

MDG Real Estate Global Limited

מעקב ופעולת דירוג | נובמבר 2018

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Shahar.R@midroog.co.il

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

MDG Real Estate Global Limited

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה" או "MDG"). אופק הדירוג שלילי. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג זהה להרחבת אגרות חוב (סדרה ב') שתנפיק החברה בסך של עד 17 מיליון ש"ח ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2021	שלילי	A3.il	1140557	אג"ח ב'*
31.10.2024	שלילי	A3.il	1142504	אג"ח ג'

*סידרה ב' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד הנכסים "Louisiana Purchase" ו"Boulevard ALP"

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך ביחסי איתנות אשר הולמים לרמת הדירוג. נכון ל-30.06.2018, יחס החוב ל-CAP ויחס החוב נטו ל-CAP נטו מסתכמים בכ- 64%. בנוסף, היקף ההון העצמי וזכויות מיעוט של החברה, המסתכם בכ- 273 מ' דולר בולט לחיוב בקבוצת ההשוואה (לחברה זכויות מיעוט בהיקף שולי). יצוין כי מידרוג לוקחת בחשבון עלייה מסוימת במינוף (ראו להלן תרחיש בסיס). אולם היחסים עדיין צפויים להלום את רמת הדירוג; ממצבת נכסים אשר מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים (כ-99%) לאורך זמן ובחוזים ארוכי טווח כאשר מח"מ החוזים הינו כ-15 שנים (בנטרול נכסי הדיור להשכרה) באופן המחזק את נראות ההכנסות מהנכסים; מפעילות בתחום הנכסים המניבים בניו יורק, סביבת פעילות המאופיינת בכלכלה חזקה, בביקוש גבוה לדיור להשכרה מסוג בו החברה מחזיקה (Rent Stabilized) וממגמות דמוגרפיות תומכות לדיור לגיל השלישי, תחום בו החברה בעלים של 10 נכסים (5 מתוכם מרוכזים באינדיאנה). אולם, יש לציין, כי בתחום הפעילות הנ"ל ישנה חשיפה לנכסי נדל"ן אשר הינם תפעוליים והכנסות המפעיל מהם תנודתיות באופן אשר עלול להשליך לרעה על הערכות השווי של הנכסים ומכאן על ההון העצמי של החברה.

אופק הדירוג שלילי מושפע מאי עמידה במועדי השלמת ייזום נכס מלונאי "street 34-10" (להלן: "המלון") במנהטן, ניו יורק. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח פתיחה של המלון ברבעון 1, 2019. יש לציין כי בסיום בניית המלון, וככל ששטחי המלון יאוכלסו בהתאם לקצב שהונח על ידי מידרוג, צפויים יחסי הכיסוי של החברה להשתפר ולנוע בטווח של 30-35, אולם עדיין אינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג. לאור האמור, עיכובים בבניית ו/או באכלוס המלון בניגוד לתחזיות שהוצגו למידרוג, עלולים להשליך לשלילה ולהוביל למימוש האופק השלילי. יצוין כי על פי שטר הנאמנות של סידרה ג', החל מהדוחות הכספיים ליום 30.06.2019, החברה נדרשת לעמוד ביחס חוב נטו לEBITDA מתואם של 19 שנים. מידרוג תבחן את עמידת החברה ביחס זה בהתאם להתפתחות הכנסות הצפויות מהמלון, ממועד פתיחתו, אי עמידת החברה ביחס זה עלול להשפיע לשלילה על הדירוג.

הדירוג מושפע לשלילה בשל פיזור הנכסים והשוכרים, אשר אינו בולט לחיוב לרמת הדירוג, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-17% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-41% מהיקף ה-NOI. עם זאת, הפיזור הנכסי במגמת שיפור מאז מועד הדירוג הקודם הודות לרכישה של פורטפוליו נכסים של בתי דיור סיעודיים באינדיאנה. בנייתו הפיזור הנכסי, ה-NOI לוקח בחשבון הנבה של שנה מלאה של פורטפוליו הנכסים באינדיאנה אשר נרכשו ביוני, 2018 (לאחר תאריך המאזן דווח על השלמת הרכישה של הנכס החמישי בפורטפוליו, אשר צפוי לשפר את הפיזור הנ"ל, אך לא באופן מהותי). כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-20% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-46% מהיקף ההכנסות, פיזור אשר אינו בולט לחיוב ביחס לדירוג; מיחסי כיסוי איטיים אשר אינם הולמים את רמת הדירוג הנוכחית, ונובעים בעיקר מייזום המלון; מגמישות פיננסית בינונית-חלשה לאור היעדר נכסים מניבים

שאינם משועבדים, אשר מתבססת בעיקר על נכסים המשועבדים בשיעור מינוף נמוך, ומסגרת אשראי שאינה מנוצלת במלואה כנגד המלון.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון אירועים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן, לרבות את המימון מחדש ביחס להלוואה על המלון בהיקף של 125 מיליון דולר, ומניח, בין היתר כי החברה תשמור על יחסי מינוף ההולמים לרמת הדרוג, כך שהיחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח 66%-67%, וזאת לאחר תרחישי רגישות למועד פתיחת המלון ולהכנסות המלון, המשפיעים להערכתנו על שווי המלון. מודל הדירוג מניח את פתיחת המלון ברבעון 1, 2019 וכן הנבה של שנה מלאה של פורטפוליו הנכסים באינדאנה, כך שיחסי הכיסוי של החברה יותרו איטיים עד לתום בניית המלון ואכלוסו, כאשר יחס החוב ל-FFO בשנים 2019-2020 צפוי לעמוד על כ-30-35 שנים (שנת 2020 מהווה שנת הרצה). יצוין כי, על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג, החברה לא תחלק דיבידנד טרם השלמת בניית המלון וחלוקת הדיבידנד לאחר סיום הבניה לא תעלה על שיעור של 25% מה-FFO, וכן היקף הנזילות לא יפחת מתשלום של קרן וריבית האג"ח למשך חצי שנה מראש.

אף על פי שסידרה ב' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד נכסים מניבים, יש לציין כי להערכת מידרוג, בהתאם למתודולוגיה¹, בטוחה זו נבחנה ונקבע כי לא נמצא מקום לתת דירוג שונה לעומת סידרה ג'.

MDG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים

31/12/2015	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	אלפי דולר ארה"ב
21,345	21,347	12,580	23,805	12,446	NOI
21,170	20,296	12,055	22,610	11,734	EBITDA
13,828	11,783	224	15,896	(312)	שינוי שווי הוגן נדל"ן להשקעה
(15,319)	9,005	(19,841)	(10,449)	12,944	הערכה מחדש של רכוש קבוע
5,897	25,667	(29,972)	(4,083)	19,859	רווח כולל
298,575	384,030	448,406	460,495	490,907	חוב פיננסי
5,363	34,773	63,365	48,997	11,615	יתרת נזילות
293,212	349,257	385,041	411,498	479,292	חוב פיננסי נטו
530,686	641,758	676,162	714,140	764,361	CAP
525,323	606,985	612,797	665,143	752,746	נטו CAP
550,200	659,523	686,076	721,598	774,420	סך מאזן
232,111	257,728	227,756	253,645	273,454	הון עצמי וזכויות מיעוט
56%	60%	66%	64%	64%	חוב ל-CAP
56%	58%	63%	62%	64%	חוב נטו ל-CAP נטו
42%	39%	33%	35%	35%	הון וזכויות מיעוט למאזן
12,302	8,753	1,186	7,757	6,780	FFO
24	44	-	59	-	חוב ל-FFO
24	40	-	53	-	חוב נטו ל-FFO

¹ [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

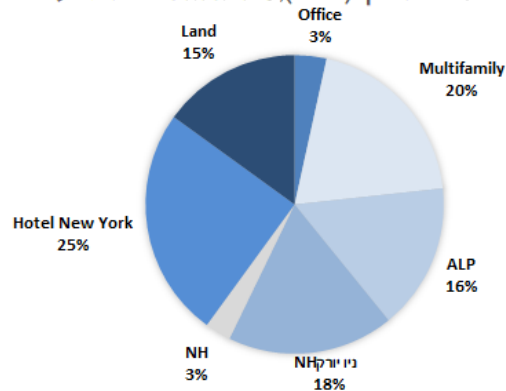
תמהיל פעילות מפוזר ומצבת נכסים מניבה המפגינה יציבות בהכנסות ובשיעורי התפוסה משפיעים לחיוב על הפרופיל

העסקי

נכון למועד הדוח, לחברה 15 נכסים מניבים הממוקמים בניו יורק (ברובעים קווינס וברוקלין, אשר כמו יתר רובעי העיר ניו יורק נהנים ממגמות חיוביות של היצע וביקוש) ובאינדיאנה. תמהיל הפעילות מורכב מנכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים להשכרה. שווים הכולל של הנכסים המניבים, כפי שנמסר מהחברה, ליום 30/06/2018 עומד על כ-446 מיליון דולר (כ-458 מיליון דולר כולל הנכס הנוסף, שהשלמת רכישתו בוצעה לאחר תאריך המאזן), שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ-99% כאשר ה-NOI השנתי אשר צפויים הנכסים לייצר עומד על כ-28 מיליון דולר. יש לציין כי פיזור הנכסים הינו בינוני ופיזור השוכרים אינו בולט לחיוב, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-17% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-41% מהיקף ה-NOI. כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-20% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-46% מהיקף ההכנסות, פיזור אשר אינו בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, לחברה מלון בשלבי ייזום סופיים ושתי קרקעות, אחת לייזום למגורים ואחת ל-ALP. להערכת מידרוג, פיזור מקורות הכנסה מתחומי פעילות שונים, יוצר תמהיל פעילות מפוזר, משפיע לחיוב במידה מסוימת על הפרופיל העסקי של החברה. בתרשים מטה, ניתן לראות את התפלגות השווי הנכסי הנקי של החברה, נכון ל-30.06.2018.

בנוסף, בחינת חוזי החברה מעידה על מח"מ חוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) משוקלל העומד על כ-15 שנים, באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם וכנגזרת מכך על הפרופיל העסקי של החברה.

התפלגות שווי נכסי נקי (NAV), 30.06.2018 לפי סוג פעילות

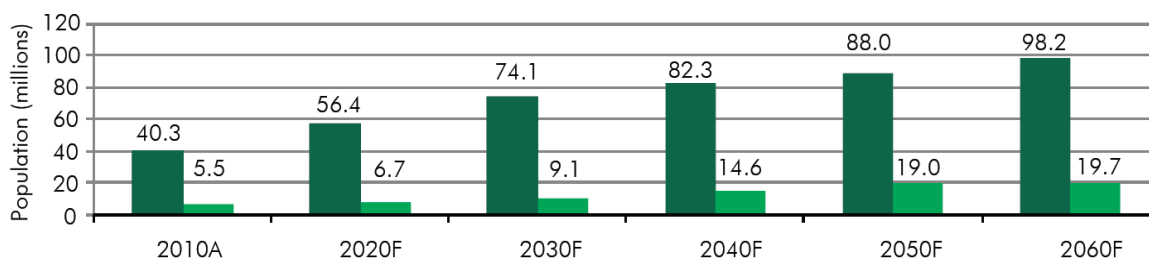


סביבת פעילות החברה, אשר כוללת נכסי בסיס בעיקר בתחום הדיור המוגן ובתי אבות סיעודיים נתמכת במגמות ביקוש, אך מנגד מאופיינת בסיכון גבוה לאור רכיב תפעולי; חשיפה לענף המלונאות המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה

בתחום הדיור לגיל השלישי החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program) ו-NH (Nursing Housing). נכסי ALP הינם נכסים לדיור של אנשים בעלי יכולת תפקודית גבוהה ומציעים מגוון שירותים מוגבל יחסית הכולל ארוחות וניקיון חדרים. נכסי NH הינם נכסים המאופיינים בביקוש גבוה לאור הסבסוד הממשלתי לדיירים ולאור מדיניות מדינת ניו-יורק אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור הפעילות העיקרי של החברה. להערכת מידורג ענף זה מושפע לחיוב משינויים דמוגרפיים של גידול בהיקף ובשיעור אוכלוסיית הגיל השלישי - מגמת ההתארכות בתוחלת החיים וכן דור הבייבי-בום המגיע לגיל פרישה במהלך העשור (ראו תרשים מטה), בנוסף - הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש (ראו תרשים מטה) והגידול בעלויות האשפוז בבתי חולים תומך אף הוא בתחום הפעילות הן עקב הגידול בהכנסות היומיות מאשפוז והן מאחר והגוף המשלם - בד"כ המדינה או חברות ביטוח רפואי - בוחן אלטרנטיבות חליפיות לאשפוז בבתי-חולים.

היקף אוכלוסית הגיל השלישי בארה"ב

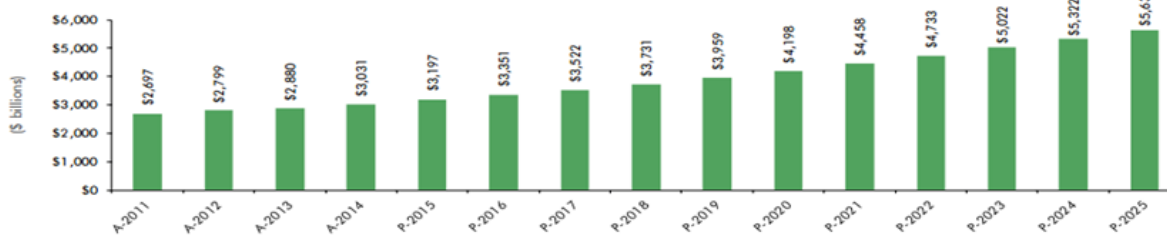
Number of People Age 65 and Over and 85 and Over



מקור - US Census bureau

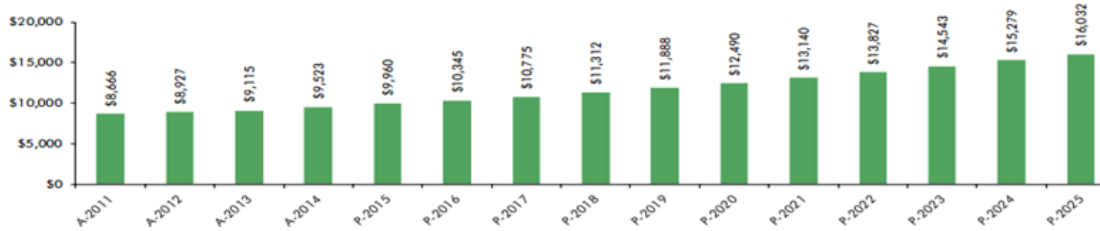
סך ההוצאה על שירותי רפואה בארה"ב וההוצאה הרפואית לנפש

National Health Expenditures (Billions)



Source: Centers for Medicare & Medicaid Services, actuals reported as of 7/20/2015. The projections incorporate estimates of GDP as of May 2016.

National Health Expenditures Per Capita



Source: Centers for Medicare & Medicaid Services, actuals reported as of 7/20/2015. The projections incorporate estimates of GDP as of May 2016.

מקור - Centers for Medicare & Medicaid Services

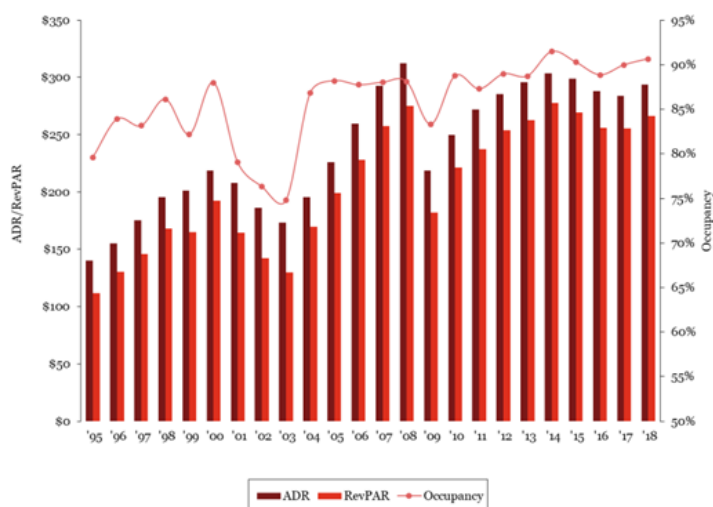
עם זאת, נכסים אלו מאופיינים בסיכון גבוה יחסית לאור התפעול המשמעותי הנדרש בהם. יש לציין, כי החברה איננה מפעילה של הנכסים אלא משכירה אותם לצד שלישי (בחלק מהנכסים מדובר בצד קשור לבעל החברה), כאשר הערכת השווי לוקחת בחשבון, כי רמת הפעלת הנכס והתזרים התפעולי של מפעיל הנכס עשויה להשפיע על שווי. כך לדוגמא, נכס החברה 'MEDFORD NURSING CARE' סבל מירידה בשווי לאור מקרה של מוות של מטופל וירידה ברווח התפעולי מהנכס. המקרה הנדון הסתיים בהגשת כתבי אישום כנגד המפעיל ובפשרה בבית המשפט, כאשר ביצועי המפעיל נפגעו בצורה משמעותית בשנים 2013-2014 ומאז נמצאים במגמת שיפור. יצוין, כי לדברי החברה, המפעיל ממשיך לשלם לחברה שכ"ד בהתאם להסכם השכירות לחברה.

נכון למועד הדו"ח, החברה רכשה 5 נכסים בתחום ה-NH אשר מצויים באינדאנה, וכן נמצאת בתהליך לרכישת נכס נוסף באזור זה, אשר להערכת מידרוג סביבת הפעילות בעלת מאפייני סיכון גבוהים יותר. יחד עם זאת, נכון למועד הדו"ח, היקף ההשקעה בפורטפוליו הנכסים באינדאנה אינו מהותי ועל כן אין שינוי בפרופיל הסיכון של החברה.

החברה מחזיקה ב-4 נכסים נוספים המשמשים למגורים ברובע קווינס הכוללים 275 דירות, כאשר מרבית הדירות (כ-190) מושכרות במחיר מפקוק מסוג Rent Stabilized והיתר הינן במחירי שוק חופשי. הנכסים בעלי שיעור תפוסה ממוצע של כ-97% והינם בעלי ביקוש גבוה לאור מחירי השכירות הנמוכים ביחס למחירי השוק החופשי באופן אשר משליך לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. כמו כן, בבעלות החברה בניין משרדים בברוקלין.

בנוסף, לחברה מלון בעל 399 חדרים, בשלבי ייזום סופיים הממוקם ברובע מנהטן באזור Hudson Yards. אזור זה נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים באופן המפחית חלק מהסיכון הגלום במרכיב הייזום בנכס מלונאי. יצוין, כי לאחר תאריך המאזן החברה ביצעה מימון מחדש להלוואה על המלון מחברת 'MOINIAN LIMITED' (להלן: "הלוואת מוניאן") בסך 125 מ' דולר, וכן קיימות הלוואות מסוג EB-5 בגין המלון, אשר מועד פירעונן החוזי הינו בשנת 2021. תרחיש הבסיס מניח הארכה של הלוואות EB-5 מעבר לשנת 2021. להערכת מידרוג, הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דיור להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר כמתואר לעיל החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים. עם זאת, כמתאר בתרשים מטה, ניתן להיווכח כי תחום המלונאות בניו יורק נמצא במגמת עליה מסוימת בשנים 2017-2018 בעיקר עקב שיפור העליה בתפוסה במלונות היוקרה, באופן התומך בפרופיל הסיכון. עם זאת, ככל שביצועי המלון לא יעלו בקנה עם התחזיות שנמסרו למידרוג, האמור עשוי להשפיע לשלילה על דירוג החברה.

Manhattan Q2 Performance, 24-Year Trend



Source: PwC, based on STR data

מקור: PWC

יחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג, היקף הון עצמי בולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה; יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג בשל פעילות ייזום בגין המלון

סך ההון העצמי של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השני 2018, עומד על כ-273 מ' דולר. יש לציין, כי לחברה שיעורי ההחזקה גבוהים בנכסיה כך ששיעור ההון העצמי המיוחס לבעלי השליטה מסך ההון העצמי הינו גבוה. כמו כן שיעור החוב ל-CAP, בולט לטובה לדירוג ועומד על כ-64%, מידרוג צופה כי לאור הגידול הצפוי בפעילות, לאור רכישות עתידיות ומימון מחדש, ולאחר תרחישי רגישות יחס זה צפוי לנוע בטווח של 66%-67% בטווח הזמן הבינוני, יחס אשר צפוי להיוותר הולם ביחס לרמת הדירוג.

יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים ביחס לקבוצת הדירוג, יחס חוב ל-FFO צפוי לעמוד על כ-30-35 שנים, בעיקר בעקבות ייזום המלון אשר טרם מניב הכנסות לחברה. ככל שהחברה תעמוד בלוח הזמנים אשר הוצג למידרוג, סיום בניית המלון והפעלתו, וכן הנבה של נכסים נוספים אשר נרכשו, צפויים לתרום ליחסי הכיסוי בשנת 2019-2020.

גמישות פיננסית בינונית-חלשה לאור היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים. עם זאת, לחברה נכסים בשיעור מינוף נמוך המאפשרים גמישות פיננסית מסוימת.

היקף הנזילות של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השני 2018, עמד על כ-11 מ' דולר. לאחר תאריך המאזן, נוצרה לחברה נזילות נוספת בשל מימון מחדש של ההלוואה בגין המלון, אך עם זאת, בשל השקעות נוספות במלון וכן השלמת העסקה בגין הנכס החמישי בפורטפוליו הנכסים באינדיאנה, לא צפוי שינוי מהותי ביתרת נזילות זו. לחברה לוח סילוקין אשר כולל פירעון קרן אג"ח של כ-10 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020 וכ-71 מ' דולר בשנת 2021, תשלום "בולט" של סידרה ב' המובטחת בשיעבוד על נכסים. להערכת מידרוג, יתרת נזילות זו ביחס לתשלומי הקרן הינה הולמת. גמישות החברה מוגבלת ונובעת בעיקר מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך וכן מסגרת אשראי שאינה מנוצלת במלואה כנגד המלון.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

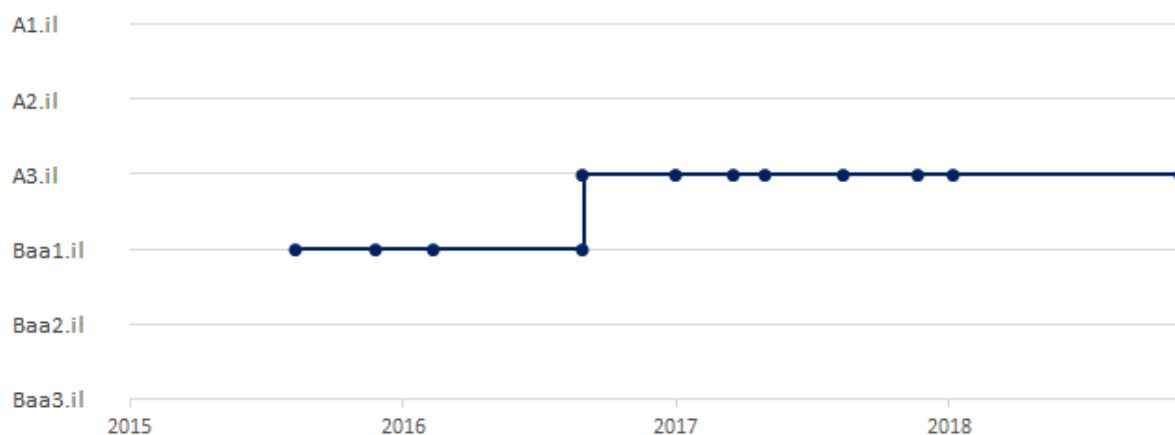
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO
- שיפור ביחסי האיתנות של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג ולמימוש האופק:

- סטייה משמעותית מתחזיות החברה בדבר מועד השלמת בניית המלון ותוצאותיו התפעוליות וכן סטייה מתחזיות החברה בדבר מימון מחדש של הלוואות
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה כדי לפגוע באיתנות החברה
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בתחום המלונאות ו/או תחום הדיור לגיל השלישי

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר דויד מרקס אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה מחזיקה ב- 18 נכסים בניו יורק ובאינדיאנה מתוכם 15 נכסים מניבים. נכסי החברה המניבים משמשים לדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים. נכס נוסף של החברה הינו מלון אשר נמצא בשלבי הקמה.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[MDG Real Estate Global Limited](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.11.2018	תאריך דוח הדירוג:
09.01.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.08.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
MDG Real Estate Global Limited	שם יוזם הדירוג:
MDG Real Estate Global Limited	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 וכאלה 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>