

אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | אוגוסט 2020

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

אלקטרה נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות ד-ה') שהנפיקה אלקטרה נדל"ן בע"מ מ-A3.il ל-Baa1.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.11.2020	יציב	A3.il	1121227	ד'
05.07.2024	יציב	A3.il	1138593	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

- העלאת הדירוג נובעת מהמשך יישום אסטרטגיית החברה לגידול עקבי בפעילות מקבצי הדיר, תוך שיפור היחסים הפיננסיים, ביניהם הקטנת החוב הפיננסי נטו ברמת הסולו, באופן התומך בפרופיל הסיכון של החברה.
- התמקדות החברה בנכסי מולטיפמילי בארה"ב, תורמת ליציבות סביבת הפעילות שלה, כאשר זו מאופיינת במגמות ביקוש חזקות, המתבטאות בשיעורי תפוסה גבוהים ומגמות עליה עקבית בדמי השכירות. כך, גם בחודשים האחרונים בצל השלכות משבר הקורונה, תחום המולטיפמילי מראה יציבות ביחס לתחומי נדל"ן מניב אחרים (מלונאות, מסחר, משרדים וכו').
- לחברה היקף פעילות נמוך ביחס לרמת הדירוג, כאשר סך מאזן החברה ליום 31.03.2020 הסתכם בכ-1.1 מיליארד ש"ח, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-0.8-1 מיליארד ש"ח. מנגד, הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור פעילות טוב מאוד ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן בנכסים. נכון ליום 31.03.2020, החברה מחזיקה ומנהלת כ-30 אלף יח"ד בכ-90 מקבצי דיור הפרוסים ב-6 מדינות (States) שונות בארה"ב. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה מסתכם בכ-93%.
- הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ביחסי מינוף בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. ליום 31.03.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-50%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, נטרול זכויות עודפות בגין מנגנוני promote של החברה, יחס זה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-56%-60%, ולהמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג.
- לחברה היקף FFO שלילי המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. להערכת מידרוג, המשך גידול פעילות מקבצי הדיר, יחד עם קיטון בחוב הפיננסי נטו, צפויים לתרום ל-FFO, אשר צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-40-10 מיליון ש"ח בשנה, היקף שאינו הולם את רמת הדירוג.
- לחברה גמישות פיננסית מוגבלת באופן המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. בהיעדר נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מסוימת, הנובעת בעיקרה מהחזקה וניהול מקבצי הדיר, אשר בגינם זכאית לתזרים בעת מימון מחדש. ליום 31.03.2020, רמת המימון (LTV) המשוקללת במקבצים מסתכמת בכ-63% (לפי חלק החברה). יצוין, כי בחלק מנכסי החברה קיימת חשיפה לשותפים (ברמת הנכסים עצמם), באופן העלול להגביל גמישות זו.
- יתרות הנזילות של החברה צפויות להמשיך ולהיות מספקות ביחס לשירות אגרות החוב.
- מודל הכנסות החברה מבוסס באופן משמעותי על דמי הצלחה (מנגנוני promote) ודמי ניהול הנובעים מהיות החברה השותף המנהל בקרנות, כאשר דמי הצלחה בפרט מהווים רכיב משמעותי מסך הכנסות החברה. להערכת מידרוג, הכנסות אלה מתאפיינות בפרופיל סיכון גבוה יותר וחשיפה גבוהה יותר לתנודתיות ביחס להכנסות שכירות רגילות. עם זאת,

יצוין כי החברה מגדילה באופן עקבי את פעילות מקבצי הדיור, וזאת בהתאם לאסטרטגיית העסקית שלה. כמו כן, מידרוג ביצעה תרחישי רגישות בנוגע להכנסות האמורות במסגרת תרחיש הבסיס.

• התפשטות נגיף הקורונה ממשיכה להגביר את אי-הודאות והתנודות הכלכליות ברחבי העולם. אפשרות להמשך המשבר והחרפתו אף עלולה להוביל למשבר כלכלי ולמיתון ארוך אשר עלול להוביל לפגיעה בביקוש לנכסי נדל"ן. יצוין, כי פעילות החברה מתמקדת בתחום מקבצי הדיור. בהתאם לדיווחי החברה, שיעורי הגביה ונתוני התפוסה המשוקללים במקבצי הדיור לחודש אפריל לא הושפעו בצורה משמעותית, תוך שנרשמה עליה בשיעור חידוש החוזים ע"י דיירים קיימים. להערכת מידרוג, ככל שימשיך המשבר ויוביל למיתון, עלולה להיות לכך השפעה בטווח הבינוני-ארוך על שיעורי התפוסה ומחירי השכירות במקבצי הדיור. מנגד, אסטרטגיית החברה להשבת נכסים, יחד עם היקף ופיזור מקבצי הדיור, צפויים למתן במידה מסוימת השפעה זו. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג כולל תרחישי רגישות באשר לשווי נכסי החברה (ובפרט החזקת החברה בנכס למסחר בישראל "סוהו" אשר בכוונת החברה למכור) וכן להיקפי התקבולים השוטפים של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, החזר הלוואה שסיפקה החברה לקרן השקעות (קרה לאחר מועד הדוחות הכספיים), תוך שמירה על היקף נזילות שיאפשר מתן הלוואה מסוג זה בעתיד (בהתאם להערכות מידרוג), פירעונות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין, תזרים ממיומשי נכסים, השקעות במקבצי דיור, וכן ניצול ופירעונות מסגרות אשראי בנקאיות בהתאם להערכת מידרוג. תרחיש הבסיס כולל גם תקבולים ותשלומים שוטפים, ביניהם דמי ניהול ודמי הצלחה. יצוין, כי תרחיש הבסיס כולל המשך שמירה על היקפי מסגרות אשראי בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשווי נכסי החברה, ובפרט על-ידי נטרול השפעה מאזנית של זכויות עודפות הנובעות ממנגנוני promote במקבצי הדיור, וכן לגבי שערי חליפין. כמו כן, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי היקף תזרימי מזומנים ממיומשי נכסים, דמי ניהול ודמי הצלחה, כמו גם לגבי היקף הוצאות שוטפות של החברה.

בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-56%-60% ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-40-10 מיליון ש"ח בשנה, היקף שאינו הולם את רמת הדירוג. יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-24-21 שנים ולבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תמשיך ביישום האסטרטגייה לגידול פעילות מקבצי הדיור והקטנת החוב הפיננסי נטו ברמת הסולו, תוך שמירה על יציבות תזרימית ויתרות נזילות הולמות לצורך שירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להעלות את הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות
- שיפור משמעותי בהיקף ה-FFO ויחסי הכיסוי לאורך זמן
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה מהותית בסביבת הפעילות של החברה
- הרעה בניהול יתרות הנזילות באופן הפוגע בפרופיל הסיכון של החברה
- הרעה ביחסי המינוף ו/או אי-שיפור ביחסי הכיסוי של החברה לאורך זמן

אלקטרה נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים, מיליוני ש"ח

31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	
1,123	971	1,077	סך מאזן
618	518	600	חוב פיננסי
28	38	153	יתרות נזילות
589	481	447	חוב פיננסי נטו
57%	54%	50%	חוב נטו / CAP נטו
שלילי	שלילי	שלילי	(LTM) FFO
שלילי	שלילי	שלילי	חוב נטו ל-FFO

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

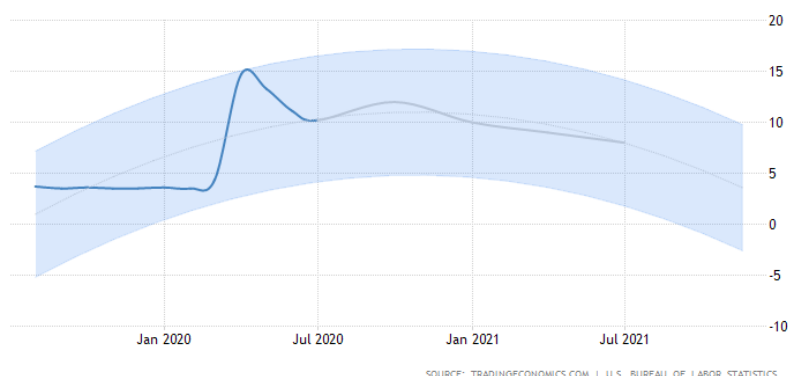
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמקדות החברה בנכסי מולטיפמילי בארה"ב תורמת ליציבות סביבת הפעילות, כאשר תחום זה מראה יציבות גם בחודשים האחרונים בצל משבר הקורונה

פעילות החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב מסוג מולטיפמילי, כאשר נכון ליום 31.03.2020 החברה פועלת ברחבי 6 מדינות (States) שונות בארה"ב.

מדינת ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ביותר. שיעור האבטלה במדינה עלה בעקבות משבר הקורונה לאחר שבשנים האחרונות היה בשפל היסטורי, והסתכם באפריל 2020 בכ-14.7%, אך ירד בהדרגה והסתכם ביולי 2020 בכ-10.2%, וצפוי לרדת לשיעור חד-ספרתי במהלך שנת 2021. בדומה לכלכלות אחרות, הצמיחה בתוצר נפגעה וצפויה להסתכם בתום הרבעון השלישי של שנת 2020 בשיעור שלילי של 14% ולהתאושש בהדרגה לאחר מכן.¹

תרשים 1: שיעור האבטלה בארה"ב



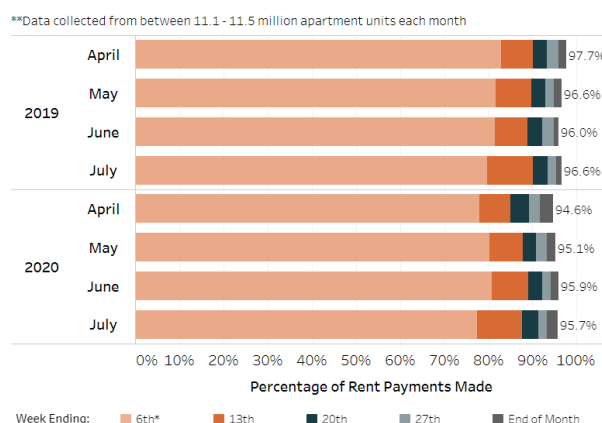
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

מקור: Trading Economics

¹ מקור: Trading Economics

שוק המולטיפמילי בארה"ב מתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, הצפויים להמשיך להסתכם בכ-90%-95% גם לאחר פגיעה כתוצאה ממשבר הקורונה, ולחזור לרמה של מעל לכ-95% במהלך שנת 2021. יצוין, כי ענף המולטיפמילי בארה"ב נותר יציב ביחס לענפי נדל"ן מניב אחרים, כאשר גם שיעורי הגביה נותרו גבוהים יחסית ולא נפגעו בצורה מהותית ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

תרשים 2: נתוני גביה בענף המולטיפמילי בארה"ב בחודשים אפריל-יולי, 2019-2020



מקור: NMHC

היקף פעילות נמוך ביחס לרמת הדירוג; מנגד, פיזור פעילות רחב ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן תומכים בפרופיל העסקי של החברה

ליום 31.03.2020, סך מאזן החברה הסתכם בכ-1.1 מיליארד ש"ח, היקף שאינו הולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף זה צפוי להצטמצם בטווח הקצר-בינוני, בעיקר כתוצאה מפירעונות חוב. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, שחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה, לרבות נטרול זכויות עודפות (promote) שטרם מומשו. להערכת מידרוג, סך מאזן החברה בטווח הקצר-בינוני צפוי להסתכם בכ-0.8-1 מיליארד ש"ח.

מנגד, הפרופיל העסקי נתמך בפיזור פעילות טוב מאוד ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן בנכסים. נכון ליום 31.03.2020, החברה מחזיקה ומנהלת כ-30 אלף יח"ד בכ-90 מקבצי דיור הפרוסים ב-6 מדינות (States) שונות בארה"ב. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה מסתכם בכ-93%.

יחסי מינוף בולטים לחיוב תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה; היקף FFO שאינו הולם את רמת הדירוג, אך צפוי לתמוך ביחסי הכיסוי לאור הקטנת החוב הפיננסי

ליום 31.03.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-50%, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג. יצוין, כי יחס זה כולל הון עצמי הנובע מזכויות עודפות הנובעות ממנגנוני promote של החברה במקבצי הדיור. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, נטרול זכויות עודפות בגין מנגנוני promote אשר טרם הופקו בפועל, וכן שחיקה אפשרית בשווי נכסי אסטרטגיית המימוש של החברה, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-56%-60% ולהמשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

מנגד, לחברה היקף FFO נמוך מאוד, כאשר ליום 31.03.2020 היקף ה-FFO ל-12 חודשים (LTM) אף היה שלילי. המשך גידול ההכנסות מפעילות מקבצי הדיור, יחד עם המשך פירעון החוב הפיננסי נטו של החברה, צפויים להוביל בטווח הבינוני-ארוך להיקף FFO חיובי של כ-40-10 מיליון ש"ח, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג. על אף היקפו הנמוך, צפוי ה-FFO לתרום ליחסי כיסוי מהירים, וזאת יחד עם

מקור: CBRE²

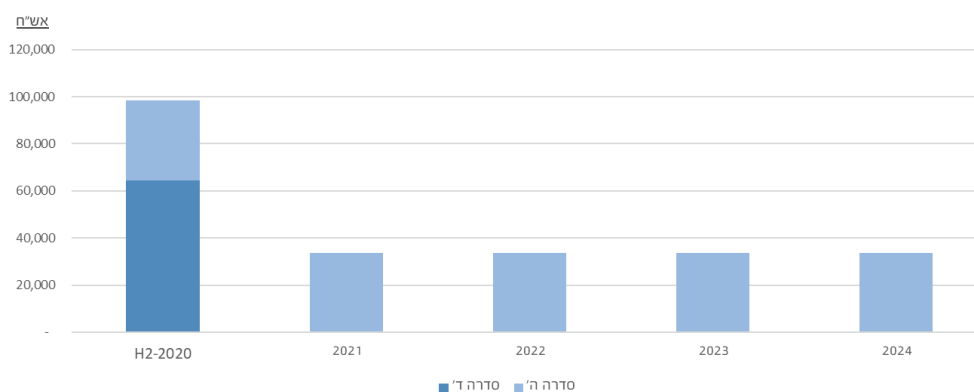
המשך הקיטון הצפוי בחוב הפיננסי נטו של החברה. מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-FFO יסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-24-21 שנים ויבלוט לחיוב ביחס לרמת המידרוג.

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת מהיעדר נכסים לא משועבדים ומשיעורי החזקה נמוכים במקבצי הדיוג; יתרות הנזילות צפויות להמשיך ולהיות מספקות ביחס לשירות אגרות החוב

היעדר נכסים שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. אמנם שיעור המימון המשוקלל במקבצי הדיוג (כ-63% לפי חלק החברה בהם נכון ליום 31.03.2020) מאפשר גמישות מסוימת, כאשר החברה זכאית לתזרים עודף כתוצאה ממימון מחדש בנכסים, אך שיעורי החזקה נמוכים בנכסי הבסיס מגבילים גמישות זו. בפרט, בחלק מנכסי החברה קיימת חשיפה לשותפים (ברמת הנכסים עצמם), דבר שעלול להקשות על חילוץ נזילות בצורה זו לצורך שירות חוב החברה במידת הצורך. להערכת מידרוג, הגמישות הפיננסית של החברה נובעת בעיקרה מנגישות למקורות מימון, ובפרט נגישות לבנקים (באמצעות מסגרות אשראי).

ליום 31.03.2020, לחברה יתרות הנזילות ומסגרות אשראי הפנויות בהיקף של כ-186 מיליון ש"ח, המהווה כ-141% מסך פירעונות האג"ח הצפויים לשנתיים שלאחר מכן. יציין, כי יתרות הנזילות האמורות אינן כוללות סכום של כ-162 מיליון ש"ח שניתן כהלוואת גישור לאחת הקרנות (אשר הוחזרו לחברה לאחר מועד הדוחות הכספיים). מאידך, מסגרות האשראי אינן מובטחות, והיחס אינו כולל פירעונות שלהן במהלך השנתיים לאחר מכן, המסתכמים בכ-263 ש"ח, לפי תוקף המסגרות נכון לאותו מועד. עם זאת, החברה קיבלה אישור מחלק מהבנקים המממנים להארכת מסגרות האשראי לתקופה של שנתיים עד שלוש שנים ומנהלת מגעים עם הבנק המממן הנוסף להארכת מסגרת האשראי לאותו טווח זמן. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הנזילות לסך פירעונות אג"ח במשך שנתיים צפוי להסתכם בכ-100%-130%, בין היתר, לאחר פירעון סדרה ד' הצפוי במהלך חודש נובמבר 2020. תרחיש הבסיס כולל, כאמור, גם הנחה כי החברה תשמור על היקף מסוים של נזילות למתן הלוואות גישור לקרן השקעות. היקף נזילות זה אינו נלקח בחשבון בחישוב היחס האמור.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב ליום 30.06.2020



* תשלום קרן בסך כ-34 מיליון ש"ח עבור סדרת אג"ח ה' שולם במהלך חודש יולי 2020

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A3.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת לאור מודל הכנסות החברה, הכרוך בשיעורי החזקה נמוכים מאוד בנכסי הבסיס, ומבוסס על תקבולים בגין היותה מנהלת הנכסים והקרנות, ובפרט בגין מנגנוני promote, אשר להערכת מידרוג, לאור מאפייניו, הינו חשוף לשינויים באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה ביחס לחברות נדל"ן מניב אחרות.

מטריצת הדירוג

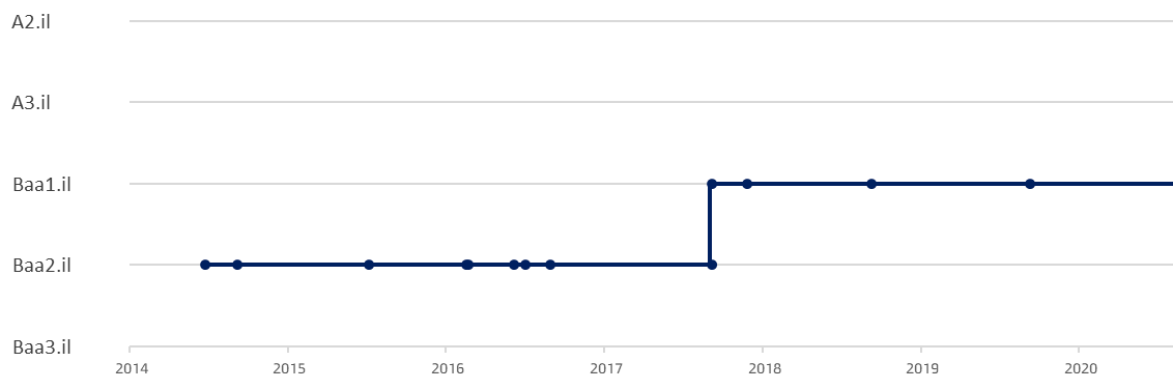
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	0.8-1	Baa.il	1.1	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60%-56%	Aa.il	50%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	10-40	Ba.il	שלילי	היקף LTM FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	21-24	Ba.il	שלילי	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	65%-63%	Baa.il	63%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	130%-100%	Aa.il	141%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.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 נוסדה בשנת 1972 כחברה פרטית והונפקה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בשנת 2005. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ (להלן: "חברת האם"). בעלי השליטה בחברת האם הינם האחים מר דניאל זלקינד ומר מיכאל זלקינד. החברה והחברות המוחזקות שלה מתמקדות בניהול והחזקת נדל"ן מניב בתחום מקבצי הדיור בדרום-מזרח ארה"ב, כאשר אסטרטגיית החברה מתמקדת בניהול דרך קרנות השקעה. נכון למועד הדוח, לחברה מספר נכסים אשר בכוונתה לממש, בהם נכסי נדל"ן מניב בישראל ובאירופה, ומספר פרויקטים וקרקות לייזום בהודו.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[אלקטרה נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)**מידע כללי**

24.08.2020	תאריך דוח הדירוג:
04.09.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.06.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה נדל"ן 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 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-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>