

MDG Real Estate Global Limited

מעקב | ינואר 2021

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Ophir.Zelinger@midroog.co.il

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

MDG Real Estate Global Limited

דירוג סדרות	Baa3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	---------	-------------------------------

בהמשך להכנסת דירוג אגרות החוב לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות ב'-ג') שהנפיקה MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה") מ-Baa1.il ל-Baa3.il ומותירה את הדירוג בבחינה עם השלכות שליליות.

הורדת הדירוג והותרתו תחת בחינה הינה בעקבות ירידת שווי של נכס מלונאי מהותי של החברה לצד פגיעה מהותית בפעילות השוטפת של הנכס, אשר גרמו לפגיעה בהון העצמי של החברה ובהתאם לקירבה להפרת אמת מידה פיננסית על פי שטר הנאמנות של אג"ח מסדרה ג' (אף לאג"ח מסדרה ב' קיימת אמת מידה דומה אולם רף הקירבה להפרת אמת המידה הינו רחוק יותר) המהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי, וכן עקב ירידה צפויה בהיקף הנזילות בשל פירעון סופי של אג"ח סדרה ב', הצפוי ביום 30.04.2021, כך שלאחר ביצוע התשלום למחזיקי האג"ח תיוותר בחברה נזילות בהיקף נמוך באופן שייצר תלות במימוש נכסים או בקבלת מימון אחר.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח ב'*	1140557	Baa3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30.04.2021
אג"ח ג'	1142504	Baa3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	31.10.2024

*סידרה ב' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד הנכסים "Louisiana Purchase" ו"Boulevard ALP". מידרוג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019" ולא מצאה מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה זו.

שיקולים עיקריים לדירוג

- הימשכות משבר הקורונה, אשר בין היתר הובילה לפגיעה משמעותית בתפעול הנכס המלונאי המהותי של החברה, משליכה לשלילה על פעילות החברה ועל אמות מידה פיננסיות המוגדרות בשטרי הנאמנות של אגרות החוב, ביניהן יחס חוב נטו ל-CAP נטו. בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, נכון ל- 30.09.2020, במסגרת הערכת שווי שבוצעה לנכס, חלה ירידה של כ-39.4 מיליון דולר בשווי המלון, זאת ביחס לשווי ליום 31 בדצמבר 2019, אשר גרמה לפגיעה בהונה העצמי של החברה וכפועל יוצא לקירבה להפרת אמת מידה פיננסית. כך, בהתאם לשטר הנאמנות של סדרת אג"ח ג', יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו לא יעלה על 75%, כאשר בפועל, נכון ל- 30.09.2020, היחס עומד על כ-73% והינו קרוב להפרה (לאג"ח מסדרה ב' קיימת אמת מידה דומה, על פיה, יחס החוב הפיננסי נטו המתואם ל-CAP נטו לא יעלה על 77.5%, אולם רף הקירבה להפרה רחוק יותר, כאמור לעיל).
- יצוין כי לאחר תאריך המאזן ועד 31.12.2020 נחלש שע"ח של הדולר האמריקאי ביחס לש"ח בשיעור של כ-7%, ובהתאם חל גידול ביתרת חוב האג"ח (הנקוב ב-ש), מנגד, בעל השליטה הזרים לחברה 2 מיליון דולר ארה"ב כנגד הקצאת מניות. הקירבה לאמת המידה, לצד השפעת שינוי שע"ח ואפשרות לשחיקה נוספת בשווי הנכסים מגבירים את הסיכון של הפרת המידה. בהתאם, מידרוג רואה חשיבות בביצוע צעדים לחיזוק הון החברה וליצירת מרווח מספק מאמת המידה.
- פיזור החברה הינו נמוך - בינוני בעיקר לאור תלות בנכס מלונאי מהותי, מלון מאריוט קורטיארד במנהטן, ניו יורק, אשר נפתח בסוף שנת 2019, המהווה כ-32% מה-NOI המייצג של החברה והינו מאופיין בפן תפעולי, זאת בניגוד לנכסים אחרים (דיר להשכרה ונכסי דיר מוגן וסיעודי) אשר החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או לצדדים קשורים.

להערכת מידרוג, תלות זו חושפת את החברה באופן משמעותי להשלכות משבר הקורונה אשר עלול להמשיך להשפיע לשלילה. בהקשר זה יצויין כי מרכז הכנסים על שם Javitz הסמוך למלון, אשר מבקריו מתארחים במלון בשגרה, חדל מכל פעילות הכנסים והוסב לבית חולים שדה. בשל כך המלון נפגע משמעותית ולהערכת החברה לא צפויים שינויים חיוניים במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2020 וכן לא צפויים להתקיים כנסים לכל הפחות בחודשים הקרובים. כמו כן, העיר ניו-יורק עדיין מצויה תחת מגבלות התקהלות רבות אשר אינן מעודדות תיירות ונסיעות. מידרוג מעריכה, כי האמור עלול אף להוביל לירידות שווי נכסים נוספות בהמשך.

- שחיקה ביחסים הפיננסיים של החברה ובפרט שחיקה ביחסי המינוף כתוצאה מירידות שווי נכסים וכן התחזקות שער החליפין של השקל הישראלי אל מול דולר ארה"ב. נכון ל-30.09.2020 יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-73% כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס זה צפוי לשחיקה נוספת, בין היתר, כתוצאה משחיקה בשווי נכסי החברה והמשך התחזקות של השקל. יצויין כי מאז 30.09.2020 שער הדולר ירד במהלך הרבעון הרביעי לרמת שפל של 3.21 ש"ח לדולר (כך שבמונחים דולריים היקף החוב של החברה גדל). להערכת מידרוג - תחת תנאי השוק הנוכחיים, יחס המינוף צפוי לנוע בטווח הקצר - בינוני בטווח של 73%-75%, ואולם תחת תרחיש הבסיס, הכולל תרחישי רגישות לשווי הנכסים ולשע"ח של הדולר, תיתכן עלייה במינוף אף לטווח 75%-77%, באופן אשר מהווה חריגה מאמות המידה הפיננסיות, המוגדרות בשטרי הנאמנות של אגרות החוב, כפי שהוסבר לעיל. יצויין, כי חריגה מאמת המידה במשך שני רבעונים רצופים מהווה עילה להעמדת חוב האג"ח לפירעון מיידי.
- היקף ה-FFO החזוי, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בשנת 2021 בכ-12-6 מיליון דולר, היקפים הולמים לרמת הדירוג הנוכחית. יצויין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מניח תוצאות חלשות של ענף המלונאות בארה"ב במהלך שנת 2021, עם התאוששות הדרגתית לאורך מספר שנים. עפ"י הערכת השווי אשר מוצגת בדוחותיה הכספיים של החברה, נכון ל-30.09.2020, ה-NOI המייצג של המלון עומד על 18.8 מיליון דולר כאשר בפועל ה-NOI המצטבר, לתקופה של תשעה חודשים בשנת 2020, הסתכם בהפסד בסך 3.2- מיליון דולר. יצויין כי טרום המשבר הערכת החברה הייתה כי המלון יניב הנבה מלאה החל משנת 2020 ויחזק את היקפי החברה, זאת לאחר שנפתח כאמור רק בשלהי שנת 2019. יחד עם זאת, לאור הקורונה, ביצועי המלון לא עומדים בתחזיות הקודמות, באופן אשר משליך לשלילה על רווחיות החברה. כמו כן, לאור היקפי החוב הפיננסי, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להיות איטי ביחס לדירוג ולנוע בשנת 2021 בשיעור של כ-75-105 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית נמוכה לצד נזילות חלשה ביחס לצרכי החוב הלא מובטח של החברה. לחברה היעדר נכסים שאינם משועבדים ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף (LTV) בנכסי החברה המשועבדים צפוי להיות גבוה ולעמוד על כ-68%-70%. אמורטיזציית חוב משמעותית (נטו ממימון מחדש) צפויה להקטין את יתרת הנזילות, על-כן ובהתאם לתרחיש הבסיס, שיעור יתרת הנזילות ביחס לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגת (סדרה ג') יעמוד על שיעור חלש של כ-5%-15% אשר אינו הולם לרמת הדירוג. יצויין כי להערכת החברה קיימות ברשותה מספר חלופות להשגת מקורות נזילות משמעותיים ובכללן אפשרות למימושי נכסים, וכן קבלת מימון נוסף במסלול הלוואת EB-5 (יצויין כי בהתאם לדיווחי החברה כספים אלו הופקדו ע"י המשקיעים ב-Regional Center שבבעלות בעל השליטה אשר התחייב להעבירם לחברה לאחר קבלת אישור המשקיעים), כפי שיפורט בהמשך. יצויין כי חלופות אלו לא נכללו בתרחיש הבסיס היות ובשלב זה לא קיימת וודאות מספקת להתקיימותן.
- ביום 30.04.2021 צפוי להתבצע פירעון סופי של סדרת אג"ח ב', המובטחת בנכסים, בסך של כ-275 מיליון ₪. בהתאם לדיווחי החברה, נחתם מסמך הבנות בלתי מחייב לקבלת הלוואה שתובטח בנכסים אלו ותשמש לפירעון האג"ח. בהתאם לדיווח, החברה יכולה לקבל הלוואה באופן מיידי וביצוע הלוואה בפועל צפוי במהלך 2021-01. מידרוג מעריכה, בהתבסס

על דיווחי החברה, כי החלפת המימון תבוצע כמתוכנן. ככל ויחול עיכוב או שינוי בקבלת כספי המימון הבנקאי, הדבר עלול להשליך לשלילה על הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בתוכו, בין היתר, ביחס למלון מארייט קורטיארד, מעבר מהפסד לתזרים חיובי בחלק משנת 2021, אם כי תחת הנחות רגישות מחמירות ביחס ל- NOI המייצג של הנכס (עפ"י הערכת שווי עדכנית המוצגת בדוחותיה הכספיים של החברה, נכון ל- 30.09.2020). כמו כן, ביחס להלוואה המובטחת כנגד המלון, תרחיש הבסיס כולל, בהתחשב בדיווחי החברה, דחיית מועד הפירעון הסופי של הלוואה ב- 12 חודשים נוספים חלף חודש אוגוסט 2021 (קרי, עד לחודש אוגוסט 2022) של יתרת הלוואה, אשר נכון ל- 30.09.2020 עומדת על כ- 201.5 מיליון דולר, כך שלמעשה החברה אמורה לפרוע סך של 15 מיליון דולר בלבד, בשנת התחזית, מקרן הלוואה. יודגש כי הנזילות צפויה להישחק לאחר פירעון הלוואה, זאת על אף דחיית מועד עיקר הפירעון של הקרן לשנת 2022, כאמור לעיל.

כמו כן, ביחס לסדרת האג"ח, המובטחת בשעבוד של שני נכסי בתי אבות (סדרה ב'), אשר 97% מקרן ערכה הנקוב הכולל של האג"ח, אשר נכון ל- 30.09.2020 עומד על כ- 276 מיליון ש"ח, יפרע כתשלום אחרון כ"בולט" באפריל 2021, מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס, כנגד פירעון זה, מימון בסך של 78 מיליון דולר, בדרך של הלוואת HUD, כך עפ"י דיווחי החברה בדוחותיה האחרונים לפיהם לחברה קיים מסמך הבנות (Term Sheet) חתום אך לא מחייב מול מלווה אמריקאי, אשר מהווה גורם מקשר בין החברה להלוואת HUD, לפיו באפשרות החברה לקבל הלוואה מהמלווה באופן מיידי, כאשר קרן הלוואה הינה הנמוך מבין 78 מיליון דולר לבין 85% משווי הנכסים (בהתאם לדוחות הכספיים ליום 30.09.2020 שווי הנכסים מסתכם לסך של 108 מיליון דולר').

תרחיש הבסיס כולל התאמות לאירועים לאחר תאריך המאזן, בכלל זה תרומת סכום חד פעמי ע"י בעל השליטה בסך של כ- 2 מיליון דולר וכן רכישת נכס Nursing Home באינדיאנה בעלות רכישה כוללת של כ- 9.8 מיליון דולר (לרבות עלויות עסקה). כמו כן, מידרוג ערכה התאמות ליחסים הפיננסיים (להלן "התאמות מידרוג") הכוללות התאמת מזומנים מוגבלים בסך של כ- 4 מיליון דולר אשר מיוחסים בעיקרם לטובת מחזיקי אג"ח.

במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים על שווי נכסי החברה כתוצאה משינוי בשערי חליפין לאור חשיפת המטבע לאגרות החוב הנקובות בש"ח וכן בחנה השפעת ניתוחי רגישות על שווי נכסי החברה.

בהתאם לכך, במצב השוק הקיים, ובהתאם לשע"ח ליום 31.12.2020 יחס החוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 73-75%, כאשר תחת תרחישי רגישות לשע"ח ולשווי הנכסים שיעור המינוף צפוי לעלות ולנוע בטווח 75-78%, באופן אשר חושף את החברה לסיכון של חריגה מאמות המידה הפיננסיות, המוגדרות בשטרי הנאמנות של אגרות החוב, כפי שצויין לעיל. היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בשנת 2021 בכ- 6-12 מיליון דולר, היקפים אלו נמוכים מתחזיות טרום קורונה אך הולמים לרמת הדירוג הנוכחית. ובהקשר זה יצוין כי תרחיש הבסיס מניח תוצאות חלשות של ענף המלונאות בארה"ב במהלך שנת 2021, עם התאוששות הדרגתית לאורך מספר שנים.

להערכת החברה קיימות ברשותה מספר חלופות להשגת מקורות נזילות משמעותיים בהמשך אשר עשויים לשפר את יחסיה הפיננסיים ונזילותה, ובכללן יחסי המינוף (אשר נדרשים באמות מידה פיננסיות כמוגדר בשטרי הנאמנות של סדרות האג"ח, כאמור לעיל). בין החלופות של החברה מימושי נכסים. בנוסף, קבלת מימון נוסף בסך של כ- 11 מיליון דולר במסלול הלוואת EB-5, יצוין כי עפ"י דוחות החברה ליום 30.09.2020, הכספים בגין הלוואה הופקדו ע"י המשקיעים ב- Regional Center אשר הינו בבעלותו המלאה של בעל השליטה ויועברו לחברה לאחר קבלת אישור המשקיעים. להערכת מידרוג, בשלב זה לא קיימת וודאות מספקת להתקיימותן של חלופות אלו. לפיכך, מקורות אלו לא נכללו בתרחיש הבסיס.

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה ב') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". בחינת הסדרות המובטחות כוללת הערכה של איכות הבטוחה ושל

¹ שווי הנכסים לצרכי הלוואה כפוף להערכת שווי של הגורם המממן

יחס ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח ובשים לב לתרחישי רגישות של מידרוג לתמורה נטו הצפויה ממימוש הבטוחות. לאור המורכבות המשפטית, הכוללת 3 מערכות משפטיות במדינות שונות (ישראל, איי הבתולה הבריטיים ומדינת ניו יורק), תרחיש הרגישות של מידרוג מניח הפחתה של 50% להוצאות מימוש ובהתאם, יחס ההשבה צפוי להיות נמוך מ-70%, לפיכך לא ניתנה הטבה דירוגית לאגרות החוב.

אופק הדירוג

הותרת הדירוג תחת בחינה עם השלכות שליליות נובעת מהחשש לאי עמידה באמות מידה פיננסיות של סדרות אגרות החוב ברבעונים הבאים, ובהתאם לחשיפה לעילה של העמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב עקב הפרת אמת המידה. בנוסף, הפגיעה בתזרים השוטף עקב מגבלות הקורונה מחייב את החברה לשימוש במקורות חלופיים ועל-כן החברה חשופה למימון מחדש של נכסיה וכן מימוש נכסים לצורך יצירת מקורות תזרים לפעילותה השוטפת לרבות עמידה בהתחייבויותיה הכספיות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- התאוששות מהירה של ענף המלונאות במנהטן, מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור משמעותי ביחסיה הפיננסים של החברה והרחבת מקורות הנזילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסים הפיננסיים, לרבות בשל שע"ח או ירדה בשווי הנכסים, אשר עלולה להביא להפרת אמות מידה פיננסיות כפי שהוגדרו בשטרי הנאמנות
- המשך הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה
- אי שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן וסטייה מתחזיות החברה בדבר תוצאותיו התפעוליות של המלון
- אי-יצירת מקורות נזילות הולמים בהתאם לתחזיות החברה וצרכיה

MDG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב

31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	
823,918	936,939	942,971	סך מאזן
549,195	662,174	688,665	חוב פיננסי
17,496	22,351	26,991	יתרות נזילות
531,699	639,823	661,674	חוב פיננסי נטו
65%	70.7%	73.4%	חוב נטו / CAP נטו
9,468	1,492	1,175	היקף FFO
56	429	422	חוב נטו ל-FFO (LTM)

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
 ** בדוחות קודמים שפורסמו על-ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שסווגו בצורה שונה מהמוצג בטבלה זו, ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.
 *** חוב פיננסי כולל התאמת ערך התחייבותי בשל התאמת הנפקות בניכיון ועלויות עסקה, כמו כן יתרת הנזילות כוללת יתרות נזילות מוגבלות לצורך שירות החוב לסדרות ב' ו-ג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

נכסי הבסיס של החברה בתחום הדירוג המוגן ובתי האבות הסייעודיים הינם עפ"י רוב בעלי ביקוש קשיח יחסית באופן התורם לסביבה העסקית; מנגד, לחברה קיימת חשיפה לענף המלונאות המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה

בתחום הדירוג לגיל השלישי, החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program), המספקים שירותי דיור ושירותים נלווים תומכים לאוכלוסיית הגיל השלישי, וכן נכסים מסוג NH (Nursing Housing) המשמשים כבתי אבות סיעודיים. להערכת מידרוג הביקוש לנכסים אלה הינו עפ"י רוב ביקוש קשיח, זאת מהסיבה שגם בעתות משבר אנשים זקוקים לקורת גג, ומשכך קיימת חשיפה מוגבלת לשינויים בכלכלה האמריקאית. כמו כן, להערכת מידרוג 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. בנוסף, הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש 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.

מבחינה רגולטורית, יצוין כי אזורי הפעילות העיקריים של החברה בתחום המוסדות הסייעודיים נתמכים לאור מדיניות ניו-יורק, אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור, וכן בשל תוכנית UPL באינדיאנה אשר מקנה לחלק מבתי האבות הסייעודיים תשלומים משלימים, על מנת לשמר רמת מחירים נגישה לדירוג מוגן. כמו כן, בקשר עם השלכות התפשטות נגיף הקורונה, יצוין כי נכסי החברה בקנטקי, אוהיו ואינדיאנה נהנו מחבילת סיוע בסך כולל של כ- 9.5 מיליון דולר מ-US Department of Health and Human Services. בנוסף, חלק מהנכסים נהנים מהקלות ברגולציה החלה עליהן, בהתאם לתחום השיפוט המדינתי בו הם נמצאים, כגון האפשרות לקלוט יותר חולים הדורשים טיפול מומחה (Skilled Nursing) בגינם חברות הניהול מקבלות תגמול גבוה מהמדינה וחסיונות מפני תביעות משפטיות.

יצוין כי לנכסי הבסיס של החברה, בתחום זה, קיים סיכון גבוה הנובע מהתפעול המשמעותי הנדרש בהם, אולם, החברה איננה המפעילה של הנכסים אלא משכירה אותם לצד שלישי (במרבית הנכסים מדובר בצד קשור לבעל החברה).

ביחס לנכסי ה-NH, יצוין בפרט כי לגידול בהוצאות השכר של חברות הניהול, העלול לנבוע כתוצאה מצמצום בכוח העבודה הזמין בשל התפרצות הנגיף, אין השפעה ישירה על תוצאותיה העסקיות של החברה המשכירה, זאת לאור העובדה כי חברות הניהול שוכרות את הנכסים הללו במחירים קבועים.

בתחום המלונאות, החברה מפעילה מלון בעל 399 חדרים, אשר נפתח במהלך נובמבר 2019, הממוקם ברובע מנהטן באזור Hudson Yards. אזור זה נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים. להערכת מידרוג, הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דירוג להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או צדדים קשורים כאמור לעיל), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים, כפי שמשקף בימים אלה.

באשר להשפעות התפרצות נגיף הקורונה, החל מחודש מרס 2020 החברה חוותה האטה משמעותית בהזמנות, כמו גם ביטולים רבים להזמנות קיימות. במהלך החודשים אפריל-מאי מרכז הכנסים הסמוך למלון, אשר מבקריו מהווים קהל יעד משמעותי כאורחי המלון, חדל מכל פעילות הכנסים והוסב לבית חולים שדה, זאת לצורך הרחבת שירותי הבריאות במנהטן נוכח העומס הרב שנוצר על בתי החולים. יצוין כי למיטב ידיעת החברה, לא צפויים להתקיים כנסים במרכז זה עד לחודש פברואר 2021. כמו כן, העיר ניו-יורק עדיין מצויה תחת מגבלות התקהלות רבות אשר אינן מעודדות תיירות ונסיעות.

פרופיל עסקי

לחברה תמהיל פעילות מגוון באופן התורם לפרופיל העסקי; יחד עם זאת, תלות החברה בנכס המלונאי חושפת אותה באופן משמעותי להשלכות משבר הקורונה אשר עלול להמשיך להשפיע לשלילה

נכון למועד הדוח, לחברה מעל 20 נכסים מניבים הממוקמים בניו יורק (ברובעים קווינס וברוקלין, אשר כמו יתר רובעי העיר ניו יורק נהנים ממגמות חיוביות של היצע וביקוש), אינדיאנה, אוהיו וקנטקי וכן נכס מלונאי במנהטן, ניו יורק, המאופייין בפן תפעולי. רמות הגימור הינן בינוניות עד גבוהות ונכסי החברה ממוקמים בערים מרכזיות. להערכת מידרוג תמהיל הפעילות של החברה מגוון, הכולל נכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה, מלונאות ומשרדים להשכרה, באופן התורם לפרופיל העסקי.

נכון ליום- 30.09.2020 שווים הכולל של הנכסים המניבים והנכס המלונאי עומד על כ-892 מיליון דולר, זאת לאחר ירידה של כ-39.4 מיליון דולר בשווי המלון, ביחס לשווי ליום 31 בדצמבר 2019, בשל השלכות משבר הקורונה (במסגרת הערכת שווי שבוצעה לנכס כפי שמוצג בדוחותיה הכספיים של החברה נכון למועד הדוח). יובהר כי המלון הינו נכס מהותי מאוד של החברה המהווה כ-32% מה-NOI המייצג של החברה באופן היוצר לחברה תלות אשר חושפת אותה באופן משמעותי להשלכות המשבר אשר להערכת מידרוג עלול להמשיך להשפיע לשלילה. בקשר למלון, יצוין כי בשל הפגיעה מהמשבר שיעורי התפוסה של הנכס בחודשים יולי, אוגוסט וספטמבר עמדו על כ-17%, כ-21% ו-24% בלבד, שיעורים נמוכים למדי.

לגבי נכסי הבסיס של החברה (ALP ו-NH) יצוין כי עפ"י דיווחי החברה, בעוד למשבר לא הייתה השפעה מהותית על נכסי ה-Nursing Homes באינדיאנה, קנטקי ואוהיו ביחס לרווחיות חברות הניהול ושיעורי התפוסה בנכסים, שיעורי התפוסה בנכסי ה-ALP נפגעו, בין היתר לאור פטירתם של 29 דיירים המיוחסת למחלת הקורונה (200 דיירים נכון ל- 30.09.2020 חלף 225 טרום המשבר בנכס Boulevard ALP ו-159 דיירים למועד הדוח חלף 180 טרום המשבר בנכס Louisiana Purchase).

יובהר כי עפ"י דוחותיה הכספיים של החברה, לא קיים פיגור מהותי בתשלומי השכירות מאת שוכרי החברה בנכסים אלה וכן לא נתקבלו בידי החברה פניות מצד שוכרים ביחס לתשלומים עתידיים. כמו כן, יש לציין כי נכסים אלה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים סביב ה-99%. להערכת מידרוג ניכר כי נכסים אלה מפגינים יציבות בהכנסות גם בתקופת המשבר.

בבחינת פיזור השוכרים של החברה, להערכת מידרוג פיזור זה הינו נמוך-בינוני לרמת הדירוג, בהתחשב בכך שמרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר יחיד, אשר יצוין כי ברובם הינם צד קשור לבעלי החברה. יחד עם זאת, בחינת חוזי החברה של השוכרים מעידה על מח"מ חוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) משוקלל ארוך העומד על כ-13 שנים, באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם וכנגזרת מכך על הפרופיל העסקי של החברה.

פרופיל פיננסי

שחיקה ביחסי המינוף כתוצאה מירידות שווי נכסים וכן התחזקות שער החליפין של השקל הישראלי אל מול דולר ארה"ב, באופן אשר משליך לשלילה על אמות מידה פיננסיות המוגדרות בשטרי הנאמנות של אגרות החוב

שחיקה בשווי נכסי החברה, ובפרט שחיקה בשווי המלון וכן מגמת התחזקותו של השקל אל מול הדולר האמריקאי שחקו את הונה העצמי של החברה ואת יחסי איתנותה, כך שיחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2020 עומד על כ-73%, זאת בהשוואה לשיעור של כ-69% נכון ל-30.09.2019. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לשחיקה נוספת, בין היתר, כתוצאה מהמשך התחזקותו של השקל אל מול הדולר האמריקאי, זאת בהתחשב בכך ששער הדולר ירד במהלך הרבעון הרביעי, לאחר יום ה-30.09.2020, לרמת שפל של 3.21 ש"ח לדולר ארה"ב וכן בשל שחיקה אפשרית נוספת של שווי נכסי החברה.

להערכת מידרוג, בתנאי שע"ח הקיימים יחס המינוף צפוי לנוע בטווח 73%-75%, ותחת תרחישי הרגישות לשע"ח ולשווי הנכסים יחס המינוף צפוי לשחיקה נוספת עד לטווח של 75%-78%, באופן אשר מהווה חריגה מאמות המידה הפיננסיות, המוגדרות בשטרי

² יצוין כי יחס זה מחושב על פי התאמות מידרוג ולאו דווקא תואם את תחשיב אמת המידה כהגדרתה על פי שטרי הנאמנות של סדרות האג"ח.

הנאמנות של סדרת אג"ח ג', על פיהם יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל- CAP נטו לא יעלה על 75% (יצוין כי אף לאג"ח מסדרה ב' קיימת אמת מידה דומה, על פיה, יחס החוב הפיננסי נטו המתואם ל- CAP נטו לא יעלה על 77.5%, אולם רף הקירבה להפרה נמוך יותר, כאמור לעיל). בהקשר לכך יצוין כי עילת פירעון מידי חלה רק במקרה של אי עמידה באמת המידה למשך שני רבעונים רצופים, על כן ככל שהחברה תבצע מהלכים לחיזוק ההון ו/או צמצום החוב הפיננסי (נטו) יהיה בכך כדי לצמצם את הסיכון של העמדת החוב לפירעון.

יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי

היקף ה-FFO החזוי, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בשנת 2021 בכ-12-6 מיליון דולר, היקפים אלו נמוכים מהתחזיות טרום-קורונה אולם הולמים לרמת הדירוג הנוכחית. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח תוצאות חלשות של ענף המלונאות בארה"ב במהלך שנת 2021, עם התאוששות הדרגתית לאורך מספר שנים. הערכת החברה טרום המשבר הייתה כי המלון יניב הנבה מלאה החל משנת 2020 ויחזק את היקפי החברה, זאת לאחר שנפתח כאמור רק במהלך נובמבר אשתקד. בפועל, לאור הקורונה, ניכר כי ביצועי המלון לא עומדים בתחזיות הקודמות, באופן אשר משליך לשלילה על רווחיות החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח פגיעה ב- NOP גם בשנות התחזית, ביחס להערכת השווי של המלון המצורפת לדוחותיה הכספיים נכון ל- 30.09.2020, והתאוששות הדרגתית של הפעילות המלונאית לאורך מספר שנים בהן ה- NOP יהיה נמוך מהצפי בהערכות השווי. אי לכך ולאור היקפי החוב הפיננסי הגבוהים של החברה, להערכת מידרוג יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להיות איטי ביחס לדירוג ולנוע בשנת 2021 בשיעור של כ-75-105 שנים.

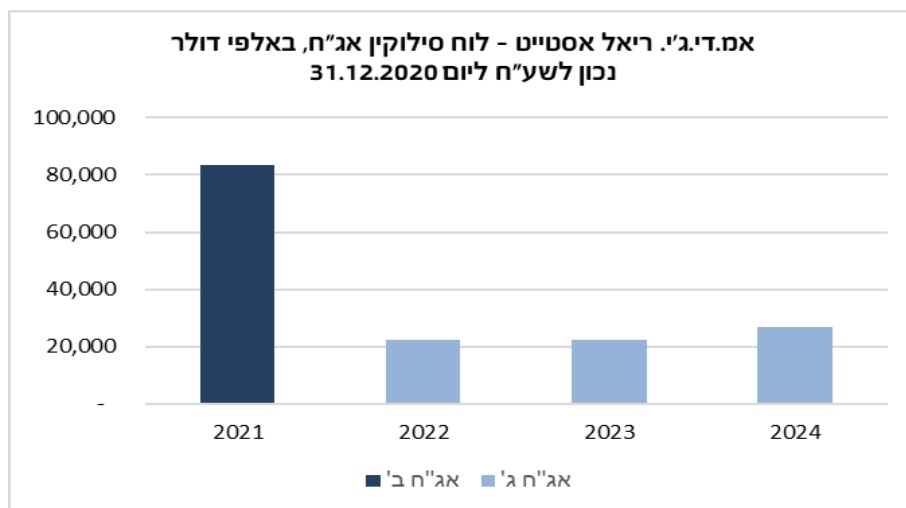
גמישות פיננסית חלשה לאור היעדר נכסים שאינם משועבדים, שיעור מינוף (LTV) גבוה ויתרת נזילות שאינה מספקת משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי

לחברה היעדר נכסים שאינם משועבדים ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף (LTV) בנכסי החברה המשועבדים צפוי להיות גבוה ולעמוד על כ-68%-70%. כמו כן, להערכת מידרוג, יתרת הנזילות של החברה חלשה ואינה מספקת דיו ביחס לצרכי החוב הלא מובטח (סדרה ג'). נכון ל- 30.09.2020 יתרת הנזילות של החברה, הכוללת התאמת מזומנים מוגבלים בסך של כ-4 מיליון דולר, אשר מיוחסים בעיקרם לטובת מחזיקי אג"ח, עומדת על כ-31 מיליון דולר. להערכת מידרוג, בהתאם לתרחיש הבסיס, יתרה זו צפויה להישחק באופן משמעותי בעיקר לאור פירעון הלוואות מובטחות בסך של כ-28 מיליון דולר, ובכללן הלוואה כנגד מלון 10-34 בסך 15 מיליון דולר (זאת אף לאחר דחיית מועד הפירעון הסופי ב-12 חודשים נוספים, עד לחודש אוגוסט 2022, של יתרת הלוואה, אשר נכון ל- 30.09.2020 עומדת על כ-201.5 מיליון דולר). כמו כן, יתרת הנזילות צפויה להישחק לאור תשלום "בולט" של סדרת האג"ח המובטחת (סדרה ב') בגובה 97% מקרן ערכה הנקוב הכולל של האג"ח, אשר נכון ל- 30.09.2020 עומד על כ-276 מיליון ש"ח. יחד עם זאת, חלף פירעון האג"ח המובטחות, על פי דיווחי החברה, צפוי מימון בסך של 78 מיליון דולר (כנגד הנכסים המשועבדים כיום לטובת האג"ח). סכום המימון הצפוי נמוך מסך תשלום האג"ח, סכום אשר אף משתנה בהתאם לשינויי שע"ח, והיתרה אמורה להיות משולמת מיתרות הנזילות של החברה.

עפ"י לוח הסיילוקין של החברה, ביחס לסדרת האג"ח אשר אינה מובטחת (סדרה ג') צפוי פירעון של כ-72 מיליון ש"ח בכל אחת מן השנים 2022-2023 ופירעון של כ-86 מיליון ש"ח בשנת 2024. להערכת מידרוג, בשל השחיקה הצפויה ביתרות המזומן, שיעור יתרת הנזילות הצפוי ביחס לשירות קרן החוב לשנתיים מייצגת יעמוד על שיעור חלש של כ-5%-15% אשר אינו הולם לרמת הדירוג. יצוין כי להערכת החברה קיימות ברשותה מספר חלופות להשגת מקורות נזילות משמעותיים. בהקשר זה יצוין כי בעל השליטה בחברה תרם לאחרונה את מלוא זכויות השתתפות בתאגיד הנמצא בבעלותו המלאה המחזיק (100%) בקרקע מיועדת לפיתוח בקווינס, ניו יורק, זאת כנגד הקצאת מניות בחברה. בהתאם להערכת שווי שבוצעה לנכס בדצמבר 2019, שווי של הנכס הינו כ-51 מיליון דולר כאשר מנגד קיימת הלוואה בגין הנכס בסך של כ-23 מיליון דולר. כמו כן, להערכת החברה ברשותה מספר חלופות עתידיות להשגת מקורות נזילות בהמשך ובכללן אפשרות למימושי נכסים, וכן קבלת מימון נוסף במסלול הלוואת EB-5, אשר עפ"י דוחות החברה ליום 30.09.2020, הכספים בגין הלוואה הופקדו ע"י המשקיעים הזרים ב- Regional Center אשר הינו בבעלותו המלאה של בעל השליטה

ויועברו לחברה בכפוף לאישור המשקיעים. להערכת מידרוג, בשלב זה לא קיימת וודאות מספקת להתקיימותן של חלופות אלו. בהתאם לכך, מקורות אלו לא נכללו בתרחיש הבסיס.

להלן לוח הסילוקין של סדרות האג"ח ב' ו-ג' נכון ליום 31.12.2020:



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Baa2.il, זאת לאור אי שמירה על יחסי איתנות ויתרות נזילות הולמים וכתוצאה מכך קרבה להפרת אמת מידה פיננסית, כאשר עפ"י שטר הנאמנות של אג"ח מסדרה ג', יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו לא יעלה על 75%, כאשר בפועל, נכון ל-30.09.2020, היחס עומד על כ-73% והינו קרוב להפרה באופן המהווה בהמשך סיכון עילה להעמדה לפירעון מיידי. להערכת מידרוג יחס זה צפוי לשחיקה, בין היתר, כתוצאה מהתחזקות השקל במהלך הרבעון האחרון של 2020, וחשש לשחיקה נוספת עקב אפשרות לשחיקה בשווי נכסי החברה והמשך התחזקות של השקל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	870-900	A.il	932	סך מאזן (מיליוני דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	75%-378%	Baa.il	73.4%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	6-12	Ba.il	1.1	היקף FFO (מיליוני דולר)	פרופיל פיננסי
Ba.il	75-105	Ba.il	422	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	70%	Baa.il	68%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Ba.il	5%-15%	A.il	106%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
Baa2.il					דירוג נגזר
Baa3.il					דירוג בפועל

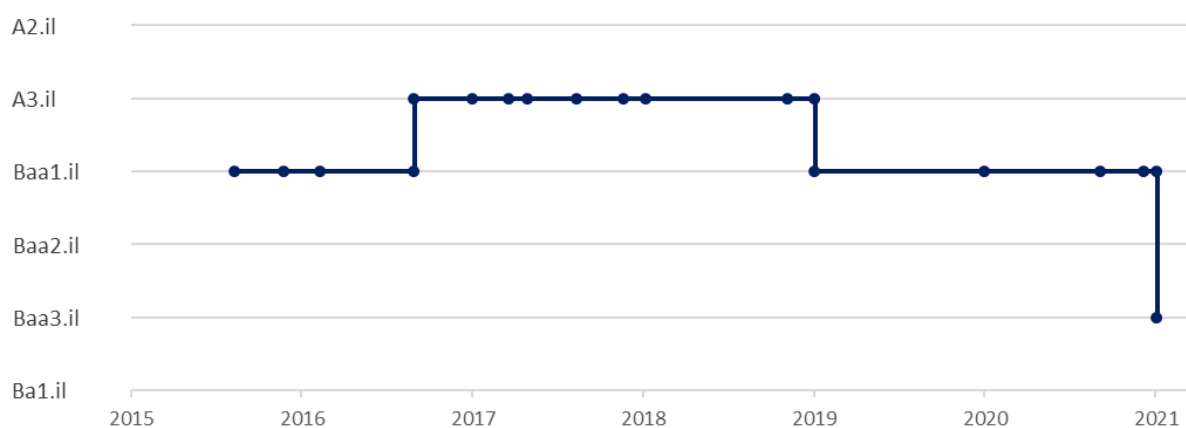
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לטרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

³ יחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו לאחר טרחיש רגישות לשווי הנכסים ולשער החליפין של דולר ארה"ב. תחת תנאי השוק הקיימים מידרוג מעריכה כי יחס זה ינוע בטווח 73-75%. כמו-כן יחס זה מחושב בהתאם להתאמות מידרוג ואינו בהכרח זהה לחישוב יחס המינוף כהגדרתו עפ"י שטרי הנאמנות של סדרות האג"ח ב' ו-ג'.

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 מלמעלה מ- 20 נכסים מניבים ברחבי ארצות הברית ובנכס מלונאי בניו יורק. נכסי החברה המניבים משמשים לדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה, מלונאות ומשרדים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[MDG Real Estate Global Limited - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מודים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

11.01.2021	תאריך דוח הדירוג:
08.09.2020	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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>