

מגדלי הים התיכון בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

יניב סולומון

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

yaniv@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

מגדלי הים התיכון בע"מ

דירוג סדרות	A2.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד', ה') שהנפיקה מגדלי הים התיכון בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1159326	A2.il	יציב	30.06.2028
ה'	1168517	A2.il	יציב	30.06.2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- הפרופיל העסקי של החברה נתמך במיצובה בתחום הדירוג המוגן בישראל ובהיקפי הפעילות שלה. לחברה ותק רב שנים בתחום והיא חברת הדירוג המוגן השנייה בגודלה בישראל מבחינת היקף יח"ד. נכון ליום 30.09.2021, לחברה 1,644 יח"ד ב-7 בתי דיור מוגן.
- פעילות החברה מרוכזת באזורי ביקוש המאופיינים ברמות מחירים גבוהות. נכסי החברה מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים, כאשר ליום 30.06.2021 שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים עומד על כ-91% ולאורך שנים התפוסה הממוצעת בנכסים עומדת מעל 90%, נתון המעיד על יכולת ניהול טובה של תחלופת הדיירים במידה התורמת לתזרימי המזומנים מפיקדונות.
- הביקוש לדירוג מוגן נתמך לאורך זמן בעלייה בתוחלת החיים יחד עם גידול באוכלוסיית הגיל השלישי לצד גם עלייה במחירי הדירוג שתומכת בביקוש לאיכות חיים גבוהה יותר. זאת בעוד שרמת ההיצע בענף מוגבלת בשל חוסר זמינות של קרקעות עם תב"ע לדירוג מוגן.
- התפרצות מגיפת הקורונה הובילה לטלטלה בשגרת החיים של בני הגיל השלישי ולאתגרים משמעותיים בניהול שגרת החיים של הדיירים ובריאותם. מידרוג לוקחת בחשבון כי עלייה אפשרית בקצב התפשטות הנגיף עלולה להוביל לתרחיש שלילי של הידבקות בבתי דיור מוגן ולשקף את הסיכון במגורים משותפים לאוכלוסיית הגיל השלישי. יחד עם זאת, מאמצי החברה לפעול בכפוף למגבלות ובפרט מהלכי ההתחסנות בחברה (מרבית דיירי החברה התחסנו גם במנת חיסון שלישית) מפחיתה במידת מה את הסיכון האמור. יצוין, כי החברה מציגת בדוחותיה ל-30.09.2021 כי למגיפת הקורונה אין השלכות מהותיות על פעילות החברה ושווי נכסי הנדל"ן להשקעה ושיעור ההיוון של נכסיה. יצוין, כי כפי שנמסר למידרוג מהחברה, החל מחודש אוקטובר 2020 חזרה החברה לשווק יחידות דיור בקצב גבוה יותר מהתקופה שטרם הקורונה. להערכת מידרוג, קצב השיווק של החברה עלול להיות מושפע, בין היתר, מעלייה אפשרית בקצב התפשטות הנגיף.
- הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ביחסי איתנות אשר הולמים ביחס לרמת הדירוג. ליום 30.09.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-62% כולל חוב מפיקדונות דיירים. לאור רכישת הקרקע והפיתוח של פרויקט איילון, יחס זה צפוי לעלות בטווח הקצר לטווח של 64%-66%, עדיין בהלימה לרמת הדירוג.
- תזרים החברה נשען בעיקר על תחלופת פיקדונות, ומאופיין לכן בתנודתיות גבוהה. בממוצע על פני 3 השנים 2018-2020 יצרה החברה מקורות מפעולות FFO כולל תחלופת פיקדונות של כ-110 מ' ש, תוך תנודתיות גבוהה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג FFO צפוי להסתכם בשנים 2021-2024 בממוצע של כ-125 מ' ש ויחסי הכיסוי חוב נטו מותאם (כולל פקדונות) ל-FFO צפויים לעמוד בממוצע על 22, כאשר בשנים 2023-2024 צפוי לחברה תזרים מהותי ממכירות ראשונות בגין אכלוס רחובות.

- לחברה נזילות טובה הנשענת על יתרות נזילות משמעותיות, בין השאר פועל יוצא של גיוס אג"ח בשנה האחרונה, למול השימושים הצפויים, תוך פריסת לוח סילוקין אגרות החוב במח"מ ארוך וללא פירעונות קרן בטווח הקצר-בינוני, באופן התומך ביכולת החברה לשמור על יתרות נזילות גבוהות בתקופה הקרובה. מנגד, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מחוסר יכולתה לשעבד את הנכסים בשיעבוד מדרגה ראשונה לאור חוק הדיור המוגן המחייב חברות בענף לתת שיעבודים לטובת הדיירים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, השקעות החברה בפרויקט רחובות יחד עם השקעות שוטפות בנכסיה האחרים, תזרימים שוטפים מאכלוסים ראשונים ומתחלופה בנכסים, לרבות משיווק פרויקט רחובות בטווח הבינוני-ארוך, ותשלומי ריבית. בנוסף, תרחיש הבסיס כולל חלוקת דיבידנד של 50 מ' ש"ח בשנה בהתאם למדיניות החברה. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח השלמת רכישת הקרקע בפרויקט איילון ותחילת תכנון ופיתוח בטווח הזמן הבינוני.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות, בין היתר, לגבי קצב שיווק יחידות הדיור על-ידי החברה, וכן לגבי גובה התזרים שינבע משיווק זה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות היחסים הפיננסיים ועל ניהול יתרות נזילות מספקות לצרכיה השוטפים ולצורך שירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בכמות הנכסים והפיזור הנכסי תוך שמירה על יחסים פיננסיים מתאימים
- שיפור ביחסי המינוף ויחסי הכיסוי הכוללים פיקדונות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי והאיתנות
- גידול משמעותי בהיקף הייזום של החברה, מעבר לתרחיש הבסיס, באופן שיפגע ביחסים הפיננסיים של החברה וביכולתה לשרת את החוב

מגדלי הים התיכון בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח *

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021	
3,620	4,143	4,197	4,313	סך מאזן
243	290	523	552	יתרות נזילות
60.6%	59.6%	60.8%	62.4%	חוב נטו מותאם / CAP נטו מותאם (כולל פיקדונות)
196	195	82	151	תזרים נטו מפיקדונות
152	137	42	119	FFO**

* 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.

** יצוין כי חישוב ה-FFO נעשה על פי תחשיב מידרוג, ושונה מחישוב החברה כפי שמוצג בדוחותיה הכספיים. תחשיב ה-FFO של מידרוג כולל, בין היתר, תזרים נטו מפיקדונות דיירים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

שילוב של רמות ביקוש גבוהות והיצע מוגבל משפיעים לחיוב על סביבת הפעילות של החברה; מנגד שוק הפעילות קטן יחסית ומשליך על היקף הפעילות וההתרחבות

היקף שוק הדיור המוגן בישראל, המספק פתרונות מגורים וקהילה לבני ובנות הגיל השלישי המצויים בתפקוד עצמאי, מוערך בכ- 14,000 יח"ד נכון לשנת 2020. ענף הדיור המוגן ניהנה מהארכת תוחלת החיים של האוכלוסייה ומהעלייה ברמת החיים ובעושר של האוכלוסייה, בייחוד בפלח השוק הגבוה. עפ"י נתוני הלמ"ס אוכלוסיית הגיל השלישי צפויה להכפיל את עצמה עד שנת 2035 ולכלול כ-1.7 מיליון תושבים. בד בבד, רמת ההיצע בענף מוגבלת לאור חוסר זמינות של קרקעות עם תב"ע לדיור מוגן. בנוסף, השקעה בבית דיור מוגן מאופיינת ביתרון לגודל (בתים גדולים) והקמת בית חדש דורשת חוסן פיננסי גבוה על מנת לתמוך בתקופת ההקמה הממושכת (5-6 שנים), תוך ששיווק הדירות וקבלת כספי הפקדונות מתבצעים רק עם אכלוס הבית. להערכת מידרוג, שילוב של ביקוש יציב והיצע מוגבל ימשיכו לתמוך בסביבת הפעילות של החברה כמו גם חסמי כניסה משמעותיים בהתחשב בהיקף ההשקעות הנדרשות בתחום והידע הנדרש להפעלת בית דיור מוגן.

חרף הצמיחה בענף בעשור האחרון, הענף נותר צר יחסית, לאור חלופת המגורים הפרטית המהווה את החלופה העיקרית למעבר לדיור מוגן, לאור שוק יעד מצומצם הכולל אוכלוסייה מבוססת בעיקר במרכז הארץ, וכן לאור חסמי כניסה גבוהים להקמת בתים חדשים לדיור מוגן.

פעילות החברה בתחום הדיור המוגן מושפעת בעקיפין, ובמידה כזו או אחרת, משינויי שוק הדירות למגורים שכן במודל העסקי של הענף בישראל, חלק מהביקוש לדיור מוגן נסמך על מכירת הדירה הקיימת והפקדת הפיקדון. לפיכך, שווי השוק של דירת מגורים אותה מוכר הדייר לצורך כניסתו לבית הדיור המוגן והיכולת שלו למכרה בזמן סביר, עשויים להשפיע על קצב שיווק יחידות הדיור של החברות בענף ועל מחיר יחידות הדיור (פיקדונות). עליית מחירי הדיור לאורך השנים האחרונות ובתקופה האחרונה תומכת בביקושים לשירותי החברה. כאשר מחירי הדיור יורדים המחירי שדיירים פוטנציאליים של דיור מוגן יוכלו להציע עבור יחידת דיור יורד אף הוא באופן אשר חושף את הענף במידה מסוימת להאטה בשוק המגורים. מנתונים שפרסמה לאחרונה הלמ"ס עולה כי השוואת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים אוגוסט-ספטמבר 2021 לעומת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים יולי-אוגוסט 2021, מצביעה על כך שמחירי הדירות עלו ב-0.7% ובכך השלימו עלייה של 9.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אוגוסט-ספטמבר 2020). בפילוח שינויי מחירי הדירות לפי מחוזות לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אוגוסט-ספטמבר 2021 לעומת אוגוסט-ספטמבר 2020, נרשמו באזור המרכז ות"א (אזורי הפעילות של החברה) עליות מחירים של 11.9% ו-8.8% בהתאמה.

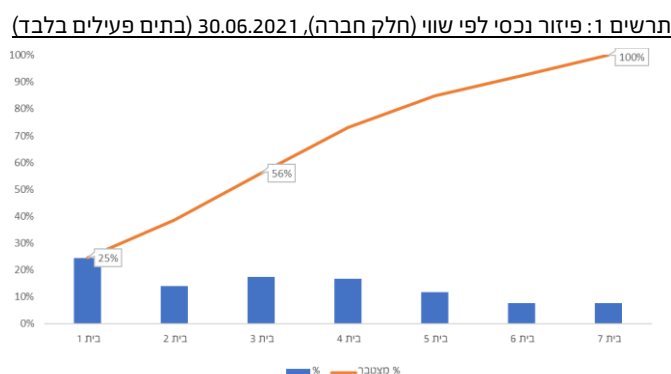
פעילות החברה בענף הדיור המוגן, חשופה להשלכות משבר הקורונה, ומידרוג מניחה כי עלייה אפשרית בקצב התפשטות הנגיף עלולה להוביל בתרחיש שלילי להידבקות בבתי דיור מוגן ולשקף את הסיכון במגורים משותפים לאוכלוסיית הגיל השלישי. יחד עם זאת, מאמצי החברה לפעול בכפוף למגבלות ובפרט מהלכי ההתחסנות בחברה (מרבית דיירי החברה התחסנו גם במנת חיסון שלישית) מפחיתה במידת מה את הסיכון האמור. יש לציין כי יציבות חיי הקהילה בבתי הדיור המוגן עשויה לספק מענה לצורכי האוכלוסייה המבוגרת דווקא בתקופות של מגבלות ריחוק חברתי. עם זאת אין ביכולתנו להעריך את עוצמת ההשפעה של פרמטר זה על הביקוש בנסיבות אלו, שכן הדבר תלוי בתפיסה הסובייקטיבית של הלוקחות הפוטנציאליים.

בהתאם לדיווחי החברה, בשנת 2020 היו מספר חודשים בהם הוגבל שיווק היחידות של הרשת נוכח המגבלות על כניסה לבתי הדיור המוגן של החברה עקב התרבות התחלואה בארץ (בתקופה שתחילתה בחודש אפריל וסיומה בסוף חודש מאי 2020 ובמהלך חודש ספטמבר אשתקד ועד תחילת המחצית השנייה של חודש אוקטובר 2020). פגיעה בקצב השיווק של החברה מתבטאת בירידה בקצב כניסת דיירים חדשים וחושפת את החברה לתנודתיות בתזרים השוטף מפעילותה כאשר יובהר כי התזרים הנובע מפיקדונות לדיירים הינו תזרים המזומנים העיקרי בבתי דיור מוגן.

ענף הדיור המוגן כפוף לרגולציה (חוק הדיור המוגן) אשר, בין השאר, מחייבת את חברות הדיור המוגן להעמיד בטוחות להחזר כספי הפיקדון לדיירים. בעקבות חוק הדיור המוגן (בפרט בעת בחירה של החברה בחלופה אשר מבטיחה את החזרת כספי הפיקדון לדייר ע"י שעבוד יחידת הדיור) קיימת באופן מובנה גמישות פיננסית מוגבלת בשל קושי בשעבוד של כלל הנכס.

מיצוב החברה בתחום הדיור המוגן בישראל בולט לחיוב ותומך בפרופיל העסקי; הפיזור מוגבל אך צפוי להשתפר בטווח הבינוני עם התקדמות הקמתם של שני בתים חדשים

מיצוב החברה בתחום הדיור המוגן בישראל, המתבטא בין היתר בהיקף פעילותה, תומך בפרופיל העסקי שלה. ליום 30.09.2021 לחברה 1,647 יח"ד ב-7 בתי דיור מוגן פעילים הפרוסים באזורי ביקוש בארץ (מרכז, ירושלים והשרון), אשר שוויים מוערך בכ-3.7 מיליארד ₪. קהל היעד אליו פונה החברה הינו ממעמד סוציו אקונומי בינוני-גבוה, והחברה מאופיינת בבתי דיור מוגן ברמת גימור גבוהה, המציעים שירותים יוקרתיים לדיירים, בעוד בענף קיימת שונות יחסית ברמת הגימור והשירותים שמציעים הבתים. יצוין, כי בבתי הדיור של החברה (למעט בירושלים) קיימות מחלקות סיעודיות אשר כוללות בסה"כ 423 מיטות, שלרוב מופעלת ע"י קבלני משנה.



ליום 30.06.2021, חלק החברה בשווי הנכס העיקרי, ושלושת הנכסים העיקריים, מתוך חלקה בשווי כלל נכסי הדיור המוגן (ללא פרויקט רחובות), מהווים כ-25% ו-56%, בהתאמה. הנכס העיקרי של החברה כיום הוא הבית בגני תקווה אשר בהתאם לדיווחי החברה עומד כיום על שיעור תפוסה של 98.8%. שיעור התפוסה המשוקלל בכלל נכסי החברה עומד נכון ליום 30.06.2021 על כ-91% ולאורך שנים עומד על מעל לכ-90% בממוצע.

בחודש מאי האחרון החלה החברה בבניית בית דיור מוגן ברחובות על שטח של 35 אלף מ"ר, שבו מתוכננות 250 יח"ד. בנוסף, החברה הודיעה לאחרונה על זכייה במכרז של רמ" לרכישת קרקע בפארק איילון באור יהודה, בקרבת צומת מסובים, תמורת כ-141 מיליון ₪ (ובנוסף 29 מ' ש' בגין עלויות פיתוח), שם החברה מתעתדת להקים בית דיור מוגן בהיקף של כ-500 יח"ד (שעפ"י הערכות ייחשב לבית הדיור המוגן הגדול בישראל). יצוין, כי בחודש נובמבר אשתקד ביטלה החברה את זכייתה הקודמת במכרז על הקרקע בעקבות חוסר הוודאות בגין משבר הקורונה.

עם היקף יחידות הדיור האמור, החברה ממוקמת במקום השני בענף בדירוג DUN'S 100 לשנת 2021 ועם השלמת הקמת הבתים ברחובות ופארק איילון ובנוסף, בתים בת"א ובחיפה אשר נמצאים בהליכי תכנון, החברה למעשה תפעיל 11 בתי דיור בהיקף יח"ד משמעותי יותר. להערכת מידורג אסטרטגיית הצמיחה של החברה הינה חיובית בכך שמרחיבה את היקף פעילותה ומשפרת את הפיזור הנכסי של החברה.

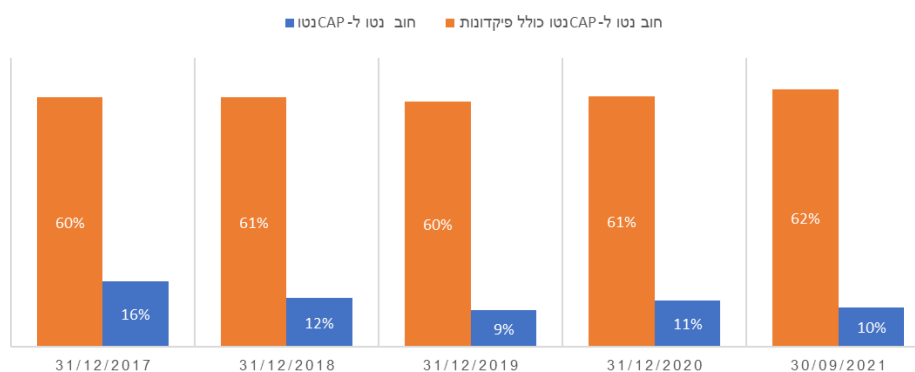
פעילות החברה, כמו בכלל הענף, חשופה במידה גבוהה לסיכון מוניטין בשל החשיבות לביטחון ולבריאות בקרב קהל היעד. מידורג סבורה כי החברה מציגה טרק רקורד ניהולי חיובי לאורך השנים. הנהלת החברה ותיקה ובעלת עשרות שנות ניסיון בתחום, תוך עמידה טובה בתחזיות ויציבות. כמו כן, תפקוד ההנהלה ודרך התמודדותה עם השלכות התפרצות הנגיף מחזקת את הבנתנו באשר ליכולת החברה לפעול בזמני לחץ. לעניין זה יצוין כי החברה דיווחה כי מרבית דיירי הבתים מחוסנים במנת חיסון שלישית וכן נקטה בצעדים דפנסיביים, הכוללים בין היתר העסקת מומחים והצטיידות במלאי מספק וכי היא פועלת בהתאם למגבלות על מנת לשמור על סביבה בטוחה יותר בבתי הרשת שלה כפי שבא לידי ביטוי בשיעור הנדבקים הנמוך בבתים, בהתאם לנתוני החברה.

הפרופיל הפיננסי נתמך ביחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג; מידרוג מעריכה שחיקה ביחסי הכיסוי בטווח הקצר בשל פעילות הייזום והתייצבות לרמות הולמות בטווח הבינוני עם אכלוס פרויקט רחובות

תזרים החברה מבוסס בעיקר על יכולתה לשווק את יחידות הדירוג בבתי החברה, כפועל יוצא של תחלופה טבעית מדי שנה בבתיים הקיימים ושיווק בתיים חדשים אחת למספר שנים. נראות התזרים הנובעת מבתיים קיימים חזקה יחסית. בין השנים 2018-2020 עמד ה- FFO (כולל תזרים נטו מתחלופת פיקדונות) בטווח של 150-42 מ' ש. הטווח הרחב של ה- FFO נובע מקצב תחלופת הפקדונות. כך למשל, בשנת 2020 קצב זה הואט בשל הקושי לשווק את יחידות הדירוג שהתפנו תחת מגבלות הקורונה. בשנים 2018-2019 לעומת זאת החברה זכתה להזרמת פיקדונות בהיקף גבוה בעיקר בשל אכלוס הבית בגני תקווה. כמו כן, התזרים מתחלופת הפקדונות חשוף למחירי הדירוג (מהם נגזר בעקיפין מחירי יחידות הדירוג החדשות) ולשיעור האינפלציה, המשפיע על קצב שחיקת הפקדונות הקיימים. על פי הערכת מידרוג בתרחיש הבסיס, היקף ה- FFO (כולל תזרים נטו מתחלופת פיקדונות) צפוי לנוע בטווח התחזית לשנים 2021-2024 בין 230-40 מ' ש כאשר בשנת 2023 סכום ה- FFO עשוי לגדול במידה משמעותית כתלות בקצב אכלוס הבית ברחובות.

החברה שומרת על יציבות ניכרת ביחסי המינוף, זאת לאורך זמן, לנוכח שערור הנכסים לשווי הוגן ובניכוי דיבידנדים שמחלקת החברה, בהתאם למדיניות לחלוקה של כ-3% מההון העצמי המיוחס לבעלי המניות ובתוספת מיסים נדחים. החוב הפיננסי ברוטו של החברה (ללא פיקדונות) עלה במהלך 2020-2021 מכ-430 מ' ש ל-31.12.2019 לכ-700 מ' ש ל-30.09.2021. הגידול בחוב הפיננסי מימן בחלקו את הגידול ביתירות המזומנים (כ-260 מ' ש בין התקופות), כאשר התזרים השוטף בניכוי השקעות ודיבידנדים היה חיובי מתון. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב נטו ל- CAP נטו של החברה צפוי להישחק ולנוע בטווח של 64%-66%. תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, הנחות להמשך פיתוח פרויקט רחובות, רכישת הקרקע בפרויקט איילון ותחילת פיתוחה בטווח הזמן הבינוני, וכן כולל תרחישי רגישות בהתייחס לקצב שיווק יחידות הדירוג של החברה, בעיקר בטווח הקצר-בינוני. יובהר כי יחסי האיתנות, על אף העלייה הצפויה בהם, ימשיכו להלום ביחס לרמת הדירוג. יודגש כי יחסי המינוף לעיל לוקחים בחשבון את יתרת הפיקדונות אשר גידול בהם מגדיל מחד את יחסי המינוף של החברה ומאידך מייצר כאמור תזרים חיובי לחברה.

תרשים 2: יחסי האיתנות של החברה לאורך זמן, חוב נטו ל- CAP נטו

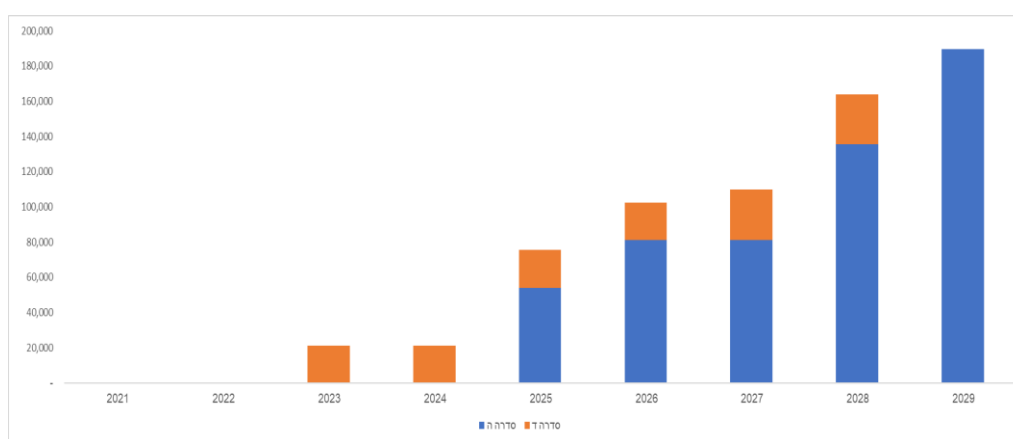


לחברה יתרות נזילות משמעותיות ביחס לצרכי שירות החוב באופן המשפיע לחיוב על הדירוג; לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, בשל חוסר יכולת החברה לשעבד נכסים בשיעבוד מדרגה ראשונה

נכון ל-30.09.2021 יתרות הנזילות של החברה עומדות על סך של כ-550 מ' ₪, כמחציתן נבעו מגיוס אג"ח שביצעה החברה אשתקד, כאשר פירעון הקרן הקרוב צפוי ביוני 2023 בסך של כ-21 מ' ₪ (המיוחס לאג"ח סדרה ד'). ראה מטה לוח סילוקין.

אי-יכולת החברה לשעבד נכסיה בשיעבוד מדרגה ראשונה לצורכי מימון, נוכח הצורך ברישום שיעבודים לטובת הדיירים בהתאם לחוק הדירור המוגן, מובילה לגמישות פיננסית מוגבלת בענף כולו ובחברה בפרט, זאת ביחס לחברות נדל"ן מניב.

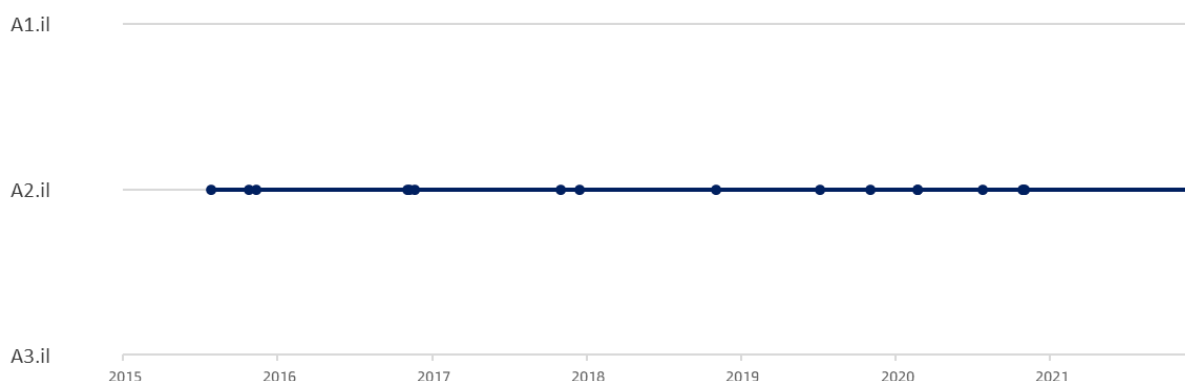
תרשים 3: לוח סילוקין אג"ח ליום 30.09.2021, באלפי ש"ח



אודות החברה

החברה הוקמה בישראל בשנת 1998 כחברה פרטית מוגבלת במניות תחת השם "מג'יקפיוצ'ר בע"מ". בחודש פברואר 2014, לאחר ששינתה את שמה לשמה הנוכחי, הנפיקה החברה את מניותיה לציבור ומאז נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. מאז הקמתה, פועלת החברה בתחום ייזום, החזקה והפעלה של בתי דירור מוגן לאוכלוסיית הגיל השלישי בישראל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מגדלי הים התיכון בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות דיור מוגן בישראל - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2014](#)

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הדיור המוגן בישראל - דוח מיוחד - הערת ענף, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

02.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
29.10.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23.07.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מגדלי הים התיכון בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מגדלי הים התיכון 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 גבוה 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

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

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>