

אחוזת בית רעננה- דיור מוגן בע"מ

דוח מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

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

ran@midroog.co.il

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה (Issue)
------------------	---------	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1.il באופק יציב לסדרה א' שבמחזור, אותה הנפיקה חברת אחזות בית רעננה - דיר מוגן בע"מ (להלן: "אחזות בית" ו/או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.2015 אלפי ₪	*יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	1390046	דצמ-14	5.75%	שקלי	193,915	2015-2024

193,915

סה"כ

*לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה פרעה כ- 20 מיליון ₪ מאג"ח א'.

הדירוג נתמך, בין היתר, ממיקום ואיכות מתחם הדיר המוגן הכולל תמהיל נרחב של שירותים שניתנים לדיירים ע"י החברה וביקושים גבוהים לדיר מוגן באיזור ולמתחם. החברה מפעילה מתחם הכולל שלושה מבנים בני חמש קומות ומבנה חדש (TOP), בעל תשע קומות (סה"כ 332 דירות), בשווי כולל של כ- 479 מיליון ₪ בהתאם להערכת שווי ליום 30.09.2015. אכלוס בניין TOP התחיל בשנת 2012 ונכון למועד הדו"ח התפוסה בו (על פי חוזים חתומים) עומדת על כ- 80% וזאת לעומת 63% למועד דוח הדירוג הקודם. התפוסה הכוללת במתחם (על פי חוזים חתומים) עומדת על כ- 88% לעומת 83% למועד הדוח הקודם. אכלוס בניין TOP תורם במידה רבה לתזרים המזומנים השוטף של החברה, אשר, בין היתר, נובע מתזרים מפיקדונות נטו. נכון ליום 30.09.2015, התזרים, נטו מפיקדונות עומד על כ- 30 מיליון לעומת כ- 24 מיליון נכון ליום 30.09.2014; מבעלות החברה על המרכז המסחרי אשר אף הוא מאופיין בפעילות יציבה לאורך שנים, תורם לפיזור המקורות לשירות החוב ולגמישות הפיננסית של החברה. נכון ליום 30.09.2015 שווי עומד על כ- 70 מיליון ₪ ושיעור התפוסה בו עומד על 100%; מוותק וניסיון החברה, הנחשבת כאחת החברות הוותיקות בתחום הדיר המוגן הפרטי בישראל, ופועלת בתחום זה כבר מעל ל-20 שנים, בולטת בעיקר מצבת העובדים הוותיקה שיש בחברה החל מהנהלת החברה, רופאים והצוות הסייעודי וכלה בעובדי המנהלה והניקיון, חלק ניכר מעובדי החברה כולל חלק מהנהלה עובדים בחברה מאז הקמתו של בית הדיר המוגן. הנ"ל תורמים לשמירה על איכות השירותים ומיצוב בית הדיר המוגן; ענף הדיר המוגן הפרטי בישראל התפתח רבות בשנים האחרונות ואף ממשיך לצמוח גם כעת. ענף זה מאופיין ברמות ביקוש גבוהות, ביציבות יחסית בהכנסות ובחסמי כניסה רבים, התורמים לפרופיל הסיכון של החברה. מנגד, לחברה היקף פעילות מוגבל וכן פיזור פעילות נמוך, הן ברמה הגיאוגרפית והן ברמת כמות הנכסים. החברה חשופה לאיזור אחד בישראל על אף היותו איזור ביקוש; מחשיפה לשינויים מאקרו-כלכליים ושחיקה במחירי נדל"ן או האטה בשוק אשר עשויים להשפיע על תזרימי המזומנים של החברה; מתזרים יחסי כיסוי תנודתיים, אשר תלויים, בין היתר בקצב התחלופה בבית הדיר המוגן. כפי שצוין לעיל, החברה נמצאת בתהליך של אכלוס מבנה חדש אשר תורם להיקף ה-FFO, שכן אכלוסו של הנכס מתבטא בכניסת דיירים חדשים ותשלום מלא של פיקדון, ללא החזר פיקדונות של דיירים שעזבו. עם התייצבות הנכס, מידרוג מעריכה ירידה בהיקף ה-FFO. יש לציין, שאין צפי לפגיעה ביחסי הכיסוי של החברה שכן

קיים מתאם בין פירעונות האג"ח בלוח הסילוקין, לבין הקיטון הצפוי בהיקף ה-FFO בהתאם לשלבי האכלוס בנכס; בהתאם לתחזיתיה של החברה במועד הדירוג הקודם, נראה שיפור ביחסי האיתנות כך שליום 30.09.2015, יחס החוב ל-CAP עומד על כ- 66% (83% כולל פיקדונות לדיירים) לעומת 73% (84% כולל פיקדונות לדיירים) במועד הדירוג הקודם. אולם, יחסי המינוף של החברה אינם בולטים לטובה ביחס לחברות מדורגות. כמו כן, דירוג החברה משקף היקף הון עצמי נמוך ביחס לחברות מדורגות אשר עומד נכון ליום 30.09.2015, על כ- 99 מיליון.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

נכסים איכותיים הממוקמים באזורי ביקוש, תמהיל שירותים רחב וביקושים גבוהים לדירוג מוגן באיזור משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה

נכון למועד הדו"ח, החברה מחזיקה בשני נכסים (המצויים במתחם אחד), מתחם הדירוג המוגן (להלן: "אחוזת בית") ומרכז מסחרי (להלן: "פארק מול"). שני הנכסים ממוקמים באזור אטרקטיבי לקהל היעד של החברה בחלק המערבי של העיר רעננה, איזור המאופיין במבנים רבים לצורכי ציבור, בשטחים פתוחים ("פארק רעננה") וברמת נגישות גבוהה. יש לציין, כי בעתיד רמת הנגישות אף צפויה לגדול שכן, בימים אלה נפתח כביש נוסף (531) אשר יחבר את האזור לעורקי התנועה הראשיים של מרכז הארץ וכמו כן, בעתיד מתוכנן קו רכבת חדש אשר יכלול שתי תחנות רכבת חדשות ברעננה, כאשר אחת מהן בקרבה לנכסי החברה.

מיקום וסביבת בתי הדירוג המוגן, תמהיל השירותים הרחב שמוצע לדיירים, הנגישות הגבוהה לאזור והקרבה למרכז המסחרי ולפארק של העיר רעננה תורמים להגדלת הביקוש, יציבות ההכנסות ולשמירה על אחוזי תפוסה גבוהים, הן בבית הדירוג המוגן והן במרכז המסחרי. נכון לסוף שנת 2015, שיעור התפוסה הממוצע (חוזים חתומים) באחוזת בית עומד על כ- 88% לעומת כ- 83% למועד הדירוג הקודם. השיפור בתפוסה נובע בעיקר מהמשך אכלוסו של מגדל TOP. טרם הקמת הבניין הנוסף אחוזי התפוסה במשך שנים היו יציבים ועמדו על כ- 95%-90% מההווים שיעורי תפוסה סבירים לענף. כמו כן, מפעילה החברה כחלק ממתחם הדירוג המוגן אגף סיעודי, הכולל שתי מחלקות אשפוז. האגף ממוקם בשתי קומות שכורות (נכון למועד דוח זה, חוזה השכירות תקף עד לשנת 2019 עם אופציה של המשכיר להארכת החוזה בשנתיים נוספות) במבנה סמוך המחובר למתחם הדירוג המוגן באמצעות גשר. בנוסף, בבעלות החברה מרכז מסחרי הממוקם בסמוך למתחם הדירוג המוגן ששווי נכון ליום 30.09.2015, עומד על כ- 70 מיליון ₪. המרכז המסחרי מושכר לכ- 20 שוכרים (ביניהם שוכרי עוגן גדולים כגון רשת פארם, סופר-מארקט ובית קולנוע) כאשר אורך החוזים המשוקלל עומד על כ- 10 שנים (כולל מימוש אופציות). שיעור התפוסה במרכז המסחרי עומד על כ- 100% והוא מניב לחברה NOI שנתי של כ- 5 מיליון ₪. מיקומו של המרכז המסחרי וקרבתו לאחוזת בית תורמים ליציבות הכנסות החברה ושיעורי התפוסה הגבוהים לאורך זמן שכן, בין היתר, המרכז המסחרי משמש את דיירי הדירוג המוגן לצורכיהם היומיומיים. להערכת מידרוג, אכלוס מלא של המבנה החדש, השקעות נוספות במבנים הוותיקים והגדלת הנגישות לנכסי החברה צפויים לתרום לפרופיל הסיכון של החברה ולנראות התזרים לשירות החוב.

על אף איכותם ומיקומם של נכסי החברה הם מאופיינים בפיזור גיאוגרפי נמוך ומגדילים את חשיפת החברה לאיזור אחד בלבד. כמו כן, מלבד הפיזור הגיאוגרפי הנמוך, לחברה מספר נכסים מועט שכן מדובר במתחם אחד לדירוג מוגן ומרכז מסחרי, באופן המגדיל את חשיפת החברה למחזוריות כלכלית, תנודות בשווקים והאטה במשק. מנגד, מספרן הרב של יחידות הדירוג

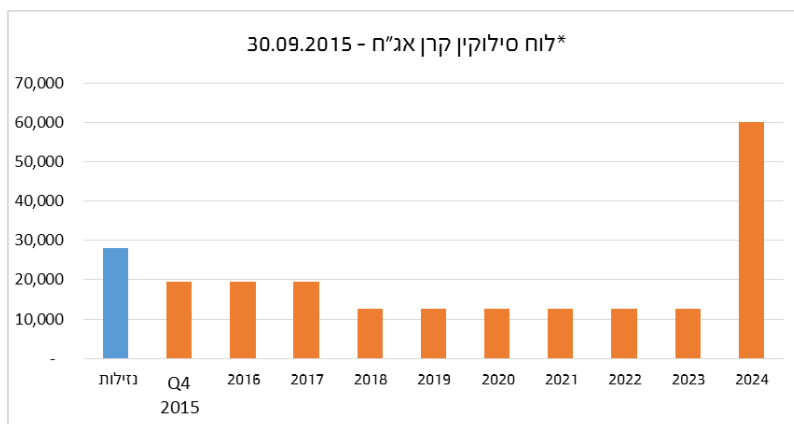
ופיזור הדיירים הגדול בבית הדיור המוגן ממתנים השפעה זו במידה מסוימת, לרבות הוותק הרב של פעילות הנכסים המעידה על יציבות אף לאורך תקופות משבר.

המשך אכלוס מתחם הדיור המוגן, לרבות מגדל TOP, צפויים להניב לחברה תזרים מספק לשירות החוב ולתרום להיקף ה-FFO; עם זאת, לאחר אכלוס מלא של מתחם הדיור המוגן, להערכת מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לרדת אך, גם בתרחישי רגישות לתחזיות החברה, יחסי הכיסוי צפויים להלום את הדירוג

נכון ליום 30.09.2015, היקף ה-FFO (לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015) עומד על כ- 23 מיליון ₪ ויחס החוב ל-FFO עומד על כ-6 ללא התחייבויות הפיקדונות לדיירים ועל כ-16 כולל התחייבויות הפיקדונות לדיירים. היקף ה-FFO של החברה תלוי בין היתר בהיקף התזרים נטו של פיקדונות מדיירים אשר תלוי בקצב תחלופת הדיירים. נכון למועד דוח זה, החברה נמצאת בתהליך של אכלוס מגדל TOP אשר תורם להיקף ה-FFO, שכן אכלוסו של הנכס מתבטא בכניסת דיירים חדשים ותשלום מלא של פיקדון, ללא החזר פיקדונות של דיירים שעזבו. בהתאם לתחזיות החברה, הנכס צפוי להיות מאוכלס בטווח הבינוני. עם התייבשות הנכס מידרוג מעריכה ירידה בהיקף ה-FFO. יש לציין, שאין צפי לפגיעה ביחסי הכיסוי של החברה שכן קיים מתאם בין פירעונות האג"ח בלוח הסילוקין, לבין הקיטון הצפוי בהיקף ה-FFO בהתאם לשלבי האכלוס בנכס. לפי תחזיות החברה, תחת תרחישי רגישות של מידרוג, היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי צפויים להלום את רמת הדירוג.

נזילות מספקת לשירות החוב אשר נובעת מתזרים נטו מפיקדונות מדיירים וגמישות המבוססת על המרכז המסחרי שבבעלות החברה

רמת הגמישות הפיננסית בחברה נמוכה יותר מחברות נדל"ן מניב באופן מובנה וזאת בשל מתן שעבוד על יחידות הדיור לטובת הדיירים בהתאם לאחת החלופות המוצעות בחוק הדיור המוגן לצורך הבטחת כספי הפיקדון של הדייר (דבר המקשה על שעבוד הנכס לטובת הלוואה בעת הצורך). מנגד, סיכון זה מתמתן עקב בעלות החברה במרכז המסחרי אותו תוכל לשעבד במקרה הצורך לטובת פירעון האג"ח. בנוסף, לחברה נזילות סבירה ביחס לפירעונות האג"ח הצפויים. נכון ליום 30.09.2015, יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ- 28 מיליון, לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ- 20 מיליון ₪ מאג"ח א'. בעקבות חתימה על חוזים חדשים וקבלת תזרים מפיקדונות דיירים לחברה נזילות מספקת לעומס פירעונות של כ- 20 מיליון ₪ לשנה בשנתיים הקרובות. מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות סבירה התואמת את רמת הדירוג.



*לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה פרעה כ- 20 מיליון ₪ מאג"ח א'.

נתונים פיננסיים עיקריים - דוח מאוחד (אלפי ש"ח)

אלפי ₪	30.09.2015	31.12.2014	30.09.2014	31.12.2013	31.12.2012
סה"כ הכנסות	39,412	52,414	39,071	50,254	45,520
רווח גולמי	12,072	17,554	12,899	17,171	14,138
שיעור סך רווח גולמי	31%	33%	33%	34%	31%
EBITDA בנטרול שערות	4,487	6,024	3,684	3,339	-401
EBITDA בנטרול שערות מותאם*	34,413	38,419	27,578	35,046	58,669
חוב פיננסי	193,915	267,154	260,903	365,617	457,166
יתרות מזילות	27,997	76,763	7,716	2,192	3,148
חוב פיננסי נטו	165,918	190,391	253,187	363,425	454,018
CAP	293,961	364,297	359,092	456,252	537,107
CAP נטו	265,964	287,534	351,376	454,060	533,959
הון עצמי וזכויות מיעוט	98,546	97,143	98,189	90,635	81,672
סך מאזן	612,120	653,612	653,514	803,987	795,091
הון עצמי לסך מאזן	16%	15%	15%	11%	10%
חוב ל-CAP	66%	73%	73%	80%	85%
חוב נטו ל-CAP נטו	62%	66%	72%	80%	85%
* מותאם FFO	22,787	27,773	19,263	17,614	37,345
חוב פיננסי ל- FFO בגילום שנתי	6.4	9.6	10.2	20.8	12.2
חוב פיננסי נטו ל- FFO בגילום שנתי	5.5	6.9	9.9	20.6	12.2
חוב ל- EBITDA מותאם בגילום שנתי	4.23	6.95	7.10	10.43	7.79
מותאם EBITDA / הוצאות מימון	3.5	1.9	1.7	1.1	2.2
חוב ל-CAP כולל התחייבויות פיקדונות	83%	85%	84%	87%	89%
חוב נטו ל-CAP נטו כולל התחייבויות פיקדונות	82%	83%	84%	87%	89%
חוב כולל התחייבויות פיקדונות ל- FFO בגילום שנתי	16.1	19.3	20.3	34.3	17.8
חוב כולל התחייבויות פיקדונות נטו ל- FFO בגילום שנתי	15.2	16.5	20.0	34.2	17.7

*היקף ה-EBITDA וה-FFO כוללים את התזרים נטו מפיקדונות מדיירים. FFO חושב לפי רווח גולמי בניכוי הכנסות מחילוט פיקדונות, בניכוי הוצאות מימון תזרימיות נטו ובתוספת של תזרים המזומנים נטו מפיקדונות. ** ב- 31.12.2013 החוב הפיננסי אינו כולל את החוב בגין הפעילות המופסקת של החברה.

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור הגיאוגרפי ובכמות הנכסים תוך שמירה על היחסים הפיננסיים הקיימים.
- גידול משמעותי ב-FFO תוך שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן.
- שיפור משמעותי ביחסי המינוף והיקף ההון העצמי.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי והאיתנות כתוצאה משינוי בסביבה העסקית.
- אי שמירה על נזילות מספקת לצורך שירות האג"ח.
- חלוקת דיבידנדים בהיקף אשר יגרע מנזילות ואיתנות החברה.

היסטוריית דירוג



החברה התאגדה בישראל בשנת 1968 תחת השם דרוקר זכריה בע"מ. בשנת 1989 שונה שמה של החברה למליבו ישראל בע"מ. בשנת 1998 השלימה החברה הצעת רכש מלאה למניותיה והפכה לחברה פרטית וביום 6 באוגוסט 2014 שונה שמה של החברה לשמה הנוכחי (אחוזת בית רעננה- דיור מוגן בע"מ). החברה כיום מוחזקת במלואה ע"י אקסור השקעות (ישראל) בע"מ (לשעבר: "מיקג'ודה השקעות ישראל בע"מ"), המוחזקת על ידי קרן משפחת שניידר. נכון למועד הדוח, החברה עוסקת בנדל"ן להשקעה תחת שני תחומים עיקריים, ייזום והפעלה של בית דיור מוגן לאוכלוסיית הגיל השלישי והשכרה, ניהול ואחזקה של מרכז מסחרי. בתחום הדיור המוגן החברה מפעילה מתחם הכולל שלושה מבנים בני חמש קומות ומבנה חדש (TOP), בעל תשע קומות (סה"כ 332 דירות), בשווי כולל של כ- 479 מיליון ₪. כמו כן, מפעילה החברה כחלק ממתחם הדיור המוגן אגף סיעודי, הכולל שתי מחלקות אשפוז. מלבד מתחם הדיור המוגן, בבעלות החברה מרכז מסחרי הפועל תחת השם "פארק מול" ושווי נאמד בכ- 70 מיליון ₪. המרכז המסחרי ממוקם סמוך למתחם הדיור המוגן ומושכר לכ- 20 עסקים, בשיעור תפוסה של כ- 100%. שני הנכסים ממוקמים בחלק המערבי של העיר רעננה, איזור אטרקטיבי לאוכלוסיית היעד של החברה, בין היתר, בשל קרבתו למבני ציבור שונים בסביבתו וכמו כן בשל קרבתו לפארק רעננה אשר נמצא מול הנכס.

דוחות מתודולוגיים:

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

[ניתוח חברות נדל"ן לדיור מוגן - דוח מתודולוגי](#), אוקטובר 2014

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

מועד הדוח הקודם: אוקטובר 2014

מועד דוח: 19 בינואר 2016

רשימת 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 בצידוד, 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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

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

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- Aα.1 ועד Xαα.1 המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

בנוסף, האינדיקטור (β) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (β) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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. יובהר 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 פירעונן, 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו 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.

מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 שהחוק לא 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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 עבודת ועדת הדירוג שלה