

דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ

דירוג ראשוני | נובמבר 2017¹

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
aloni@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

¹ תיקון טעות סופר בקשר עם המועד בו פורסם הדירוג לראשונה.

דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ

סדרה	סכום הנפקה	ריבית	הצמדה	דירוג	אופק	מועד פירעון סופי
א'	עד 1.5 מיליארד ₪ ערך נקוב	קבועה	צמודה למדד המחירים לצרכן	Aaa.il ² (P)	יציב	5-7 שנים ממועד ההנפקה ³

מידורג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "דפוזיטיב" ו/או "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוע את תשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב, המגובות בפיקדונות בנקאיים, במועדי התשלום הקבועים בעסקה, עד מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב. החברה התחייבה, כי כלל הכספים שיגויסו במועד הנפקת אגרות החוב יופקדו בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il, באופק יציב. הדירוג עלול להשתנות כתוצאה משינויים במידע הסופי.

עם התקיימות התנאים כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- הסכמי הפיקדונות הבנקאיים
- שטר נאמנות חתום, אשר כולל את הגדרת הסמכויות ודיווחי הנאמן
- תשקיף ההנפקה, פוליסת ביטוח כנגד תביעות לנושאי משרה בכירה
- אישור נאמן בגין רישום מלא של כלל הבטוחות והנכסים לטובת מחזיקי האגרות

אודות החברה

החברה התאגדה ביום ה-28 לאוגוסט 2017 כחברה פרטית. נכון למועד החתימה על שטר הנאמנות, מניותיה מוחזקות ע"י אסף חסון (97%), באמצעות חברה פרטית - ה.א.ר.צ. (אד), הנמצאת בבעלותו המלאה, וארז רוזנבוך - משרד עורכי דין (3%). החברה התאגדה כחברה חד תכליתית (Bankruptcy Remote SPC) אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת אגרות חוב מגובות בפיקדון בנקאי (להלן: "הנכס המגובה") וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו (להלן: "חברת מוצרי מדדים").

הנכס המגובה הינו פיקדון נושא ריבית קבועה וצמודה למדד המחירים לצרכן, המשולמת באופן שנתי, Back - To - Back למועדי תשלום הריבית הנקובות באגרות החוב, כאשר תזרים זה הינו המקור היחיד לפירעון אגרות החוב. במועד ביצוע העסקה, הנכס המגובה יופקד בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il, באופק יציב.

במסגרת העסקה נשואת דירוג זה, החברה תנפיק למשקיעים (להלן: "הניצעים") אגרות חוב לתקופת התחייבות של 5-7 שנים (להלן: "תקופת ההתחייבות" ו"העסקה" בהתאמה). החברה מתחייבת כי, שיעור הפיקדונות מסך הנכסים המגובים בעסקה, המוחזקים בבנק אחד, לא יעלה על שיעור של 50%. במסגרת הסכם הפיקדונות בין הבנקים לחברה וההסכם בין מחזיקי אגרות החוב לחברה, תקבולי מחזיקי אגרות החוב יהיו Back – To – Back אל מול התשלומים שיעבירו הבנקים בגין הפיקדונות, לאורך כל חיי העסקה. יחד עם זאת, החלפת הנכסים המושועבדים, כולם או מקצתם, בנכסים אחרים ו/או בבטוחות אחרות תהיה כפופה לאישור חברת הדירוג מראש ובכתב כי החלפה זו לא תגרום להורדת הדירוג של איגרות החוב דנן. כמו כן, הנאמן מתחייב לחתום על כל מסמך הנדרש באופן סביר לצורך ביצוע האמור לעיל, ובלבד שיובטח לשביעות רצונו כי, הסרת השעבודים על הנכסים המוחלפים מבוצעת במקביל וכנגד רישום השעבודים על הנכסים החדשים המחליפים אותם, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות. בנוסף, במידה ותוצאה החברה להרחיב את סדרת אגרות החוב הנוכחית, אזי עליה להפקיד את הסכום התוספתי בפיקדונות בהם הפקידה את כספיה בתחילת חיי העסקה. במסגרת העסקה, התחייבה החברה לשלם למחזיקי אגרות החוב פעם בשנה תשלומי ריבית, בכפוף לתשלומי הריבית המתקבלים

² (P) - מידורג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדוח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמת מסמכים סופיים ביחס לטיטות שנמסרו. לפירוט בנושא סולמות הדירוג של מידורג, ראה פרק דוחות קשורים.

³ מועד פירעון סופי ייקבע במועד ההנפקה.

ע"י הבנקים בגין הפיקדונות, כאשר התשלומים יתבצעו עד 10 ימי עסקים ממועד קבלת תשלומי הריבית מהבנקים. החברה מתחייבת לשלם לניצעים את מלוא סכום קרן אגרות החוב במועד סיום העסקה, ובכפוף לכך שהבנקים העבירו את תשלום קרן הנכסים המגבים לחברה בפועל. החברה תעמיד כרית תפעולית להבטחת תשלום ההוצאות השוטפות השנתיות לאורך חיי העסקה, כאשר שינוי היקפה ו/או ביטולה, כפוף לכך שדירוג העסקה יישאר על כנו. בהתאם למסמכי העסקה, תשלומי ריבית הפיקדון והקרן להם זכאים מחזיקי האגרות ישולמו ויהיו בכירים במפל התשלומים. לאחר מכן, ישולמו ההוצאות השנתיות השוטפות של החברה הייעודית, אחריהן יבוצעו תשלומים לצורך מילוי הכרית התפעולית, ככול שקיים הצורך, ולבסוף בכפוף לאישור הנאמן⁴ תתאפשר חלוקת הסכום העודף. תנאי אגרות החוב שיונפקו לניצעים אינם כוללים זכות של החברה ו/או הניצעים לביצוע פירעון מוקדם של אגרות החוב, למעט פירעון כפוי המתחייב על פי כל דין, בכפוף לעילות לפירעון מידי המפורטות בשטר הנאמנות. במסגרת שטר הנאמנות החברה התחייבה כי, בכפוף לאישורה של הבורסה לני"ע בתל אביב (להלן: "הבורסה"), עד למועד של 30 ימי עסקים ממועד הנפקת אגרות החוב, תרשום החברה את אגרות החוב למסחר בבורסה. בנוסף, החברה רשאית לבצע הרחבה של סדרה זו ו/או להנפיק סדרות נוספות, וזאת, בכפוף לעמידה בכלל התנאים המפורטים בשטר הנאמנות, ובכפוף לכך כי אגרות החוב שיונפקו לא יובילו לפגיעה בדירוגה של סדרה א'. בנוסף, החברה מתחייבת כי, הנפקת סדרות נוספות הינה בכפוף לאישור חברת הדירוג שאין בהנפקתן בכדי לפגוע בדירוג סדרה א', במועד הנפקת הסדרות הנוספות. כמו כן, הכרית התפעולית תותאם לכול הסדרות הנוספות שתנפיק החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

מכשיר החוב המדורג הינו, אגרות חוב המגובות בפיקדונות בנקאיים. לפיכך, דירוג העסקה מתבסס על מתודולוגיית מידורג לדירוג תעודות פיקדון. בהתאם למתודולוגיה, דירוג האשראי של אגרות החוב מתבסס, בין היתר, על מבנה העסקה, כאשר במסגרת זו, הוא משקף את יכולת החברה להבטיח למחזיקי אגרות החוב את תשלומי הקרן והריבית במועדים הקבועים בעסקה, וסיכויי האשראי של המוסדות הפיננסיים בהם מופקדים הנכסים המגבים. במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) סיכון המוסד הפיננסי בו מופקדים הפיקדונות; (2) סיכון נזילות הפיקדונות; (3) סיכון פערי ריבית; (4) ניתוח המבנה המשפטי; (5) סיכונים תפעוליים ומידת מיתונם, בהתאם להערכת יכולת החברה הייעודית לעמוד בהתחייבויותיה; (6) מנגנון פיקוח ודיווחים של הנאמן בעסקה.

פירוט השיקולים העיקריים

מאפייני העסקה- נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב ל-5-7 שנים, מגובות פיקדון בנקאי
- **היקף אגרות החוב:** עד 1.5 מיליארד ₪ ערך נקוב
- **מנפיק:** דפוזיטרי מוצרים פיננסיים בע"מ
- **נאמן:** משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
- **הנכסים המגבים:** פיקדונות שקליים וצמודים למדד המחירים לצרכן לתקופה של 5-7 שנים, אשר יופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב במועד ההפקדה.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית קבועה וצמודה למדד המחירים לצרכן⁵
- **כרית תפעולית להוצאות שוטפות:** בסך של 200 א' ₪⁶
- **יחס נכסים להתחייבויות:** החברה התחייבה כי יחס נכסים להתחייבויות יעמוד על 100% לפחות, בכל עת
- **יחס הפיקדונות בבנקים:** שיעור הפיקדונות בבנק אחד לא יעלה על שיעור של 50% מכלל הפיקדונות הכלולים בנכסים המגבים

⁴ אישור כי כלל התשלומים למחזיקי אגרות החוב בוצעו במלואם ובמועד שנקבע והכרית התפעולית מלאה כנדרש.

⁵ שיעור הריבית ייקבע במועד העסקה.

⁶ בהתאם למפורט בשטר הנאמנות.

- **תשלומי קרן וריבית באגרות החוב:** תשלומי הקרן והריבית בגין אגרות החוב יתבצעו Back - To - Back לתשלומי הקרן והריבית ע"י הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים, כאשר תשלומי הריבית יתבצעו פעם בשנה קלנדרית ותשלום הקרן יעשה בסוף חיי העסקה.

בטחונות ושעבודים

- שעבוד קבוע, מדרגה ראשונה על זכויות החברה בחשבונות בהם היא פועלת, ושעבוד שוטף מדרגה ראשונה על הנכסים בחשבונות המשועבדים, ללא הגבלה בסכום.
- שעבוד שוטף מדרגה ראשונה על חשבון הכרית התפעולית שתועמד לטובת העסקה. רישום השעבודים כמפורט לעיל יעשה בטרם העברת הנכסים לחשבונות העסקה.
- לא ליצור שעבודים נוספים על נכסיה מכל מין ו/או סוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו, ועל הנכסים המשועבדים לטובת הנאמן, אלא בהסכמת הנאמן מראש ובכתב, ובכפוף לכך כי השעבוד יהיה נחות בדרגה לשעבוד לטובת הנאמן.
- שעבוד בעבור המחזיקים, ולהמחות לנאמן בהמחאת זכות על דרך של שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום את כל זכויותיה כלפי הבנקים עפ"י הסכמי הפיקדון שנחתמו מול הבנקים.
- במידה ויונקו סדרות נוספות, יירשם שעבוד נפרד לנאמן עבור מחזיקי הסדרות הנוספות אשר מתבסס על הנכסים המגבים של הסדרות הנוספות וללא קשר לנכסים המגבים של סדרה א'.

הכרית התפעולית

הסכום שיופקד בחשבון הכרית התפעולית ישמש כביטחון עבור כיסוי ההוצאות התפעוליות של החברה למשך כל תקופת העסקה. חשבון הכרית התפעולית יוחזק, בכל עת, בבנק המדורג בדירוג פיקדונות לזמן ארוך שאינו נמוך מ-Aa3.il, באופן יציב ודירוג פיקדונות לזמן קצר שאינו נמוך מ-P-1. כרית זו תופקד במזומן בחשבון נפרד ותשועבד בשעבוד שוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן. ככל ותונפקנה ע"י החברה, סדרות נוספות, תהיה הכרית התפעולית משועבדת גם לטובת אותן סדרות בדרגה השווה לדרגת השעבוד כלפי הנאמן לטובת מחזיקי אגרות החוב מסדרה א'. החברה תהיה רשאית למשוך את הכרית באישור הנאמן, במידה ולא תהא פגיעה בדירוג כתוצאה ממשיכה זו וזאת רק החל מהשנה השנייה לעסקה. מידורג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות היקף הנכסים המנוהלים, עלויות התפעול של החברה והשפעתם על היקף הכרית הנדרש.

שמירה על יחס נכסים להתחייבויות

במסגרת שטר הנאמנות החברה התחייבה כי בכל עת, ביחס לכל מועד תשלום לניצעים, יחס נכסים להתחייבויות לא יפחת מ-100%.

חלוקת סכום עודף

במסגרת שטר הנאמנות, החברה רשאית בשיקול דעתה בכפוף לאישור הנאמן ובהתאם למפל התשלומים, למשוך כל סכום עודף מהעסקה וזאת בהיתן שהיא עומדת בתנאים הנדרשים לחלוקה כמפורט בשטר הנאמנות.

סיכונים בעסקה וניהולם

להלן פירוט הסיכונים העיקריים שנבחנו בין היתר בדירוג:

חשיפה לדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים - דירוג אגרות החוב נקבע, בין היתר, על בסיס דירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים. בהתאם להתחייבות החברה בשטר הנאמנות, הנכסים המגבים את אגרות החוב יופקדו במועד ביצוע העסקה בבנקים ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב ודירוג פיקדונות לזמן קצר P-1. פגיעה בדירוג הבנקים בהם הופקדו הנכסים המגבים יוביל להורדת דירוג אגרות החוב.

סיכון נזילות הפיקדונות - החברה התחייבה כי בהסכם מול הבנקים, מועדי תשלום הריבית השנתיים והקרן בסוף התקופה יבוצעו באותו התאריך עבור כלל הפיקדונות הבנקאיים. תשלומי הריבית עבור מחזיקי האגרות יתבצעו עד 10 ימים לאחר תאריך זה, כאשר תשלום הריבית האחרון ותשלום הקרן בסיום חיי העסקה יתבצעו במועד פירעון אגרות החוב.

סיכון תזרימי בקשר עם הוצאות תפעוליות - בהתאם להצהרת החברה, ההוצאות השוטפות השנתיות בגין תפעול העסקה יסתכמו לסך של 200 אלף ₪. סך הוצאות הנפקת אגרות החוב יעשו מתוך תמורת ההנפקה. ההוצאות השוטפות של החברה ישולמו ע"י העודפים ככול שיווצרו בגין פערי הריביות שהחברה מתחייבת לשלם למחזיקי אגרות החוב לבין הריבית שמתקבלת מהפיקדון (להלן: "פערי הריבית").

סיכון נזילות בקשר עם התשלומים הנדרשים לכיסוי הוצאות ההנפקה - מאחר והוצאות ההנפקה משולמים מהיקף ההנפקה, החברה מפרישה סכום שנתי מתוך הכנסותיה מפערי הריבית, כך שבסיום תקופת פירעון הפיקדונות, הנכסים המגבים בתוספת הסכום המופרש יהיו את סך קרן ההנפקה. החברה התחייבה כי, הסכום השנתי המופרש לכיסוי הוצאות ההנפקה יופקדו בבנק בעל דירוג פיקדונות לזמן ארוך שאינו נמוך מ- Aa3.il, באופן יציב ודירוג פיקדונות לזמן קצר P-1.

פערי עיתוי בקשר עם תשלומים למחזיקי אגרות החוב - החברה התחייבה לשלם למחזיקי אגרות החוב תשלומי קרן וריבית בהתאם למועדים קבועים במסמכי העסקה. בכדי למתן את פערי העיתוי העלולים להיווצר בין מועד קבלת הריבית ו/או הקרן בגין הנכסים המגבים לבין מועד תשלום הריבית ו/או הקרן למחזיקי אגרות החוב (להלן: "תקופת המעבר") הוגדר בשטר הנאמנות כי, התשלום המתקבל ע"י הבנקים יעבור ישירות לחשבון המשועבד לנאמן (להלן: "חשבון המעבר"). התשלום יתבצע מחשבון המעבר למחזיקי אגרות החוב באמצעות מסלקת הבורסה אד- הוק תוך 10 ימים. במידה ולא נתקבלו התשלומים בגין הפיקדונות בבנקים, תועמד לחברה הייעודית ארכה של 60 יום לצורך יישוב הנושא דנן אל מול הבנקים. במידה ונתקבלו התשלומים במהלך תקופה זו, יועברו הכספים לחשבון המעבר המשועבד לנאמן אשר יעבירם למחזיקי האגרות.

חלוקת סכומים עודפים - בשטר הנאמנות, סכום עודף מוגדר כיתרת המזומן בחשבונות המשועבדים בניכוי המזומן בגין הכרית התפעולית מיד לאחר תשלום הריבית ובתנאי שלאחר משיכת המזומנים מהחשבונות המשועבדים, יחס נכסים להתחייבויות לא יפחת מ- 100%. החברה מתחייבת כי, תתאפשר חלוקה של הסכום העודף אך ורק אם לא עומדת בפני החברה עילה לפירעון מיידי של אגרות החוב ובמועד החלטת הדירקטוריון לגבי החלוקה, לא מתקיימים בחברה "סימני אזהרה" כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך⁷. בנוסף, למען הסר ספק, מובהר כי, תאושר חלוקה של הסכום העודף אך ורק אם, התקבל תשלום הריבית בפועל בגין הנכסים המגבים ע"י הבנקים, הועבר תשלום תקופתי למחזיקי האגרות, והכרית התפעולית מלאה כנדרש.

סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי סדרה א' בהינתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של הסדרה ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא יפגעו בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים, כפי שמצוינים בשטר הנאמנות. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לא יהיו הנכסים המגבים המשועבדים למחזיקי סדרה א', שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות.

דיווחי נאמן

להלן הדיווחים שהחברה מתחייבת להעביר לנאמן בעסקה:

- דוחות כספיים שנתיים מבוקרים ודוחות כספיים רבעוניים מסוקרים של החברה, מיד עם פרסומם.
- להעביר לנאמן, בסמוך לאחר פרסום הדוח הכספי השנתי של החברה, מסמך חתום על ידי מנכ"ל החברה ו/או נושא משרה בכירה, המאשר כי למיטב ידיעתו לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר זה, וכי כל התשלומים למחזיקי סדרת אגרות החוב (סדרה א') בתקופה הנ"ל שולמו במועדים ובמלואם אלא אם כן צוין בו במפורש אחרת.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע.
- לתת ולהורות לרואי החשבון שלה לתת לנאמן העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה לבעלי מניותיה ו/או למחזיקי אגרות החוב, לרבות כל פרטי מידע שהיא מעבירה למחזיקים בדרך אחרת וכל מידע נוסף לפי דרישה סבירה של הנאמן.

⁷ תקנות ניירות-ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970. להלן הקישור: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7110.pdf

- דיווחים שוטפים ומראש בגין כל פעולה או כוונה לבצע פעולה ששונה מהתחייבויות החברה כלפי הנאמן כמצוינים בשטר הנאמנות.
- להודיע לנאמן בכתב באופן מיידי, ולא יאוחר מ-2 ימי עסקים על קרות אחד או יותר מהמקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מיידי בהתאם לשטר הנאמנות.
- להעביר לנאמן דוח בקרה רבעוני בקשר עם עמידת החברה ביחס נכסים להתחייבויות, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות.
- החברה תמציא לנאמן עותק מכל מסמך רלוונטי ומהותי שיגיע לידיה בקשר עם הבנק בו מופקדים הנכסים המגבים. כמו כן, בשטר הנאמנות נקבע כי הנאמן מתחייב לשלוח דואר אלקטרוני לתיבת דואר ייעודית עם היוודע על כל הפרה של אחת או יותר מהמגבלות המפורטות בדוח זה ובשטר הנאמנות, וזאת לא יאוחר מ-3 ימי עסקים מהיוודע על ההפרה. כמו כן, הנאמן יעביר הודעת דואר אלקטרוני לתיבת הדואר הייעודית, אם בהתאם לשיקול דעתו הבלעדי החליט להודיע לחברה על הפרה שהינה בהתאם לשיקול דעתו הפרה מהותית של שטר הנאמנות (לרבות הפרה מהותית שהינה נמשכת, חוזרת ושלא תוקנה בזמן הקבוע לכך בשטר הנאמנות או תוך זמן סביר בהעדר קביעת זמן לתיקונה כאמור).

דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג תעודות פיקדון](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.11.2017	תאריך דוח הדירוג:
19.09.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.11.2017 ⁸	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

⁸ תיקון טעות סופר.

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").

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 וליסכנוי 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 סיכונים 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 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.

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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>