

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד

מעקב | פברואר 2024

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Alexander.E@midroog.co.il

רועי רביד

ראש צוות, מעריך דירוג משני

roy.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1161348	A3.il	יציב	31.12.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה מתמקדת בנכסים מניבים למסחר קהילתי/שכונתי מעוגן סופרמרקטים בשווקים משניים במזרח ארה"ב, תת-מגזר סולידי בעל מאפיינים אנטי מחזוריים הנובעים בעיקר מעומס שכירות נמוך, מקשיחות בצד הביקוש בעת משבר כלכלי (מוצרי צריכה בסיסיים) ומחשיפה נמוכה יחסית להשפעות המסחר המקוון.
- שיעורי תפוסה גבוהים (מעל 90%) לאורך זמן בנכסי החברה יחד עם חוזי שכירות ארוכים ופיזור נכסי טוב, תורמים לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה. שוכרי העוגן בנכסי החברה הם סופרמרקטים המהווים כ-35% מהכנסותיה, גורם התורם ליציבות ההכנסות, אך חושף את החברה לאיתנותם של שוכרים גדולים בכל אחד מהנכסים. נכסי החברה אינם מציגים צמיחה ריאלית שנתית מנכסים זהים ואף ירידה. בין השנים 2021-2022 חלה ירידה ב- NOI מנכסים זהים של כ-1.45%. היקף המאזן של החברה גדל בהדרגה לאור רכישות נכסים שהחברה מבצעת מעת לעת באופן שהולם את רמת הדירוג וצפוי לנוע בטווח של 530-560 מיליון דולר בשנים 2024-2025.
- יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו הינו הולם את הדירוג וצפוי לעמוד בטווח הזמן הבינוני בטווח של 65%-63%. יחס זה מפגין יציבות יחסית לאורך תקופה ומצוי בטווח העליון של מדיניות החברה, אשר בעבר ביצעה הנפקות הון מניות לצורך שמירה על רמות מינוף בטווחי היעד. יחס המינוף לא צפוי להשתפר בטווח הקצר לאור תכנית החברה לבצע השקעות חדשות להרחבת תיק הנכסים. יחסי כיסוי מהירים תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, על אף היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג. ה- FFO הסתכם בסך כ- 11 מיליון דולר בארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.09.2023. הלוואות החברה כולן בריבית קבועה וניטלו במח"מ ארוך יחסית, גורם המשפיע לחיוב על יציבות ה- FFO ברקע העלייה בריבית. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל רכישה של נכסים נוספים, ה- FFO צפוי להסתכם בטווח של 12-16 מיליון דולר בשנה בשנים 2024-2025. בהתאם, יחס הכיסוי חוב פיננסי ל- FFO צפוי לנוע בטווח 20-25 באותן שנים.
- מיעוט נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הסתכם ביום 30.09.2023 בכ- 61%. להערכת מידרוג, יחס זה אינו בולט לחיוב ביחס לדירוג וצפוי להיוותר יציב בתקופת התחזית. החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות של ההלוואות והאג"ח. לחברה גישה למקורות מימון הכוללים את שוק האג"ח ומלווי חוב בכיר כנגד נכסיה אך המינוף על נכסיה עלול להקשות על מחזורי חוב ויצירת עודפי נזילות בעקבותיהם. לחברה תזרים שיורי גבוה ביחס לצרכי שירות קרן האג"ח המאפשר פירעון שוטף ללא מחזור חוב. כמו כן, החברה לא חילקה דיבידנדים בשנים האחרונות ואין לה מדיניות חלוקת דיבידנדים.
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, יציבות בהכנסות החברה מדמי שכירות תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים, אמורטיזציה של החוב הבנקאי בהתאם ללוחות הסילוקין, פירעון שנתי של קרן האג"ח בהיקף של כ- 5.5 מיליון דולר, רכישת נכסים חדשים בהתאם לתחזית החברה, גיוס אג"ח. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשחיקה בשווי נכסי הנדל"ן. לא נלקחה הנחה של חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה.**

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מנכסיה וכן תציג צמיחה בהיקפי פעילותה תוך שמירה על יתרות נזילות מספקות ועל פרופיל פיננסי הולם.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית בשיעור המינוף של החברה
- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעור המינוף של החברה
- חולשה מתמשכת בביצועים התפעוליים של נכסי החברה בדמות ירידה בשיעורי התפוסה וההכנסות

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב*

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
219	265	403	420	421	סך מאזן
105	160	270	261	254	חוב פיננסי נטו
55.0%	64.1%	68.6%	64.5%	62.5%	חוב נטו / CAP נטו
26	12	4	7	6	מזומנים
78	81	111	132	140	הון עצמי
5.8	6.0	7.0	10.0	11.3	FFO (LTM)

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות בתת-מגזר מסחר שכונתי/קהילתי, המאופיין במאפייני ביקוש סולידיים ותזרים יציב יחסית

אסטרטגיית החברה מתמקדת ברכישה וניהול של נכסים מסחריים קהילתיים, מעוגני סופרמרקט, בעלי חוזי שכירות ארוכי טווח. מרבית נכסי החברה ממוקמים בעיירות קטנות ובפרברים עירוניים בצפון מזרח ארה"ב ומתוכננים להוות חלק מחיי היומיום של הקהילה. מלבד סופרמרקטים, מגוון השוכרים של החברה כולל חנויות נוחות למיניהן, מסעדות מהירות וספקי שירותים בסיסיים עליהם הקהילה הקרובה מתבססת. נכסים מסוג זה מושפעים במידה פחותה ממעבר צרכנים למסחר מקוון. בהתאם לסקירה של CBRE על ענף המסחר בארה"ב¹, תת-המגזר של נכסים מסחריים קהילתיים/שכונתיים מבוססי סופרמרקטים בארה"ב הציג עליה מתמשכת בשיעורי התפוסות הנמשכת מזה 5 שנים בשיעורי שיא, מלבד ירידה קטנה במהלך משבר הקורונה (תרשים 1). גם בתחזית קדימה צופה CBRE יציבות בשוק זה לאור מחסור מתמשך בשטחים בענף זה כפי שניתן לראות בתרשים 2.

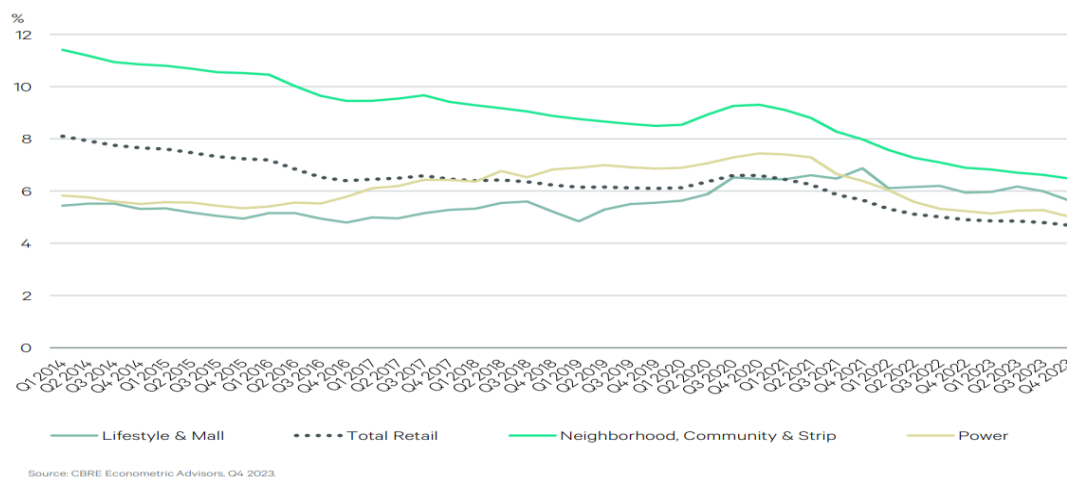
מגמות אלו מאפיינות גם את כלל ענף המסחר בארה"ב. היקפי המכירות בכלל ענף המסחר צמחו במהלך שנת 2023 בשיעור של כ-3.2% ביחס לשנה קודמת. לאור ההיצע הנמוך ששרר בענף בשנים עברו, ובשילוב עם התחלות בניה נמוכות וביקוש גבוה, קיימת ספיגה נטו חיובית מזה 6 רבעונים רצופים ועלייה בשיעורי התפוסה אשר גוררים ללחץ כלפי מעלה על מחירי השכירות. במהלך שנת 2023 עלו מחירי השכירות המבוקשים בכ-2.4% והסתכמו ל כ-24 דולר בממוצע ל-SF.

ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק שלילי על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. יחד עם זאת שיעורי הצמיחה צפויים להיות נמוכים ולעמוד על כ-2.4% ב-2023 ו-1% ב-2025, לאור רצון הפד להוריד את האינפלציה ע"י השארת הריבית הגבוהה על כנה אשר צפויה לגרום להמשך קיטון בצמיחה.

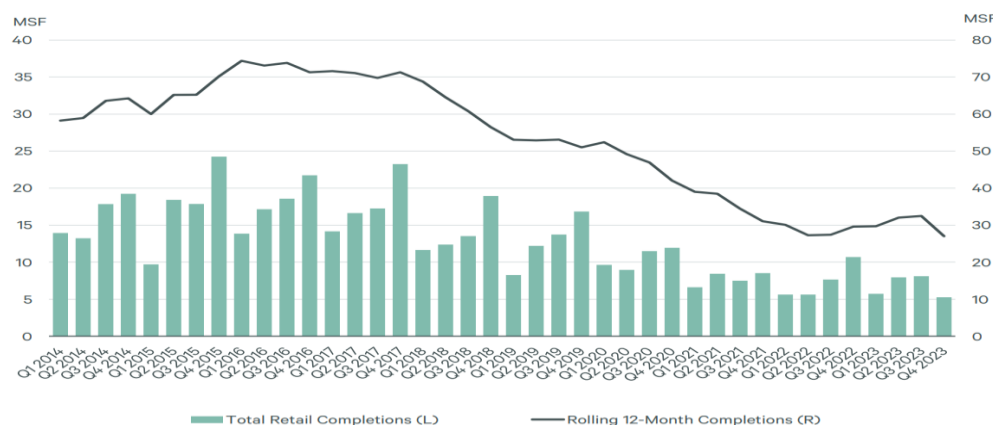
¹ מקור: U.S Real Estate Market outlook 2023, CBRE, January 2024

תרשים 1: זמינות השטחים הפנויים בירידה מתמדת: שיעורי אי-תפוסה של נכסי נדל"ן קמעונאיים בכלל ארה"ב, על פי קטגוריות

עיקריות 2014-2023, באחוזים



תרשים 2: קיטון מתמשך בהתחלות הבניה לאורך שנים: היקף השלמות בנייה של שטחי נדל"ן למסחר (במיליוני ר"ר) בכלל ארה"ב



מקור: CBRE, Q4 2023 U.S. Retail Figures

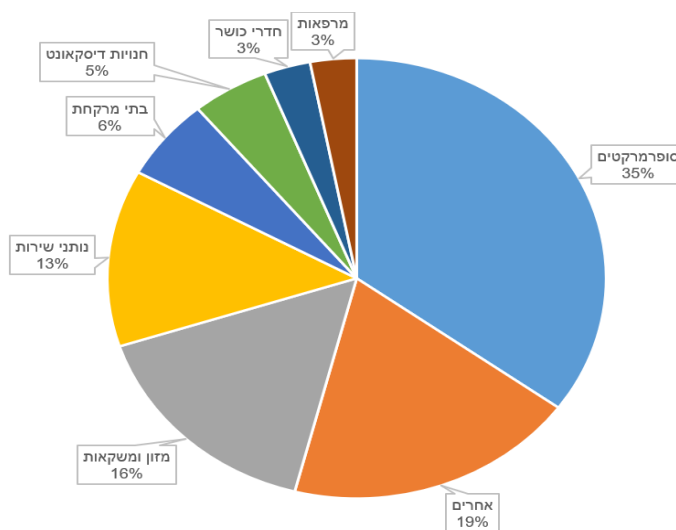
גידול בהיקף הנכסים וחוזים ארוכי טווח תורמים לחיזוק הפרופיל העסקי, לצד ירידה בהכנסות הראליות מנכסים זהים

נכסי החברה מתאפיינים בשוכרי עוגן לתקופות ארוכות ובשיעורי תפוסה גבוהים. בהתאם לכך, נכון ל-30.09.2023, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה מסתכם בכ- 93% ומח"מ החוזים מסתכם בכ-7 שנים. תמהיל שוכרי החברה מורכב מסופרמרקטים של רשתות מובילות ולצידן בעיקר חנויות מזון ומשקאות, בתי מרקחת, חנויות דיסקאונט ונותני שירותים. נכון ל-31.12.2022 לחברה לא היה שוכר עיקרי שההכנסה ממנו עלתה על 10% מסך הכנסות הקבוצה בדוח המאוחד וחשיפתה לשלושת שוכריה הגדולים עמדה על כ-19% מסך ההכנסות בשנת 2022. לאור האמור לעיל, הנכסים הינם בעלי תזרים יציב ועמידים למחזורי עסקים שליליים וביניהם האטה כלכלית שעשויה להתרחש עם עליית הריבית. יחד עם זאת, לחברה תלות גבוהה באיתנות של שוכרי העוגן במרכזי המסחר של החברה, אך הסיכון מתמתן לאור זאת שרוב שוכרי העוגן הם רשתות סופרמרקטים לאומיות ורוב לאומיות.

חוזי השכירות מול השוכרים בנכסי החברה אינם צמודים למדד המחירים לצרכן. הצמדה למדד אינה נהוגה בחוזי שכירות במרכזים מסחריים בסקטור בו פועלת החברה בארה"ב. עם זאת, ברוב החוזים ישנן עליות מסוימות בשכר הדירה במהלך תקופת השכירות,

המעוגנות בהסכמי השכירות. ככלל, לאורך מספר שנים לחברה אין גידול ריאלי ב- NOI מנכסים זהים וצמיחתה נשענת בעיקר על המשך רכישות של נכסים נוספים. ה- NOI של החברה הסתכם בכ- 19 מ' דולר ב- 9 החודשים הראשונים של שנת 2023, בהשוואה לכ- 25 מ' דולר בשנת 2022 כולה וכ- 21 מ' דולר בשנת 2021. בתשעת החודשים הראשונים של 2023 לא נרשם גידול ב- NOI מנכסים זהים ואילו בשנת 2022 החברה רשמה ירידה בשיעור של כ- 1.4% ב- NOI מנכסים זהים בהשוואה לשנת 2021.

תרשים 3: תמהיל שוכרים ליום 30.09.2023 (במונחי הכנסות)



מקור: נתוני החברה

במהלך השנים 2022-2023 הגדילה החברה את המיקוד הגאוגרפי של נכסיה ע"י מכירת הנכסים בקנדה וחלק מהנכסים בניו יורק, ורכישה של נכסים נוספים בפנסילבניה ומסצ'וסטס (כולל נכס Nod Brook אשר נרכש באפריל 2022), אזורים המרכזים כיום את מרבית הפורטפוליו של החברה. המיקוד הגאוגרפי של החברה מאפשר לה לנהל את נכסיה ביעילות ולהציע לשוכריה מגוון נכסים במיקומים שונים באזור פעילותה, לפי העדפות השוכר.

מינוף גבוה לצד יחסי כיסוי מהירים

שיעור המינוף חוב נטו ל- CAP נטו הנגזר ממאזן החברה (מאוחד) ליום 30.09.2023 עומד על כ- 62% לעומת כ- 64% ביום 30.09.2022. החברה שומרת לאורך זמן על שיעור המינוף בטווח של 60%-65% כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הלוקח בחשבון הנחת רכישת נכסים נוספים, שיעור המינוף צפוי לעלות ולהסתכם בטווח של 65%-68% בשנת 2024, אך במהלך שנת 2025 צפוי להתייצב על כ- 65%, בטווח היעד של החברה ותחזית הדירוג. ההנחות אינן כוללות חלוקת דיבידנד ואין לחברה מדיניות חלוקה מוצהרת. בהתאם לכך, מידרוג מעריכה את מדיניות הפיננסית של החברה כמתונה אשר צפויה להלוו את מגמת ההשקעות שמבצעת החברה ואת רמת המינוף בה היא מצויה.

היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח של 12-16 מיליון דולר לשנה בשנים 2024-2025 וזאת בהשוואה ל- FFO בטווח של כ- 11 מיליון דולר בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2023 וכ- 10 מיליון דולר בשנת 2022. הגידול הצפוי הינו לאור תכנית לרכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה, שהובאה בחשבון בתרחיש הבסיס בצד החוב ובצד התרומה לתזרים. יצוין כי גם לאחר הגידול הצפוי, היקף ה- FFO נמוך יחסית ואינו הולם את רמת הדירוג.

יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לעמוד על כ- 22 שנים בסוף שנת 2023. על-פי הערכת מידרוג, בטווח הזמן הבינוני, למרות הגידול הצפוי בהיקף ה- FFO, יחס זה צפוי להישאר בטווח 20-25 שנים. יצוין כי מבנה החוב של החברה המורכב ברובו מהלוואות מתאגידים

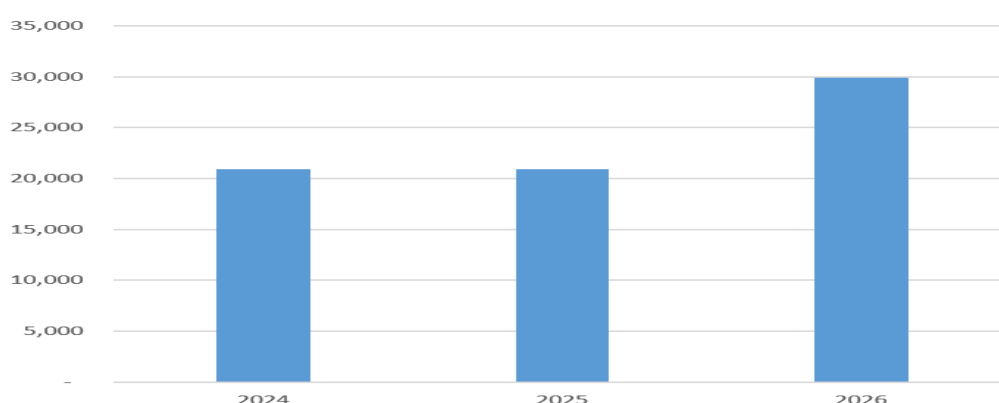
פיננסים (90%) לרוב בריבית קבועה ממוצעת של 3.8% עם מועד פירעון משוקלל של 7 שנים וחוב אג"ח אשר אינו צמוד מדד (10%), תורמים לשמירה על יחסי כיסוי מהירים בשל הוצאות מימון המושפעות לחיוב מקיבוע שיעור הריבית, אשר הינו נמוך מסביבת הריבית השוררת כיום, ובשל כך שלחברה אין פעילות ייזום.

מיעוט נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. מנגד, תזרים שיורי גבוה ביחס לחלויות השוטפות של האג"ח

לאור מיעוט נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים, גמישותה פיננסית של החברה מוגבלת ומשליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה נכון ליום 30.09.2023 הינו כ- 61%. להערכת מידרוג, יחס זה אינו הולם את רמת הדירוג וצפוי להיוותר ברמתו הנוכחית בטווח התחזית. מנגד, התזרים השוטף (לאחר אמורטיזציה שוטפת של ההלוואות) הינו בהיקף מספק ביחס לשירות קרן האג"ח ללא תלות במחזור חוב, עם יחס הצפוי להסתכם בטווח של 85%-125% בשנים 2024-2025. החוב של החברה הוא במח"מ ארוך יחסית, עם עומס פירעונות הפרוס על פני השנים בצורה נוחה המשליך לחיוב על הנזילות.

נזילות החברה נתמכת במסגרת אשראי לזמן קצר שנטלה החברה הבת AM-WEST (100%) מתאגיד בנקאי בסך 10 מיליון דולר ומחליפה מסגרת אשראי בסך 2.5 מיליון דולר שנלקחה קודם לכן. מסגרת האשראי נושאת ריבית של SOFR+3.21% כנגד ערבות שהעמידה החברה ושעבוד מניות החברה הבת AM-WEST. מסגרת האשראי בחברה הבת המובטחת במניות החברה הבת עלולה לייצר נחיתות מבנית לאג"ח ברמת החברה ככל שהחברה תנצל את המסגרת בהיקף מהותי ולאורך זמן, וכל עוד אין כך הדבר, נחיתות זו לא הובאה בחשבון לשלילה בדירוג.

מדיפאואר (אוברסיס) פאבליק קו. לימיטד - לוח סילוקין אג"ח (סדרה ב') 30.09.2023 (באלפי ₪)



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף מתונה לאורך זמן כאשר מעת לעת תיתכן עליה נקודתית עם מימוש אסטרטגיית הצמיחה (שהינה מדודה). כמו כן, אין במדיניות חלוקת הדיבידנד חוסר איזון בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב.

מטריצת הדירוג

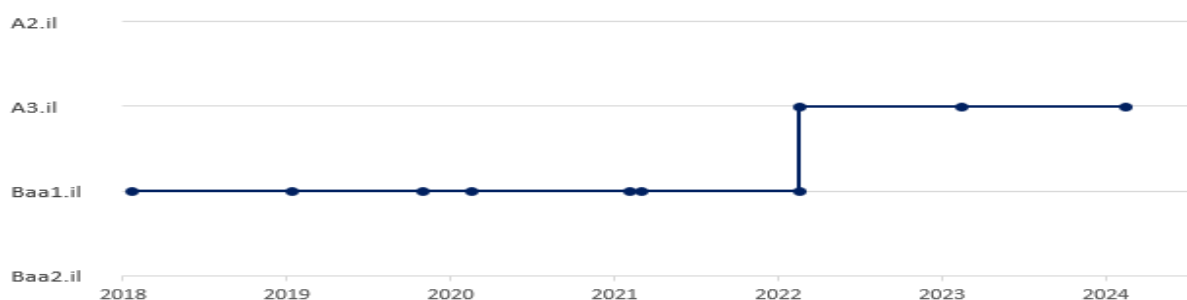
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.9-2.1	A.il	1.6	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	63%-65%	A.il	62%	חוב פיננסי נטו / CAP	פרופיל סיכון
Baa.il	45-60	Baa.il	45	היקף FFO (מיליוני ש"ח) בגילום שנתי	פרופיל פיננסי
A.il	20-25	A.il	22	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	10%>	Baa.il	10%>	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	60%-65%	Baa.il	61%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il		דירוג נגזר			
A3.il		דירוג בפועל			

[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 הוקמה בשנת 2001 והתאגדה כחברה פרטית בקפריסין. בחודש פברואר 2017 החברה נרשמה מחדש למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. פעילות החברה מתמקדת ברכישה ואחזקה של נכסים מסחריים, מעוגני סופרמרקטים, בצפון מזרח ארה"ב המאופיינים בחוזי שכירות ארוכי טווח. בעל השליטה בחברה הינו יאיר גולדפינגר (53.05%), המשקיע בחברה ממועד הקמתה והחל משנת 2010 מכהן בה כיושב ראש הדירקטוריון, בעלי עניין נוספים בחברה הינם אלפא הזדמנויות (16.34%) הראל (9.22%) ומיטב דש (6.27%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מדיפאואר \(אוברסיז\) פאבליק קו. לימיטד - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.02.2024	תאריך דוח הדירוג:
21.02.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.01.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד	שם יוזם הדירוג:
מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד	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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או נזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.