

אופטיבייס בע"מ

מעקב | מאי 2017

אנשי קשר:

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

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

אופטיבייס בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה אופטיבייס בע"מ (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2021	יציב	Baa1.il	1136209	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר ביחסי איתנות טובים לרמת הדירוג. נכון ליום 31.12.2016, על פי דוחותיה הכספיים של החברה, יחס ההון למאזן של החברה עומד על כ- 30% יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ- 60%. בהתאם לתחשיבים שנתקבלו מהחברה, לאחר התאמת הנכסים לשוויים ההוגן לפי הערכות שמאי ולאחר הכללת חלק החברה בחוב בגין נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני, היחסים הנ"ל הינם ללא שינוי ניכר (דוחות החברה מוצגים לפי שיטת ה-US GAAP ולא ה-IFRS). אף על פי כן, היקף הפעילות והפיזור הנמוכים של החברה חושפים יחסים אלו לתנודתיות הן בגין רכישת נכסים חדשים והן בגין כל שינוי אחר בשווי הנכסים ו/או בחוב הפיננסי; מפעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב באזורים המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית. כמו כן, יחסי הכיסוי בולטים ביחס לרמת הדירוג. על פי אופן הצגת הנתונים בדוחות הכספיים, יחס החוב נטו ל-FFO מסתכם בכ-18 שנים, כאשר לפי נתוני החברה, בהכללת חלק החברה בתזרים מהנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני - היחסים הינם טובים יותר. להערכת מידרוג, בשנת 2017 צפויה האטה ביחסי הכיסוי, בין היתר בשל צפי לקיטון מה-NOI מהנכס בשיקאגו (המוצג לפי שיטת השווי המאזני), אך אלו עדיין צפויים להלום את הדירוג. בטווח הבינוני, היחסים צפויים לחזור ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג. אף על פי כן, היקף התזרים הנמוך יחסית חושף את יחסי הכיסוי לתנודתיות.

מנגד, לחברה ריכוזיות ברמת הנכסים כך שקיימת תלות בנכסים ובשוכרים מרכזיים. כך למשל, לפי חלק החברה ב-NOI המופק מהנכסים, שלושת הנכסים המרכזיים אחראים על למעלה מ-70% מה-NOI השנתי של החברה (יצוין, כי אחד מנכסים אלו הינו פורטפוליו של 27 סופרמרקטים במדינת בוואריה, גרמניה וכן, כי נכס נוסף בשוויץ הינו מתחם המורכב ממספר בניינים). כמו כן, שלושת השוכרים המרכזיים של החברה אחראים על למעלה מ-20% מהכנסות החברה (לפי חלקה בנכסים); כמו כן, היקף הפעילות הינו נמוך יחסית ומתבטא בכמות הנכסים, היקף התזרים הפרמננטי והיקף ההון העצמי, המשפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה; לחברה Track Record קצר בתחום הנדל"ן, שכן החלה לפעול בתחום הנדל"ן המניב בשנת 2009, כאשר עד לשנה זו עסקה בתחום פעילות שונה (תעבורת ווידאו); מחשיפה לשינויים בשערי חליפין של מט"ח ושינויים בשיעורי הריביות במדינות היעד; מהחזקה של דירות במיאמי (לרבות חוב שניטל כנגד הדירות).

כמו כן, בחודש מרץ 2017 החברה פרסמה דיווח על שוכר מרכזי המתייחס לליקויים בשטח המושכר (מדובר בשטחים בנכס הממוקם באזור ז'נבה שוויץ. להלן: "CTN"). השוכר אחראי על כ-6% מהכנסות החברה (ביחס לחלק החברה כולל נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני. חלקו של השוכר בהכנסות החברה הינו כ-18% בהתייחס לנכסים המאוחדים בלבד וכולל חלק המיעוט בהכנסות). לפי דיווחים אחרונים צפויים הליכים משפטיים בין החברה לבין השוכר. לאור השלב ההתחלתי יחסית של תהליכים אלו, לא ניתן לכמת באופן מדויק את ההשפעה התזרימית, ההשפעה על יחסי כיסוי, נזילות החברה ושווי הנכס. אולם, במסגרת שיקולי הדירוג נלקחו בחשבון תרחישי רגישות לתזרים ולשווי הנכס. יצוין, כי לפי מידע שנמסר מהחברה, בגין ההלוואה אשר לטובתה שועבדו מניות חברת הנכס קיימת אמת מידה פיננסית לפיה ניתן לחלק כספים מחברת הנכס רק בגין הרווחים הנצברים בחברת הנכס באופן שעלול להשליך על היקף התזרים שיעלה לחברה מחברת הנכס אף על פי שקיימות יתרות נזילות משמעותיות גם בחברת הנכס עצמה. כמו כן, קיימת האטה מסוימת בשוק המגורים במיאמי בעלת השלכה שלילית על מחירי המכירה והיכולת לממש את יתרת המלאי של כ-25 יח"ד. כנגד מלאי דירות זה החברה נטלה הלוואה המסתכמת נכון ל-31.12.16 בכ-11.8 מיליון דולר ועומדת לפירעונות בשנים

2017-2018. הלוואה זו כוללת ערבות של חברת Optibase Inc המרכזת את פעילות החברה בארה"ב.

לאור האמור לעיל, להערכת מידרוג, הנזילות ונראות התזרים של החברה נחלשו. אולם, לאחר תאריך המאזן בעלת השליטה בחברה נתנה הלוואה בהיקף של כ-5 מיליון דולר לחברה. הלוואה אינה נושאת ריבית ועומדת לפירעון באפריל 2019. יצוין, כי לדברי החברה היא מצויה במספר תהליכים הצפויים לשפר את הנזילות ו/או את לוח הסילוקין של ההתחייבויות.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה והתזרים מנכסיה הקיימים של החברה. כמו כן, מידרוג התייחסה לפרפורמה הנגזרת משווי הנכסים בהתאם להערכות שווי מעודכנות של נכסי הנדל"ן המניבים, אשר מאוחדים בדוחות, לרבות התאמה, בין היתר, של היקף ההון העצמי, המאזן, ה-CAP והרווח הנקי מותאם ל-IFRS בגין סעיפים אלו (לתקופת הפרפורמה בלבד). כמו כן, מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות לשווי הנכס בז'נבה והדירות במיאמי. מידרוג מעריכה, כי יחס החוב פיננסי נטו ל-CAP של החברה, יחד עם איחוד יחסי בגין החוב של הנכס בשיקאגו ופילדלפיה, צפוי לנוע בין 65%-62%. בטווח הקצר- בינוני היקף ה-FFO של החברה צפוי לעמוד על כ-5.5-8.5 מיליון דולר (לא כולל רווח גולמי בגין מימוש דירות במיאמי. עם מימוש הדירות היקף ה-FFO צפוי להיות גבוה יותר) ויחס החוב הפיננסי נטו ל-FFO צפוי לעמוד על בין 25-30 שנים. לאחר התייצבות הנכסים, יחסי הכיסוי צפויים להשתפר ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג. כמו כן, מידרוג בחנה תרחישי רגישות המתייחסים, בין היתר, לשיעורי הריבית, הכנסות החברה בדגש על ההכנסות בגין פרויקט CTN (בו כאמור קיים סכסוך עם השוכר המרכזי) ועוד. הדירוג לוקח בחשבון, כי במהלך השנים 2017-2018 החברה תשלים חלק מהמהליכים שהוצגו למידרוג לצורך שיפור הנזילות ו/או פריסת לוח הסילוקין של הלוואה במיאמי. אי עמידה באמור עלולה להשליך על הדירוג ו/או אופק הדירוג.

אופטיבייס בע"מ - נתונים עיקריים

נתונים פיננסיים עיקריים אלפי \$ - US GAAP	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
NOI	11,161	12,315	13,179
** EBITDA	12,097	10,895	11,680
שיעור EBITDA מהכנסות	84%	69%	67%
רווח נקי	5,445	1,171	2,120
רווח נקי בנטרול פחת	9,258	5,096	6,364
חוב פיננסי	112,481	161,100	149,781
יתרות נזילות	9,702	13,476	7,021
נזילות המוחזקת בחברות נכס - CTN	13,200	10,330	9,003
חוב פיננסי נטו	89,579	137,294	133,757
Cap	203,793	250,862	237,529
חוב נטו Cap	180,891	227,056	221,505
הון עצמי זכויות מיעוט	77,075	75,584	74,128
הון עצמי ללא זכויות מיעוט	57,439	55,784	55,134
רכוש קבוע (נדל"ן מניב ודירות)	185,204	214,840	207,690
סך מאזן	218,004	262,944	250,384
הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן	35%	29%	30%
חוב ל-CAP	55%	64%	63%
חוב נטו ל-CAP נטו	50%	60%	60%
FFO מותאם *	7,349	5,227	7,424
חוב ל- FFO מותאם* בגילום שנתי	15	31	20
חוב נטו ל- FFO מותאם* בגילום שנתי	12	26	18

* בשל סיווגים של פריטים באופן שונה בדוחות ביחס ל-IFRS, ה-FFO חושב לפי רווח תפעולי מדוח הרווח והפסד, בניכוי הוצאות מימון ומס תזרימיות נטו. ** נזילות מחברת הנכס (CTN) הוצגה בנפרד בשל המגבלות הקיימות על העלאת הסכומים לחברה. *** 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

פעילות בתחום הנדל"ן המניב באזורי פעילות המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית תורמים לפרופיל הסיכון; מנגד, פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות ברמת הנכסים והשוכרים והיקף פעילות מצומצם ביחס לחברות מדורגות אחרות

נכון למועד הדו"ח, פעילות החברה מתמקדת במדינות שווייץ, ארה"ב וגרמניה, המאופיינות באיתנות ויציבות פיננסית ומדורגות בדירוג Aaa על ידי MOODY'S. בשווייץ החברה מחזיקה בשני נכסים מניבים אשר מוצגים בספרי החברה בעלות של כ-160 מיליון דולר ומניבים לחברה NOI שנתי של כ-10.5 מיליון דולר (כ-6 מיליון דולר חלק חברה). בארה"ב לחברה החזקה בשלושה נכסים מניבים (אחד מתוכם מיוחס לאחזקה פיננסית של כ-4% בתיק נכסים מסחריים בטקסס), אשר מוצגים בספרי החברה בעלות נטו ובשיטת השווי המאזני (לפי חלק חברה) של כ-22.9 מיליון דולר. כמו כן, לחברה 25 דירות למכירה במיאמי. בחודש יולי 2015 השלימה החברה רכישה של 27 נכסים מסחריים הממוקמים במדינת בוואריה, גרמניה, ומושכרים ברובם לרשת מזון קמעונאית גדולה בגרמניה (EDEKA). הנכסים מוצגים בספרי החברה בעלות של כ-28.8 מיליון דולר ומניבים NOI שנתי של כ-2.9 מיליון דולר. להערכת מידרוג, מיקום הנכסים תורם לפרופיל הסיכון של החברה ויציבות ההכנסות מנכסיה המניבים.

על אף מיקומם של נכסי החברה באזורים המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית, פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות ברמת הנכסים וברמת השוכרים, באופן שמגדיל את תלות החברה בנכס או שוכר מסוימים. הנכס המרכזי בחברה מניב כ-29% מסך ה-NOI של החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מניבים מעל ל-70% מסך ה-NOI של החברה (לפי NOI מייצג שנתי וחלק החברה ב-NOI). יש לציין, כי פיזור החברה ברמת הנכסים השתפר בשנתיים האחרונות בשל רכישת נכסים בגרמניה ושיקאגו. כמו כן, לחברה תלות בשוכר מרכזי אשר אחראי על כ-12% מסך ההכנסות, ושלושת השוכרים המרכזיים אחראים למעל 20% מהכנסות החברה (לפי חלקה בנכסים ולרבות הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני). יש לציין, כי בשנת 2017 באים לסיום מספר חוזים עם שוכרים משמעותיים יחסית בשווייץ וכן גם בחלק מהסופרמרקטים בגרמניה. כמו כן, הנכס בשיקאגו נרכש כאשר החברה העריכה שהשוכר המשמעותי בנכס צפוי לעזוב במהלך שנת 2016. לפי מידע שנתקבל מהחברה, חלק מהחוזים לסופרמרקטים בגרמניה וכן חלק מהשטחים שהתפנו בשיקאגו כבר הושכרו מחדש. במידה והחברה לא תצליח לחדש את מרבית חוזי השכירות, הנ"ל עלול לפגוע במידה מסוימת בהכנסות העתידיות.

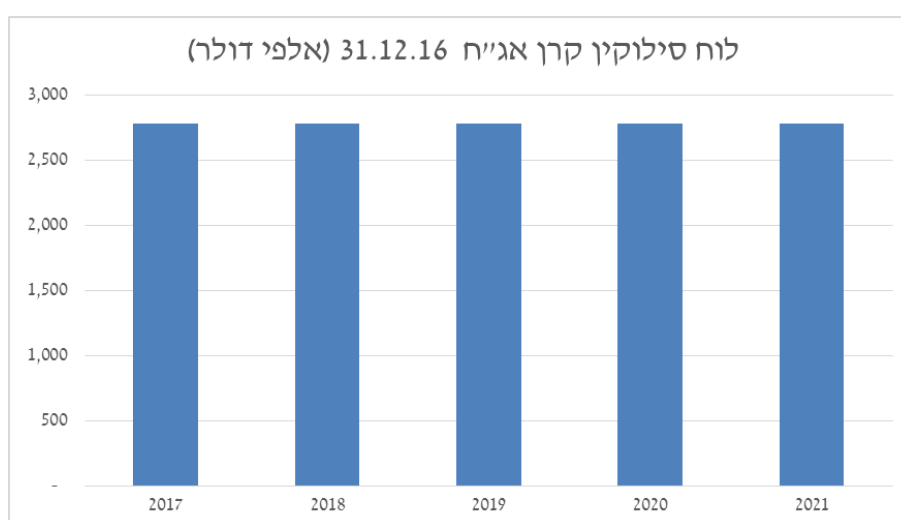
יחסי איתנות וכיסוי טובים לרמת הדירוג; מנגד, היקפה הנמוך של החברה חושף יחסים אלו לתנודתיות כתוצאה משינויים בפרמטרים עסקיים של הנכסים

נכון ליום 31.12.2016, לחברה הון עצמי וזכויות מיעוט בהיקף של כ-74 מיליון דולר (היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות מסתכם בכ-55 מיליון דולר). יחס ההון למאזן מסתכם בכ-30% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-60%. יחסים אלו הינם בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. היקף ההון העצמי כפי שמוצג בדוחותיה הכספיים של החברה אינו כולל רווח בגין שערך הנכסים וכולל צבירה של פחת על הנכסים שכן החברה מציגה את דוחותיה הכספיים בכפוף לכללי ה-US-GAAP (לפי נתונים שנתקבלו מהחברה, בהתאמה ל-IFRS, ההון העצמי וזכויות המיעוט גבוהים יותר). עם זאת, היקפה הנמוך של החברה חושף יחסים אלו לתנודתיות שכן שינוי בפרמטרים העסקיים של נכסים, ונטילת חוב נוסף ברמת החברה, הן לצרכיה השוטפים והן לצורך רכישת נכסים חדשים, עלולים לשחוק יחסים אלו ללא גידול נוסף בהון העצמי. כך גם, שינוי בפרמטרים העסקיים בנכסי החברה עלול לגרום לתנודתיות בתזרים ויחסי הכיסוי. כמו כן, לחברה פעילות במדינות שונות אשר חושפת אותה לסל מטבעות שונה ובעיקר לפרנק שווייצרי, לדולר ולאירו לעומת אג"ח שקלי. לעניין זה, נכון ליום 31.12.2016, כלל המימון ברמת הנכסים המניבים הינו במדינות היעד, ולכן קיימת התאמה בין הוצאות הנכסים ברמת הנכסים לבין התזרים מהם. כמו כן, יש לציין כי החברה מגדרת חלק מיתרת האג"ח לשינוי שער החליפין של הדולר מול השקל.

יחס החוב ל-FFO ביום 31.12.2016 מסתכם בכ- 18 שנים ובולט לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. עם זאת, היקפי הפעילות הקטנים יחסית עלולים להביא לתנודתיות רבה בתוצאות (למשל בגין שינוי במבנה ההוצאות או בשל שינוי בהכנסות שכ"ד בגין הנכסים). כך למשל, להערכת מידרוג היחסים (כולל איחוד יחסי של החברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) לשנת 2017 יהיו איטיים יותר. כמו כן הלוואות החברה בחלק ניכר מהנכסים הינן בעלות ריבית משתנה, אשר חושפת את יחסי הכיסוי של החברה לשינויים בריבית.

החלשות בנזילות החברה בשל החלשות שוק הדיור במיאמי לעומת לוח סילוקין קצר של ההלוואה בגין הנכס במיאמי, לצד סכסוך עם דייר בנכס CTN, אשר קוזזו חלקית על ידי הלוואה מבעלת השליטה; גמישות פיננסית נמוכה בשל העדר נכסים לא משועבדים

נכון ליום 31.12.2016, לחברה יתרות נזילות בגובה של כ- 16 מיליון דולר, כאשר כ-9 מיליון דולר מתוכן נמצאות ברמת חברת הנכס CTN בשוויץ, אשר מוחזקת ע"י החברה ב- 51% ביחד עם חברת "הפניקס" (משיכת המזומנים מתוך חברת הנכס כרוכה באישור הפניקס והחברה וכפופה לקובננטים של הלוואות שנלקחו בגין הנכס וחברת הנכס). כפי שנמסר על ידי החברה, עם קבלת ההלוואה מבעלת השליטה בגובה של כ-5 מיליון דולר וחלוקת הדיבידנד השנתי מחברת הנכס ב-CTN, על יתרת הנזילות (בנטרול הנזילות בחברת הנכס ב-CTN) כיום הינה גבוהה יותר. פירעון האג"ח בשנים 2017-2021 הינו בסך של כ- 2.8 מיליון דולר (כ- 10 מיליון ש"ח) לשנה. לאור החלשות שוק הדירות למכירה במיאמי, בשנת 2016 ובשנת 2017 (עד כה) החברה לא מימשה דירות מתוך מלאי של כ- 25 דירות בפרויקטים שבנייתם הסתיימה. דירות אלו משועבדות כנגד הלוואה שיתרתה נכון ליום 31.12.2016 מסתכמת בכ- 11.8 מיליון דולר ועומדת לפירעון בין יוני 2017 ליוני 2018 (יצוין, כי ליום 31.12.2016 הדירות רשומות בספרים לפי עלות מופחתת של כ-18 מיליון דולר ולפי נתוני החברה שווים כיום הינו גבוה יותר). להערכת מידרוג, העדר מכירות הדירות הנ"ל (בניגוד לתחזיות החברה כפי שהוצגו למידרוג בדירוג קודם), לצד הסכסוך עם הדייר בנכס CTN, אשר עלולים להשפיע על היקף התזרים מהנכסים משליכים לשלילה על נזילות החברה. אף על פי כן, פעילות החברה עדיין מייצרת תזרים שוטף סביר בנטרול ההלוואה במיאמי, כמו-כן לאחר תאריך המאזן בעלת השליטה בחברה נתנה הלוואה בהיקף של כ-5 מיליון דולר לחברה. לפי המידע שהוצג למידרוג, החברה מצויה בתהליכים לשיפור הנזילות/לוח הסילוקין הצפוי. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל במהלך שנת 2017 ליצירת מקורות נזילות נוספים בין אם באמצעות נטילת חובות נוספים ומימון מחדש של חובות ו/או מימושי נכסים לנוכח הצורך בפירעון התחייבויותיה של החברה. אי השלמת מהלכים אלו עלול להשליך לשלילה על ו/או על אופק הדירוג. מידרוג מציינת לחיוב את תנאי ההלוואות הבנקאיות של החברה בשוויץ אשר פרוסות לכ-50 שנים, באופן המקטין את סיכון המימון מחדש של הנכסים. אולם, העדר נכסים לא משועבדים ו/או נכסים המשועבדים ב-LTV נמוך מאוד, מובילים לגמישות פיננסית נמוכה בחברה.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובכמות הנכסים
- גידול משמעותי ב-FFO תוך שמירה על היחסים הפיננסיים הקיימים לאורך זמן
- שיפור משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית

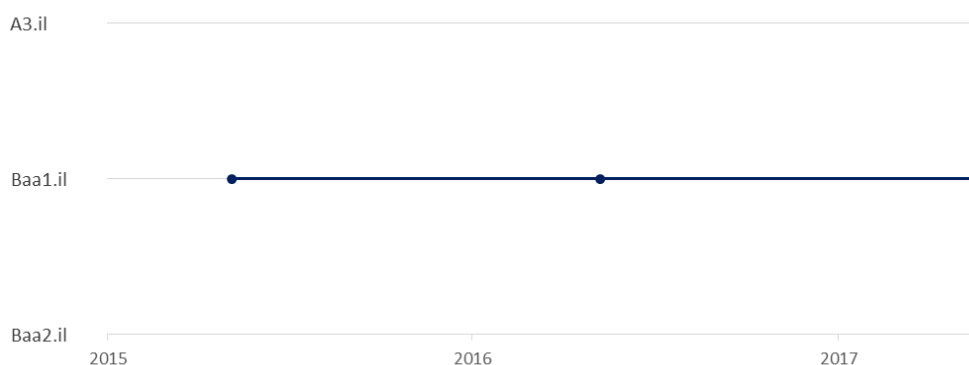
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה מהותית במצב הנזילות ובפעילות החברה בדגש על הנכס בשוויץ
- חלוקת דיבידנד מהותי באופן המשליך על פרופיל הסיכון
- שחיקה מהותית ביחסי האיתנות

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל בשנת 1990 תחת השם אופטיבייס מערכות מתקדמות (1990) בע"מ. בשנת 1993 שונה שמה של החברה לאופטיבייס בע"מ תחתיו היא פועלת עד היום (החברה הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסת NASDAQ). נכון למועד דוח הדירוג, השליטה בחברה מוחזקת ע"י קרן משפחתית בשם The Capri Family Foundation. יש לציין, כי עד לשנת 2012 בעל השליטה בחברה היה מר שלמה ויילר, המכהן כיום כמנכ"ל של חברת הבת בבעלות מלאה של החברה (OPTIBASE INC), המנהלת את פעילות החברה בארה"ב. מאז הקמתה ועד לשנת 2009, עסקה החברה בתחום תעבורת הווידאו, כאשר בשנת 2009 החברה הרחיבה את תחום פעילותה ונכנסה לתחום הנדל"ן המניב. בשנת 2010 החברה מכרה את כל פעילותה בתחום תעבורת הווידאו וכיום החברה עוסקת ברכישה וניהול של נדל"ן מניב בתחומים שונים במדינות שוויץ, ארה"ב וגרמניה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[אופטיבייס בע"מ - דוח מעקב - מאי 2016](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

28.05.2017	תאריך דוח הדירוג:
09.05.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
06.05.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אופטיבייס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אופטיבייס 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").

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 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. ויובהר 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 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 השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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 כתב 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 (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.