

# אופטיבייס בע"מ

מעקב | יוני 2020

## אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Hay.riany@midroog.co.il](mailto:Hay.riany@midroog.co.il)

אורית תשובה  
ראש צוות, מעריכת דירוג משנית  
[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)

## אופטיבייס בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה אופטיבייס בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

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

### שיקולים עיקריים לדירוג

- התמקדות החברה בנכסי נדל"ן מניב (משרדים ומסחר) בארה"ב ושוויץ תורמת ליציבות סביבת הפעילות. מדינות אלה, המדורגות Aaa באופק יציב ב-Moody's, מאופיינות בכלכלות חזקות ויציבות. יצוין, כי בשנים האחרונות אמנם חלה ירידה בשיעורי התפוסה בנכסי משרדים באזור ג'נבה, שוויץ, אך אלה עדיין גבוהות יחסית ומסתכמות בכ-93%. שוק המשרדים בארה"ב מתאפיין בשיעורי תפוסה בינוניים ובמגמת עליה בשכ"ד.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף מאזן הולם ביחס לרמת הדירוג, אך פיזור פעילות חלש ומח"מ חוזים קצר (כשנתיים בממוצע) משליכים לשלילה על הדירוג.
- לחברה יחס מינוף הבולט לחיוב לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2019 יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-60%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק מעט, בין היתר כתוצאה מתרחיש רגישות לגבי שחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה בטווח הקצר, ולהסתכם בטווח הקצר בכ-63%-65%. יחס זה עודנו תומך בפרופיל הפיננסי של החברה.
- יחסי כיסוי מהירים תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, על אף היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג. לשנת 2019, היקף ה-FFO של החברה (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-11.4 מיליון דולר ארה"ב בלבד, אך יחס חוב נטו ל-FFO הסתכם בכ-17 שנים והיה מהיר ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-9-11 מיליון דולר ארה"ב, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-23-20 שנים, בין היתר כתוצאה משחיקה אפשרית בהכנסות החברה נוכח השפעת התפשטות נגיף הקורונה.
- היעדר נכסים שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם ביום 31.12.2019 בכ-61%. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי להישחק מעט, בין היתר כתוצאה מתרחיש רגישות לשווי נכסי החברה וכן כתוצאה ממכירת פורטפוליו הנכסים בגרמניה, ולהסתכם בכ-63%-66%, יחס הולם לרמת הדירוג.
- לחברה יתרות נזילות מספקות לצורך שירות האג"ח. ליום 31.12.2019, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-12.6 מיליון דולר ארה"ב, בעוד שסך יתרת האג"ח של החברה מסתכמת ליום זה בכ-5.8 מיליון דולר ארה"ב בלבד.
- התפשטות נגיף הקורונה מטלטלת את הכלכלה העולמית. במדינות רבות בעולם, ביניהן שוויץ וארה"ב, ננקטו צעדים משמעותיים בניסיונות להאט ולבלום את התפשטות הנגיף, ביניהם הוראות לשמירה על ריחוק חברתי וסגירת נכסי מסחר. בהתאם להערכת החברה, להתפשטות הנגיף עלולה להיות השפעה שלילית על הכלכלה ותינתן פגיעה בעסקי החברה. בנוסף, המשך המשבר והחרפתו אף עלול להוביל למשבר כלכלי ולמיתון אשר עלול להוביל לפגיעה בביקוש לנכסי נדל"ן. מרבית נכסי החברה הינם מתחום המשרדים, אשר להערכת מידרוג עלולים להיפגע בהיקף ההכנסות בטווח הקצר. מעבר

לכך, להערכתנו, ככל שהתחזיות למיתון יתממשו, עלולה להיות לכך השפעה בטווח הבינוני-ארוך על שיעורי התפוסה ומחירי השכירות. להרחבה בנושא הינכם מופנים להערת ענף מחודש מרץ 2020.<sup>1</sup>

**תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל, בין היתר, פירעון שנתי של קרן האג"ח בסך 10 מיליון ש"ח (כ-2.9 מיליון דולר ארה"ב), השלמת מכירת פורטפוליו הנכסים בגרמניה, תזרים שוטף מנכסי החברה ותשלומי ריבית וקרן בגין הלוואות בהתאם ללוחות הסילוקין, לרבות פירעון הלוואות בעלים בסך של כ-2.6 מיליון דולר ארה"ב בשנת 2020. יצוין, כי התמורה ממכירת הנכסים בגרמניה צפויה לשמש את החברה לפעילותה השוטפת, לרבות הקטנת מצבת החוב של החברה, השקעה בנכסים קיימים ו/או ניצול הזדמנויות עסקיות חדשות ככל שתהיינה. תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, תרחיש שבו התמורה תשמש להשקעה בנדל"ן מניב בהתאם להנחות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשחיקה בשווי הנכסים, השפעת תנודות בשערי חליפין על חוב והון החברה, וכן לגבי פגיעה בהכנסות החברה, בין היתר לאור התפשטות נגיף הקורונה ולאור עזיבה אפשרית של שוכר מהותי בנכס CTN כפי שיפורט בהמשך הדוח.

בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-63%-65%, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-9-11 מיליון דולר ארה"ב ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-20-23 שנים, המהווה יחס כסיו מהיר ביחס לרמת הדירוג. יצוין, כי יחסים אלה אינם מתייחסים לתוצאות החברה לשנת 2020, אשר צפויות להערכת מידרוג להיות חלשות יותר לאור השלכות התפשטות נגיף הקורונה בטווח הקצר.

התאמות מידרוג ליחסים הפיננסיים כוללות, בין היתר, התאמת שווי נכסי החברה לפי שווי הוגן בהתאם ל-IFRS (חלף הצגתם בעלות מופחתת בדוחות החברה הערוכים בהתאם ל-US GAAP), וכן הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב ובתוצאות חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני (להלן: "התאמות מידרוג").

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מנכסיה ועל יתרות נזילות מספקות לשירות האג"ח.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות ושיפור הפיזור הנכסי
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית, בדגש על היקף הנכסים הבלתי משועבדים
- עליה משמעותית בהיקף ה-FFO

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה משמעותית בנזילות החברה
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף ו/או יחסי הכיסוי של החברה מעבר לתחזיות מידרוג
- השקעות מהותיות המאופיינות ברמת סיכון גבוהה ביחס לפעילות החברה

<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## אופטיבייס בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
219	211	209	חוב פיננסי
199	197	196	חוב פיננסי נטו
63%	62%	60%	חוב נטו / CAP נטו
NA	NA	11.4	היקף FFO
NA	NA	17	חוב נטו ל-FFO
0%	0%	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בארה"ב ושוויץ תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה

לחברה נכסי נדל"ן מניב הפזורים על פני שלוש כלכלות יציבות: שוויץ, ארה"ב וגרמניה, כאשר מכירת פורטפוליו הנכסים בגרמניה תושלם, להערכת מידרוג, בטווח הקצר.

ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. להתפשטות וירוס הקורונה השפעות שליליות על הביצועים הכלכליים החזויים של ארה"ב בשנת 2020, כאשר הצפי הינו לצמיחה שלילית בתוצר הריאלי של כ-5.7% ולגידול בשיעורי האבטלה ל-6.8% (לעומת 3.8% ערב המשבר).<sup>2</sup>

שוק המשרדים בארה"ב מראה צמיחה לאורך זמן בדמי השכירות, ויציבות בשיעורי התפוסה, אשר אינם גבוהים ומסתכמים בכ-86% ב-88% בשנים האחרונות. בפרט, שוקי המשרדים בשיקאגו ובפילדלפיה, שם פועלת החברה בין היתר, מאופיינים במגמת עליה עקבית בדמי השכירות, יחד עם תנודתיות מסוימת בשיעורי התפוסה, המסתכמים נכון לרבעון הראשון לשנת 2020 בכ-88%-90%. להערכת CBRE, שיעורי התפוסה צפויים לרדת במהלך השנה הקרובה, בין היתר כתוצאה ממשבר הקורונה, ולהסתכם בכ-85%. דמי השכירות צפויים להיפגע בטווח הקצר בכ-9%, כאשר צפויה התאוששות הדרגתית כך שיחזרו לרמתם טרם המשבר במחצית הראשונה של 2022.<sup>3</sup>

שוויץ, המדורגת גם היא בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. נכון לאפריל 2020, על אף עליה באבטלה, בין היתר כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, הסתכם שיעור הלא-מועסקים בכ-3.3% בלבד (לעומת כ-2.6% בינואר 2020). שיעור הצמיחה בתוצר צפוי להיות שלילי בשנת 2020, בדומה למדינות אחרות, ולשוב לרמה חיובית בשנת 2021 (4.2%) ולהתמתן חזרה החל משנת 2022 (כ-2.2%).<sup>4</sup>

שוק המשרדים בג'נבה, שוויץ, שם ממוקם נכס מהותי של החברה (CTN), מאופיין בשנים האחרונות בגידול בהיצע באופן שמוביל לפגיעה מסוימת בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות. עם זאת, יצוין, כי שיעורי התפוסה נותרו גבוהים ביחס לשווקים אחרים, והסתכמו בשנת 2019 בכ-93%.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> מקור: Moody's

<sup>3</sup> מקור: CBRE

<sup>4</sup> מקור: Trading economics

<sup>5</sup> מקור: JLL

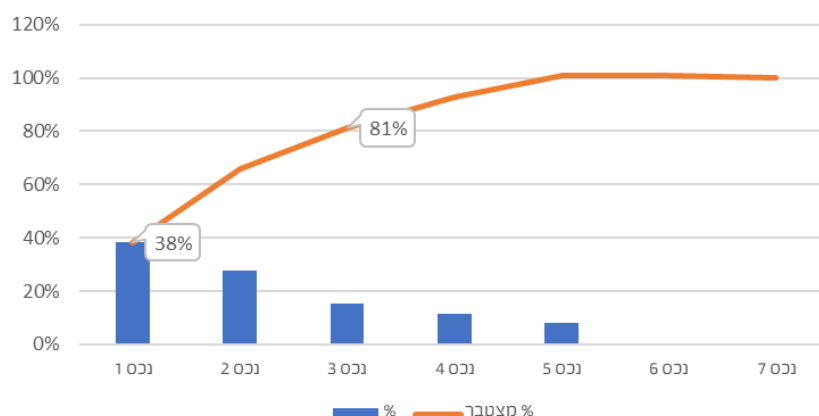
## לחברה היקף פעילות ההולם את הדירוג. מנגד, פיזור פעילות חלש ומח"מ חוזים קצר משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף מאזן החברה (לאחר התאמות מידרוג) צפוי להמשיך ולהלום את רמת הדירוג. מנגד, לחברה מצבת נכסים הכוללת מספר מצומצם של נכסים כאשר העיקרי שבהם מהווה כ-38% מה-NOI, ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-81% מה-NOI (לפי חלק החברה). השלמת מכירת הפורטפוליו בגרמניה צפויה להשליך לשלילה על הפיזור, כאשר מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס כי החברה תשקיע את תמורת המכירה בנדל"ן מניב אחר.

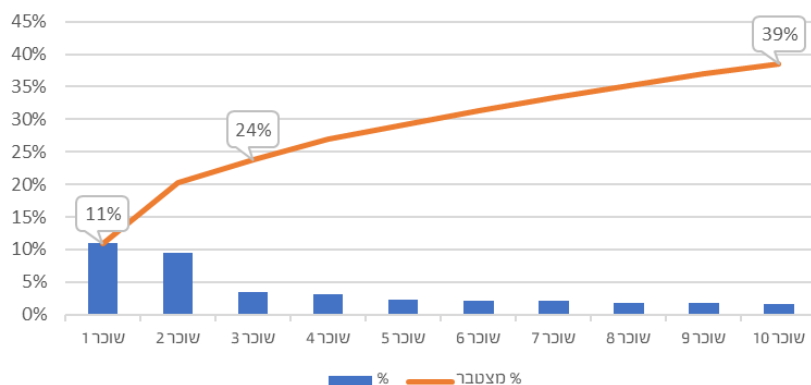
כמו כן, הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מחוזי שכירות המאופיינים במח"מ קצר של כשנתיים בלבד בממוצע ומחשיפה לשוכר עיקרי (להלן: "השוכר העיקרי") המהווה כ-11% מההכנסות המיוחסות לחברה (כולל חלק החברה בחברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני, ללא החזקה בשיעור של כ-4% בנכסי מסחר בטקסס). בפרט, השוכר העיקרי צפוי לעזוב את הנכס בטווח הקצר כאשר במקביל מתנהל מולו הליך משפטי בנוגע לתביעה שהגיש כנגד החברה.

יצוין, כי פיזור גאוגרפי רחב, מיקומי הנכסים ושיעורי תפוסה גבוהים יחסית (כ-95% במשוקלל) ממתנים במידה מסוימת סיכונים אלה. עם זאת, מידרוג מעריכה את פיזור פעילות החברה כחלש יחסית באופן המשליך לשלילה על הפרופיל העסקי.

תרשים 1: פיזור נכסי לפי חלק החברה ב-NOI, 31.12.2019



תרשים 2: פיזור שוכרים לפי חלק החברה בהכנסות, 31.12.2019



## יחסי מינוף ויחסי כיוסו בולטים לחיוב לרמת הדירוג באופן התומך בפרופיל הפיננסי, על אף היקף FFO נמוך ביחס לדירוג

נכון ליום 31.12.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-60% לאחר התאמות מידרוג. בהתאם לתרחיש הבסיס, הכולל בין היתר תרחישי רגישות בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה, יחס זה צפוי להסתכם בכ-63%-65% ולהמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

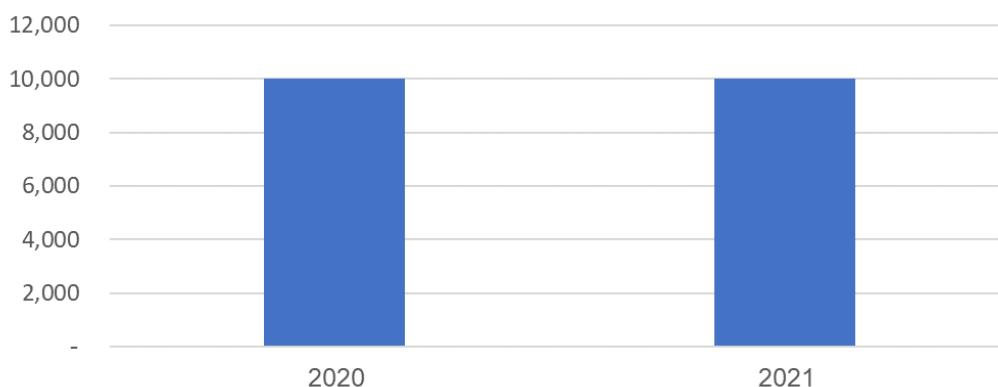
לחברה היקף FFO שאינו הולם את הדירוג, כאשר היקף ה-FFO של החברה לשנת 2019 (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-11.4 מיליון דולר ארה"ב. עם זאת, יחסי הכיוסו של החברה מהירים ביחס לרמת הדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי, כאשר יחס חוב נטו ל-FFO של החברה הסתכם בשנת 2019 בכ-17 שנים בלבד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להישחק בטווח הקצר, בין היתר כתוצאה מהשלמת מכירת הנכסים בגרמניה, יחד עם שחיקה אפשרית בנכסי החברה הקיימים כתוצאה מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה. עם זאת, מידרוג מעריכה כי התאוששות הדרגתית ושימוש בתמורת המכירה לרכישת נכסים חדשים תוביל בטווח הבינוני-ארוך להיקף FFO של כ-9-11 מיליון דולר ארה"ב, וליחס חוב נטו ל-FFO של כ-23-20 שנים. יצוין, כי יחסים אלה אינם מתייחסים לתוצאות החברה לשנת 2020, אשר צפויות להערכת מידרוג להיות חלשות יותר לאור השלכות התפשטות נגיף הקורונה בטווח הקצר.

## היעדר נכסים שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. מנגד, יתרות נזילות מספקות לשירות אגרות החוב

גמישות פיננסית מוגבלת משליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה, ובפרט לאור היעדר נכסים שאינם משועבדים. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם ביום 31.12.2019 בכ-61%, אך בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להישחק מעט ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-63%-66%, יחס ההולם את הדירוג. יצוין כי שיעורי ההחזקה הנמוכים בנכסים מגבילים את הגמישות הפיננסית של החברה גם כן, כפי שיפורט בהמשך.

ליום 31.12.2019, לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות בסך של כ-16.2 מיליון דולר ארה"ב (בנטרול חלק השותף בנזילות בנכס CTN). יתרות נזילות אלה הינן מספקות ביחס לצורכי החוב הלא מובטח, הכולל את אגרות החוב, אשר יתרתן מסתכמת לאותו מועד בכ-5.8 מיליון דולר ארה"ב בלבד (כ-20 מיליון ש"ח), והלוואות בעלים בסך 2.6 מיליון דולר ארה"ב אשר להערכת מידרוג תיפרע בשנת 2020.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.12.2019 (אש"ח)



## שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Baa1.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור היקפי פעילות הנמוכים והפיזור הנכסי החלש של החברה, יחד עם שיעורי החזקה נמוכים בנכסים, באופן המשליך לשלילה על הפרופיל העסקי ועל הגמישות הפיננסית של החברה מעבר למתבטא במטריצת הדירוג.

### היקפי פעילות נמוכים ופיזור נכסי חלש, יחד עם שיעורי החזקה נמוכים בנכסים באופן המשליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה ועל נגישותה לנזילות מנכסיה במקרה הצורך, באופן שאינו מתבטא במלואו במטריצת הדירוג

היקפי הפעילות של החברה, ובפרט הפיזור הנכסי החלש, משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי שלה. בפרט, היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג אשר עלול להיות רגיש יותר לתנודות בנכסים ואף בחוזי שכירות מסוימים של החברה.

בנוסף, לחברה שיעורי החזקה נמוכים בנכסים, באופן שעלול להשליך לשלילה על כושר החזר האשראי שלה. כך, ליום 31.12.2019, שיעור ההחזקה המשוקלל של החברה הסתכם בכ-51% בלבד (בנטרול החזקה בשיעור של כ-4% בנכסי מסחר בטקסט). יציין, כי מכירת פורטפוליו הנכסים בגרמניה, בו מחזיקה החברה ב-100%, צפויה לפגוע בשיעור ההחזקה המשוקלל עוד יותר. בין היתר, בהיעדר יכולת קבלת החלטות על פעולות כגון מימוש, מימון מחדש ו/או חלוקות דיבידנד, שיעורי ההחזקה הנמוכים בנכסים משליכים לשלילה על נגישותה לנזילות מהם.

## מטריצת הדירוג

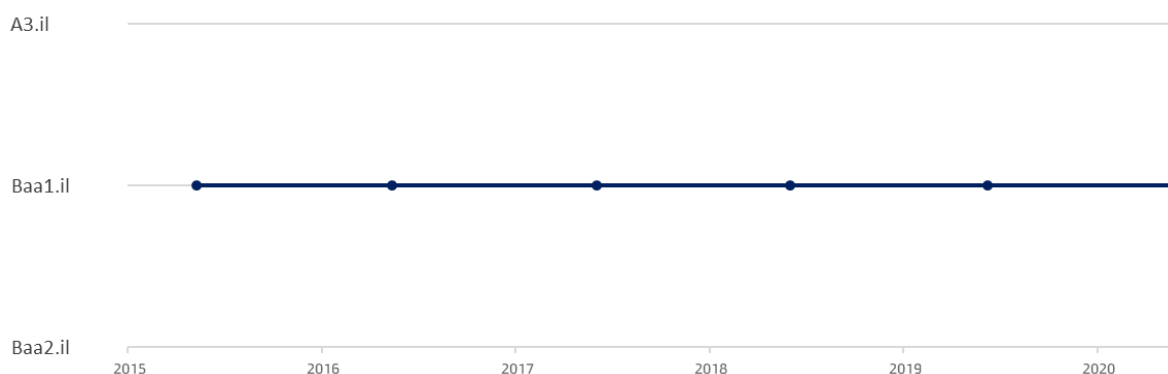
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	325-355	NA	NA	סך מאזן (מיליוני דולר ארה"ב)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	65%-63%	A.il	60%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	9-11	Baa.il	11.4	היקף FFO LTM (מיליוני דולר ארה"ב)	
A.il	20-23	A.il	17	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	66%-63%	Baa.il	61%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	דירוג נגזר
Aa.il	200%-129%	A.il	110%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A3.il</b>				<b>דירוג נגזר</b>	
<b>Baa1.il</b>				<b>דירוג בפועל</b>	

[1] 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.

## אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל בשנת 1990 תחת השם אופטיבייס מערכות מתקדמות (בע"מ, בשנת 1993 שונה שמה של החברה לאופטיבייס בע"מ. החברה, אשר עסקה בעבר בתחום תעבורת הווידאו, פועלת החל משנת 2009 בתחום הנדל"ן המניב. כיום, החברה עוסקת ברכישה, החזקה, וניהול של נדל"ן מניב מסוגים שונים בשוויץ, ארה"ב וגרמניה. החברה הינה חברה ציבורית ומניותיה נסחרות בבורסת NASDAQ. נכון למועד הדוח, בעלת השליטה בחברה הינה Capri Family Fund.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[אופטיבייס בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

01.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
04.06.2019	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 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>