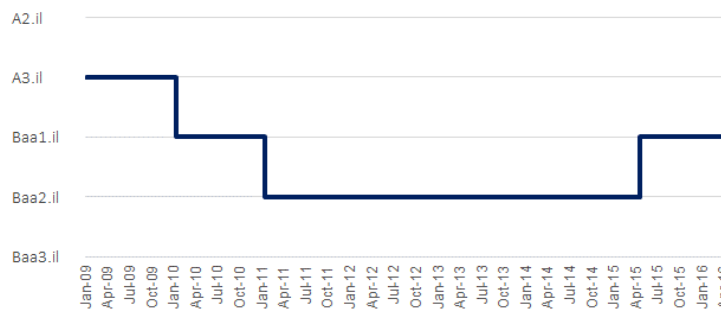
- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב ורמת האיתנות, תוך הגדלת היקף הנזילות
- השקעות אשר יגדילו את גיוון ופיזור מקורות ההכנסה של החברה, תוך שמירה על רמת סיכון שאינה פוגעת ברמת הסיכון הכוללת של החברה
- שיפור בהיקף תזרים ה-FFO של החברה
- הקטנת חשיפת פעילות החברה לתחומים בעלי פרופיל סיכון גבוה, כדוגמת תחום הייזום למגורים

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג**

- עלייה בשיעור החוב ל-CAP מעבר לרמה של 70% על בסיס איחוד יחסי
- אי עמידה בתחזיות החברה לגבי פיתוח ומימוש פרויקט היזום
- שחיקה בהון העצמי והרעה בתזרים השיורי אשר החברה מייצרת מנכסיה
- הרעה ביחסי הכיסוי של החברה

**אודות החברה**

רביד פועלת בתחום הנדל"ן המניב ועוסקת באיתור, רכישה, תפעול והשבחה של נכסים מניבים בארץ ובחול וכן משנת 2013 עוסקת בתחום הפעלת בתי אבות סיעודיים באנגליה יחד עם חברת "בית הזהב", בחלקים שווים. כמו כן, בשנת 2016 השלימה החברה רכישה של קרקע לייזום למגורים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1951 כחברה פרטית ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. נכון לאפריל 2016, לחברה 13 נכסים מניבים במערב אירופה ובישראל, בשטח כולל (חלק חברה) של כ- 28 אלף מ"ר. החל משנת 2007, בעל המניות העיקרי בחברה הינו יגאל אהובי, המחזיק בכ- 63.7% ממניות החברה ומשמש גם כיו"ר פעיל.



דוחות קשורים:

[רבד בע"מ - עדכון לדוח פעולת דירוג - אוקטובר 2015](#)

[רבד בע"מ - דוח פעולת דירוג - אפריל 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

מידע כללי:

20/04/2016	תאריך דוח הדירוג:
27/10/2015	תאריך דוח קודם:
31/12/2007	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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**

<b>Aaa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Aaa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>Aa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Aa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>A.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>A.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>Baa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Baa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
<b>Ba.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Ba.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
<b>B.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>B.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
<b>Caa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Caa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
<b>Ca.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Ca.il</b> 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.
<b>C.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>C.il</b> 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני 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 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.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים מצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש



## מידרוג

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, הדירקטורים 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 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 אחרת שהדין אינו 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 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: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.