



ר בד בע"מ

פעולת דירוג | אפריל 2015

אנשי קשר:

אורן שרייבר-רו"ח, אנליסט

orans@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

ranq@midroog.co.il

רבע"מ

| דירוג סדרה | דירוג: Baa1 | אופק דירוג: יציב |
|------------|-------------|------------------|
|------------|-------------|------------------|

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג מדירוג Baa2 באופק חיובי לדירוג Baa1 והצבת אופק דירוג יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת רבע"מ (להלן: "החברה" ו"או"רבע"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 100 מ' ש"ח, שיעשה באמצעות הנפקת סדרה חדשה ו"או"ר החבת סדרות קיימות. תמורת הגיוס תשמש לצורך הפעילות השוטפת של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 14/4/2015. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע ונתונים אחרים.

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות שבמחזור, נכון ל-31/12/2014:

| סדרת אג"ח | מספר ני"ע | מועד הנפקה | ע.ג. ליום 31/12/2014 (א' ש"ח) | שיעור ריבית שנתית | הצמדה | יתרת אג"ח בספרים ליום 31/12/2014 (א' ש"ח) | יתרת שנות פירעון האג"ח |
|-----------|-----------|------------|----------------------------------|-------------------------|---------|--|---------------------------|
| אג"ח א* | 5260070 | 14/04/2013 | 51,150 | 4.15% | מדד | 51,333 | 2015-2020 |
| אג"ח ב' | 5260088 | 19/05/2014 | 70,000 | 5.55% | לא צמוד | 69,078 | 2015-2022 |
| סה"כ | | | | | | 120,411 | |

*נציין כי כנגד אג"ח א' קיימים שעבודים על חלק מזכויות החברה בנכסים בישראל: בית אגיש-רבע ובניין פלטינום. לאחר בחינת הבטוחה וטיבה ולאור רמת הדירוג, לא נמצא מקום לתת דירוג שונה מיתר הסדרות המדורגות

העלאת הדירוג נסמכת, בין היתר, ממימוש תחזיות החברה שהביאו לשיפור ביחסי האיתנות, בדגש על קיטון בהיקף החובות מנכסים בעלי שיעורי מינוף גבוהים, אשר הביאו את החברה לשיעורי חוב ל-CAP של כ-63% (בהתאם לנתונים מאוחדים ופתיחת חברות מוחזקות בשיטת איחוד יחסי). יחד עם זאת, הגיוס המתוכנן ותוכניות התרחבות החברה בהתאם צפויים להגדיל במידה מסוימת את שיעורי המינוף באופן שעדיין הולם את רמת הדירוג. השיפור ביחסי המינוף של החברה הושג לאור מדיניות החברה ואסטרטגיה שנקטה למכירת נכסים שתרמו באופן שלילי ליחסי המינוף ויחסי הכיסוי של החברה (בדגש על הנכסים המזוהים בשמות "אוריון" ו"ווטפורד"); משיפור ביחסי הכיסוי ובנראות התזרימית של החברה לאור קיטון בהשקעות שהיו בעלות תרומה נמוכה לתזרים השיורי של החברה ומיחסי כיסוי הבולטים לרמת הדירוג. היקף ה-FFO מנכסי החברה גדל ולאחר מבחני "לחץ", בשנה מייצגת, עולה לרמות של סביב ה-25 מ' ש"ח (על בסיס הנכסים הקיימים ואלו שנמצאים בתהליך רכישה) ומגיעים עד 30-35 מ' ש"ח (במימוש תוכניות התרחבות). ה-FFO במימוש תוכניות התרחבות מייצג יחסי כיסוי פוטנציאליים סביב ה-25 שנים (יש לציין כי ללא מימוש ההתרחבות והגיוס המתוכנן, יחסי הכיסוי אף מהירים יותר); משיפור בפיזור הנכסים באופן שמקטין את החשיפה של החברה לנכס בודד; לחברה נותרה פריסת לוח סילוקין נוח ביחס למקורות לשירות החוב וביחס לתזרים הפרמננטי אותו מייצרת החברה, כך שקיים שיפור ביכולת שירות החובות של החברה; ממימוש אסטרטגיה מחד, של מכירות נכסים בעלי פרופיל סיכון "מוגבר" הן מבחינת תשומות ניהוליות והן מבחינת תשומות מימוניות ומנגד, רכישות נכסים להגדלת הפיזור, תוך שמירה על רמת מימון נמוכה; מיכולות ניהול ופיתוח נכסים, בדגש על הנכסים בישראל, כאשר החברה מוכיחה יכולת לקבלת היתרי בנייה בנכסיה ושיפור ערכם בשנים האחרונות; ממשך ח"י חוזי השכירות של החברה, במרבית נכסיה, כאשר כ-87% מהם מסתיימים בשנת 2020 ואילך. כמו כן, התפלגות השכירויות בנכסים הינה בהתאמה לשנות סיום הפירעון של ההלוואות הבנקאיות, בצורה שאינה חושפת את החברה באופן משמעותי באי חידוש חוזי השכירות מצד אחד, לאי



חידוש הלוואות או נטילת הלוואות חדשות מנגד נכסים אלו. יחד עם זאת, יש לקחת בחשבון כי קיימים מספר מרכיבים שמשפיעים לשלילה ומגבילים את רמת הדירוג של החברה, וכוללים, בין היתר, את היקף ה-NOI וה-FFO שהחברה מייצרת בשנה; את חשיפה מטבעית של החברה לאור פיזור נכסי החברה, בדגש על מטבעות הליש"ט והאירו. יחד עם זאת, החברה מתכוונת לגדר את הפעילות שלה בחו"ל מול השקל על מנת להקטין חשיפה זו; את הסיכונים התפעוליים והרגולטוריים השייכים לכניסה לתחום פעילות של בתי אבות סיעודיים באנגליה. יחד עם זאת, סיכונים אלו מתמתנים לאור השותפות הקיימת עם חברת "בית הזהב" בפעילות זו;

פירוט גורמי המפתח לדירוג

גמישות ונזילות ברמה מספקת לשירות החובות של החברה בשנים הקרובות. כמו כן, החברה כוללת בתחזיותיה מכירה של מספר נכסים נוספים בשנה הקרובה שצפויים להניב תזרים פנוי משמעותי

יתרות הנזילות של החברה עומדות על כ-15 מ' ש. נכון לסוף שנת 2014 (ברמת הסולו, שלא כולל יתרות נזילות המוחזקות ברמת החברות המאוחדות והכלולות של החברה בחו"ל). יתרות אלו מספיקות לשירות קרן האג"ח לתקופה של מעל שנתיים (בהתאם ללוח הפירעונות ולתאריכי הפירעון של הקרנות היתרות מספיקות לכשנתיים וחצי). מעבר לכך, מכרה החברה נכס המזוהה בשם "אלדי פרנל סטריט", אשר הניב לחברה תזרים פנוי של כ-14 מ' ש. כמו כן, קיימים שני נכסים נוספים שמצויים בתהליך מכירה, הצפויים להניב לחברה יתרות תזרים פנוי בהיקף של כ-45-50 מ' ש.

מעבר ליתרות אלו, קיימת לחברה גמישות מסוימת המתבססת על שני מרכיבים: זכויות בנכסים בישראל שאין משועבדות ונכסים המשועבדים בחו"ל בשיעורי מינוף נמוכים יחסית. זכויות הנכסים בישראל משועבדות בחלקן לטובת אג"ח א' (בהיקף שעבוד נוכחי של כ-87 מ' ש, לפי עדכון החברה). היות וסך שווי הזכויות בישראל עומד על כ-115 מ' ש. נכון לסוף שנת 2014, קיימת יתרה של זכויות נכסים לא משועבדות בהיקף של כ-28 מ' ש (כאשר בעת הרחבה ראשונה של הסדרה יש לעמוד ביחס LTV על השעבוד של 65%, המאפשרים למעשה שחרור של עוד כ-9 מ' ש משעבוד). כמו כן, לחברה נכסים המוחזקים על ידה בשיעורי מינוף נמוכים יחסית, הנעים סביב 40%-50%, המספקים גמישות נוספת בהנחת הגידול במינוף.

לוח הסילוקין של אג"ח החברה הנוכחי הינו בעל פריסה נוחה מבחינת עומס התשלומים החל על החברה, כפי שנראה בתרשים להלן:

לוח סילוקין לאגרות החוב ליום ה-31.12.2014 (יתרות נזילות ברמת הסולו)



יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יחד עם זאת, היקף ה-FFO אינו גבוה וכולל סיכון מסוים עם החשיפה של החברה למט"ח לאור פיזור פעילויות גיאוגרפיות

יחסי הכיסוי שהחברה מייצרת השתפרו בשנים האחרונות, ועומדים, על פי תחזיות החברה ולאחר ביצוע מבחני "לחץ" שונים על ידי מידרוג, סביב 25 שנים (עם השלמת מספר פעולות מכירה ורכישה של נכסים וייצוב תחום הפעילות החדש של בתי אבות סיעודיים באנגליה). יחסי כיסוי אלו בולטים ביחס לרמת הדירוג, ובאים בהמשך לפעילות החברה במכירות נכסים שתרמו באופן שלילי ליחסי כיסוי בעבר, לעומת רכישת נכסים והשקעות נוספות שתורמות לחיוב (בדגש על צמצום היקף החובות ביחס לתזרים המיוצר על ידי הנכסים). היקף ה-FFO מסתכם בכ-25-35 מ'ש"ח בממוצע בשנים הקרובות (לאחר ביצוע מספר מבחני "לחץ", ייצוב השקעות חדשות שבוצעו, הנפקת האג"ח והרחבת הפעילות). יש לציין כי היקפי ה-FFO שצוינו לעיל אינם משתפקים עדיין בדוחות החברה לשנת 2014, זאת לאור מימושי הנכסים כאמור, שבוצעו במהלך השנה ורכישות של נכסים חדשים שבוצעו אף הם לקראת סוף השנה ובתחילת שנת 2015. כמו כן, החברה חשופה במידה רבה לשינויים ותנודות במט"ח (כפי שיורחב בהמשך).

שיפור ביחסי האיתנות של החברה לאור אסטרטגיית מימושים של נכסים בעלי שיעורי מינוף גבוהים ורכישות של נכסים חדשים בשיעורי מינוף נמוכים יותר

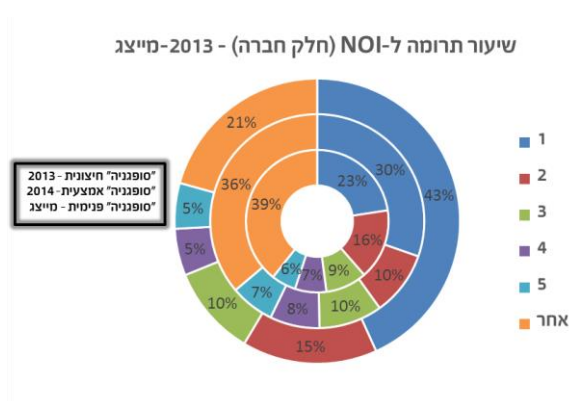
מימושי נכסים בשנים האחרונות הביאו לשיפור רמת המינוף של החברה באופן משמעותי, כאשר בהתאם לבחינת השיעורים כפי שמשתקפים בנתוני החברה (איחוד חברות מאוחדות ופתיחת מוחזקות), ניתן לראות כי קיימת ירידה מכ-79% חוב ל-CAP לכ-63% חוב ל-CAP. כמו כן, סך החובות של החברה קטן משמעותית מכ-1,077 מ'ש"ח יתרות חוב פיננסי לכ-529 מ'ש"ח יתרות חוב פיננסי. בשקלול כלל האירועים המתוכננים, סך יתרות החוב הפיננסי יגדלו באופן ששיעור החוב ל-CAP, לאחר ביצוע מבחני "לחץ", יהיה הולם לרמת הדירוג, וזאת לאור עלייה מתוכננת בשיעורי המינוף למול היחסים הקיימים כיום, בעיקר לאור תוכניות הגיוס וההתרחבות המתוכננות.

פעולות אלו הביאו את החברה לשיפור מקביל בתזרים השירי לשירות החוב, זאת לאור הצורך הנמוך יותר בשירות חובות בשנות התחזית בהשוואה לשנים האחרונות.

בין הנכסים שמומשו, ניתן לציין את הנכסים המזוהים בשמות "אוריון" ו-"ווטפורד" אשר תרמו בשנת 2013 כ-630 מ' ש לחוב הפיננסי של החברה ושיקפו שיעורי LTV ביחס לנכס של כ-96% וכ-84%, בהתאמה.

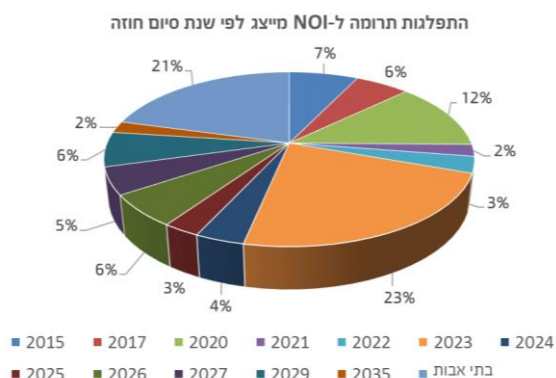
כמו כן, החברה שומרת באסטרטגיית ה-M&A שלה על שיעורי מינוף ברמה ממוצעת של כ-60%-70% ברמת הנכס, באופן שמחזק את שיעורי המינוף של החברה ביחס לשנים קודמות.

חשיפת החברה לנכסים ודירים עיקריים, כאשר 3 הנכסים העיקריים מייצרים כ-48% מסך ה-NOI החזוי. בין נכסים אלו קיימים נכסים המשמשים לפעילות בתי האבות הסיעודיים באנגליה



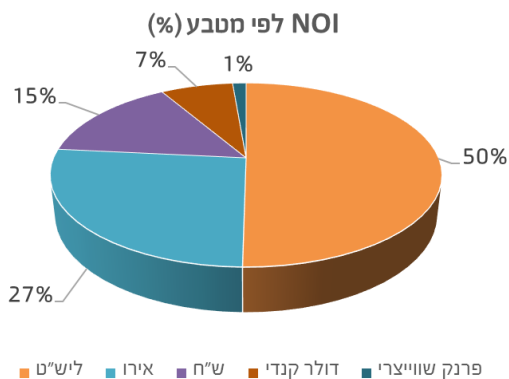
כפי שניתן לראות בתרשים משמאל, החברה חשופה ל-3 הנכסים הגדולים, התורמים כ-48% מסך ה-NOI החזוי.

חשיפה זו הולכת ומצטמצמת עם השנים, כפי שניתן לראות, כאשר בשנים 2014 ו-2013 3 הנכסים תרמו כ-50% וכ-68%, בהתאמה (בבחינת הנכסים הקיימים והחדשים בחברה על פני השנים).



להערכת מידרוג, הסיכון הגלום בחשיפה למספר נכסים עיקריים מתמתנת באופן מסוים לאור השפעת אורך חוזי השכירות הקיימים, אשר בהתאם לאופציית היציאה הראשונה ולא מועד סיום ההסכם, מרוכזים ברובם משנת 2020 והלאה (כ-87% מסך ה-NOI המייצג של החברה, כמוצג בתרשים מטה). כמו כן, חלק מהנכסים של החברה נכללים במסגרת פעילות תפעול בתי האבות הסיעודיים באנגליה ומהווים למעשה מקור הכנסה תפעולי.

פעילות החברה ופיזור במספר מדינות הפועלות במטבעות שונים חושף את החברה לתנודות בשער החליפין מול השקל



כפי שצוין לעיל, החברה פועלת במספר מדינות, בהן ישראל, אנגליה ואירלנד. בהתאם לשיעור התרומה ל- NOI של החברה, קיימת חשיפה מטבעית כוללת של כ- 77% למטבעות הליש"ט והאירו (כפי שניתן לראות בתרשים שמשמאל, הכולל הטמעה של השינויים והפעילויות החדשות של החברה). שוק המט"ח בשנים האחרונות מציג תנודתיות רבה, בדגש על מטבעות הליש"ט והאירו. חוסר ודאות זה מגדיל את הסיכון הגלום בנראות התזרימית של החברה, הן מתזרימים שוטפים והן מתזרימים חד פעמיים שנובעים ממכירות

נכסים. יחד עם זאת, מרבית הלוואות החברה נלקחות בהתאם למטבע הפעילות ברמת החברה המוחזקת על ידי החברה, ולכן קיים מעין גידור "טבעי" על תנודות שע"ח מבחינת הצורך לשירות החובות של החברות הללו.

כפי שניתן לראות, ה- NOI, וכנגזרת מכך, ה- FFO של החברה חשופים למטבעות האירו והליש"ט בכ- 77% מסך פעילות החברה (לפי תחזיות עתידיות), כאשר במידה ותהיה שחיקה נוספת במטבעות אלו, יחסי הכיסוי של החברה ישחקו. יחד עם זאת, לדברי החברה, ננקטות פעולות להקטנת סיכון המטבעות באופן בו החברה מתכננת לגדר את פעילותה בחו"ל.

אסטרטגיה הכוללת כניסה לתחום פעילות חדש מגדילים את פיזור מקורות ההכנסה של החברה ומשפרים את הנראות התזרימית, אך חושפים את החברה לסיכונים תפעוליים וניגוד אינטרסים עם השותפים

החברה נכנסה במהלך השנה האחרונה לתחום פעילות חדש של בתי אבות סיעודיים באנגליה וזאת במסגרת הסכם שותפות עם חברת "בית הזהב". להערכת מידרוג, אסטרטגיה זו אמנם חושפת את החברה לסיכונים תפעוליים שונים ורגולציה נוספת, כמו גם לניגודי עניינים עם השותפים בפעילות, אך חשיפה זו מתמתנת לאור ביצוע השקעות בשיתוף עם גורם המנוסה בניהול ותפעול בתי אבות.

רבע - נתונים פיננסיים נבחרים (באלפי ₪)*

| 31.12.2010 לאחר איחוד יחסי | 31.12.2011 לאחר איחוד יחסי | 31.12.2012 לאחר איחוד יחסי | 31.12.2013 לאחר איחוד יחסי | 31.12.2014 לאחר איחוד יחסי | מטבע: אלפי ₪ |
|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|--|
| 206,972 | 173,468 | 129,879 | 102,857 | 87,365 | סך הכנסות |
| 157,333 | 146,124 | 106,778 | 86,838 | 72,513 | רווח גולמי |
| (11,678) | (113,145) | (46,945) | (8,829) | 10,052 | התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה |
| 139,265 | 26,634 | 52,967 | 72,411 | 71,818 | רווח מפעולות רגילות |
| 3,245 | (73,446) | (2,575) | 23,363 | 13,898 | רווח נקי (הפסד) |
| 63,870 | 54,997 | 39,445 | 20,868 | 32,709 | יתרות נזילות (מזומנים ופקדונות לא משועבדים לז"ק) |
| 2,161,770 | 1,700,415 | 1,387,796 | 1,076,913 | 528,600 | חוב פיננסי |
| 2,097,900 | 1,645,418 | 1,348,351 | 1,056,045 | 495,890 | חוב פיננסי נטו |
| 2,464,868 | 1,985,874 | 1,665,200 | 1,365,058 | 845,289 | Cap |
| 2,400,998 | 1,930,877 | 1,625,755 | 1,344,190 | 812,580 | Cap נטו |
| 261,991 | 250,685 | 247,770 | 264,353 | 284,814 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 2,523,750 | 2,036,482 | 1,717,448 | 1,399,728 | 866,670 | סך מאזן |
| 88% | 86% | 83% | 79% | 63% | חוב פיננסי ל-CAP |
| 87% | 85% | 83% | 79% | 61% | חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו |
| 10% | 12% | 14% | 19% | 33% | הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן |
| 30,306 | 23,975 | 18,235 | 16,039 | 16,728 | FFO |
| 71.3 | 70.9 | 76.1 | 67.1 | 31.6 | חוב פיננסי ל- FFO |
| 69.2 | 68.6 | 73.9 | 65.8 | 29.6 | חוב פיננסי נטו ל- FFO |

* הנתונים מוצגים באיחוד יחסי של נכסי החברה, המוצגים בדוחות החברה במסגרת חברות כלולות (עיבוד מידרוג על בסיס נתוני החברה).

אופק הדירוג

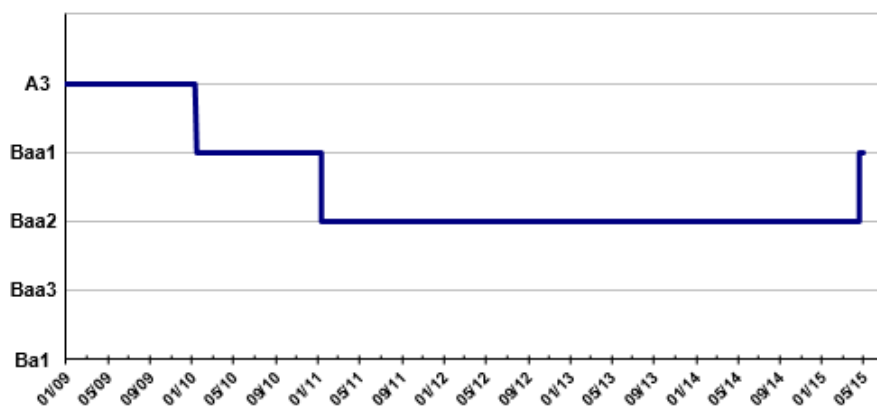
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב ורמת האיתנות, תוך הגדלת הנזילות
- השקעות שיגדילו 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

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק:

- עלייה בשיעור החוב ל-CAP מעבר לרמה של 70%
- שחיקה בהון העצמי והרעה בתזרים השיורי אשר החברה מייצרת מנכסיה
- אי התממשות מהלכי החברה ליצירת נזילות ומימוש נכסיה העומדים על הפרק
- הרעה ביחסי הכיסוי של החברה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

רביד פועלת בתחום הנדל"ן המניב ועוסקת באיתור, רכישה, תפעול והשבחה של נכסים מניבים בארץ ובחול. החברה הוקמה בשנת 1951 כחברה פרטית ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. נכון לדצמבר 2014, לחברה 15 נכסים מניבים במערב אירופה, בקנדה ובישראל, בשטח כולל (חלק חברה) של כ- 87 אלף מ"ר וכן בתי אבות סיעודיים באנגליה (פעילות המבוצעת בשותפות עם חברת "בית הזהב") החל משנת 2013. החל משנת 2007, בעל המניות העיקרי בחברה הינו יגאל אהובי, המחזיק בכ- 63.7% ממניות החברה ומשמש גם כיו"ר פעיל.

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוח קודם: פעולת דירוג אפריל 2014

תאריך הדוח: 21 באפריל, 2015

מונחים פיננסיים עיקריים

| | |
|--|---|
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד. | הוצאות ריבית Interest |
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים. | הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest |
| רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים. | רווח תפעולי EBIT |
| רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים. | רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים. | רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים. | רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR |
| סך נכסי החברה במאזן. | נכסים Assets |
| חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית. | חוב פיננסי Debt |
| חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר. | חוב פיננסי נטו Net Debt |
| חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן. | בסיס ההון Capitalization (CAP) |
| השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים. | השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex) |
| תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים. | מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO) |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים. | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO) |
| מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות. | תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF) |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים. | תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF) |

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

| | | |
|-----------------------|-----|--|
| דרגת השקעה | Aaa | התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימאלי. |
| | Aa | התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד. |
| | A | התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך. |
| | Baa | התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| דרגת השקעה ספקולטיבית | Ba | התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי. |
| | B | התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה. |
| | Caa | התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד. |
| | Ca | התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פירעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית. |
| | C | התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פירעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית. |

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל 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. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.