

Spencer Equity Group Limited

מעקב | נובמבר 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

Spencer Equity Group Limited

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה Spencer Equity Group Limited (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.11.2023	יציב	A2.il	1133800	א'
31.03.2028	יציב	A2.il	1139898	ב'

* לחברה סדרת אג"ח נוספת (סדרה ג') אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג, ומובטחת בנכס Albee

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בניו-יורק, ארה"ב, ובפרט התמקדותה בתחום המולטיפמילי, כאשר מרבית יחידות הדירוג של החברה כפופות לרגולציית HUD¹ מסוג "Section 8" (להלן: "נכסי HUD"), תומכת ביציבות סביב הפעילות של החברה. סביבה זו מאופיינת ביציבות כלכלית ובמגמות ביקוש חזקות, המתבטאות בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבות שכ"ד לאורך זמן. יציין, כי רמות השכירות בניו-יורק חוו לאחרונה ירידה, בין היתר כתוצאה ממשבר הקורונה. בהקשר זה, פעילות החברה בנכסי ה-HUD ממתנת במידה מסוימת חשיפתה למגמות אלה בטווח הקצר.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך, בין היתר, בהיקף פעילות רחב ובמצבת נכסים המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. ליום 30.06.2020, סך מאזן החברה של החברה הסתכם בכ-1.2 מיליארד דולר ארה"ב (לאחר התאמות מידרוג), ושיעור התפוסה המשוקלל בנכסי המולטיפמילי של החברה הסתכם בכ-98%. העובדה כי חלק ניכר משכר הדירה בנכסי ה-HUD של החברה, המהווים עיקר פעילות החברה, משולם לחברה ישירות על-ידי גוף פדרלי של ממשלת ארה"ב, תומכת ביציבות התזרימית מנכסים אלה.
- יחס מינוף הולם לרמת הדירוג תומך בפרופיל הפיננסי של החברה, אך היקף FFO יחס כיסוי שבוטל לשלילה ביחס לדירוג. ליום 30.06.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-62%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להיוותר ברמה דומה, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%. מאידך, היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-14-16 מיליון דולר ארה"ב, בין היתר, לאחר גידול צפוי מאכלוס הנכס North Flats. בהתאם, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך ולהיות איטי ביחס לרמת הדירוג, ולהסתכם בכ-43-46 שנים בממוצע.
- בהיעדר נכסים לא משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת בעיקרה מנכסים המשועבדים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים מימון מחדש ליצירת עודף תזרימי. ליום 30.06.2020, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ-53% והולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, אפשרות לשחיקה בשווי נכסי החברה, יחס זה עלול להישחק מעט ולהסתכם בטווח של כ-54%-56% בטווח הקצר-בינוני, יחס שאינו הולם את רמת הדירוג.
- לחברה יתרות נזילות מספקות לצורך שירות אגרות החוב. ליום 30.06.2020, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-72 מיליון דולר ארה"ב, בעוד שפירעונות אגרות החוב ל-12 החודשים העוקבים הסתכמו בכ-39 מיליון דולר ארה"ב (לפי ש"ח

¹ U.S. Department of Housing and Urban Development

לאותו מועד). כמו כן, החברה השלימה לאחר תאריך המאזן גיוס באמצעות הרחבה של אג"ח סדרה ב', אשר הגדילה את יתרות הנזילות של החברה.

- התפשטות נגיף הקורונה ממשיכה להוביל לאי-ודאות ברחבי העולם. במדינות רבות, ביניהן ארה"ב, ננקטו צעדים משמעותיים בניסיונות להאט את קצב התפשטות הנגיף, ביניהם הוראות לשמירה על ריחוק חברתי וסגירת נכסי מסחר. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.06.2020, החברה לא זיהתה השפעה מהותית של האמור על פעילותה ו/או על נזילותה. להערכת מידרוג, המשך והחרפת המשבר עלולים להוביל למיתון באופן שעלול להשליך לשלילה על שיעורי תפוסה ומחירי השכירות בטווח הבינוני-ארוך. יצוין, כי פעילות החברה בנכסי ה-HUD ממתנת חשיפתה למגמות אלה במידה מסוימת ותומכת כאמור ביציבות התזרימית מנכסיה.

- יצוין, כי במהלך חודש נובמבר 2019, דיווחה החברה על חריגה מאמת מידה פיננסית של חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם (להלן: "קובנט חוב ל-EBITDA"), באופן שיזכה את מחזיקי אגרות חוב סדרה א' בתוספת ריבית של 0.5% בתקופת החריגה (יחס גבוה מ-15). בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.06.2020, יחס זה מסתכם בכ-15.2. במקרה והיחס האמור יעלה על 16, הדבר עלול להשליך לשלילה על דירוג החברה, היות וחריגה כאמור למשך שני רבעונים רצופים מהווה עילה לפירעון מיידי של אגרות חוב סדרה א'.

- עוד יצוין, כי בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות חוב סדרה ג', המובטחות בנכס Albee, לחברה אמת מידה פיננסית של יחס הלוואה לבטוחה, כאשר חריגה מיחס של 77.5% מזכה את מחזיקי אגרות החוב בתוספת ריבית של כ-0.5%, וחריגה מיחס של 82.5% למשך שני רבעונים רצופים מהווה עילה לפירעון מיידי. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.06.2020, יחס זה מסתכם בכ-76.1%. להערכת מידרוג, קיימת אפשרות כי שחיקה בשער החליפין ש"ח-דולר ארה"ב, יחד עם שחיקה אפשרית בשווי הנכס המובטח, עלולות להוביל לחריגה מאמת המידה באופן שיזכה את מחזיקי אגרות החוב בתוספת ריבית כאמור, ותיתכן אף קירבה לאמת המידה המהווה עילה לפירעון מיידי. בהתאם למידע שנמסר למידרוג, לחברה אפשרות, במידת הצורך, להזרים מזומנים לחשבון הנאמנות באופן שיגדיל את שווי הבטוחה לצורך תחשיב אמת המידה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, השלמת מכירת הקרקע Whitlock, השקעה בהלוואת נדל"ן חדשה, תקבולים ותשלומים שוטפים של החברה בנכסיה, וכן הערכות מידרוג בנוגע להיקף ומבנה החוב הפיננסי של החברה. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה ולהשפעות שינויים בשע"ח דולר-ש"ח, וכן בנוגע לעיתוי והיקפי תקבולים ותשלומים של החברה.

בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63% ולהלום את רמת הדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-16-14 מיליון דולר ארה"ב ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-43-46 שנים, יחסים שאינם הולמים את רמת הדירוג.

התאמות מידרוג ליחסים הפיננסיים כוללות, בין היתר, תוספת חלק החברה בחוב ותוצאות חברות מוחזקות המטופלות בהתאם לשיטת השווי המאזני, וכן התאמת החוב הפיננסי לפי ערכן הנקוב של אגרות החוב של החברה, חלף ערכן בדוחות הכספיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה ועל ניהול יתרות נזילות מספקות לשירות אגרות החוב, תוך שתפעל לשמירה על יחס חוב נטו ל-CAP נטו של עד 60% לאורך זמן ולשיפור בקובנט חוב ל-EBITDA. לאור יחסי הכיסוי החלשים של החברה, מידרוג מצפה כי החברה תפעל להורדת המינוף לרמה של כ-60%. אי-הורדת המינוף כאמור לאורך זמן עלולה להשליך לשלילה על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקפי ה-FFO וביחסי הכיסוי של החברה
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה, בדגש על מצבת נכסים לא משועבדים בהיקף מספק

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי-עמידת החברה בהתאם לתחזיותיה לשיפור רמת איתנותה ויחסי הכיסוי
- הרעה בפרמטרים הפיננסיים שיהיה בהם כדי להשליך לשלילה על עמידת החברה בקובננטים
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות, או כניסה לפרויקט ייזום משמעותי שיש בו כדי לפגוע בפרופיל הסיכון של החברה

Spencer Equity Group Limited - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב

30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	
1,285	1,291	1,208	סך מאזן
759	783	767	חוב פיננסי
52	62	83	יתרות נזילות
708	721	684	חוב פיננסי נטו
58%	59%	62%	חוב נטו / CAP נטו
NA	5	6	היקף FFO (LTM)
NA	46<	46<	חוב נטו ל-FFO (LTM)

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

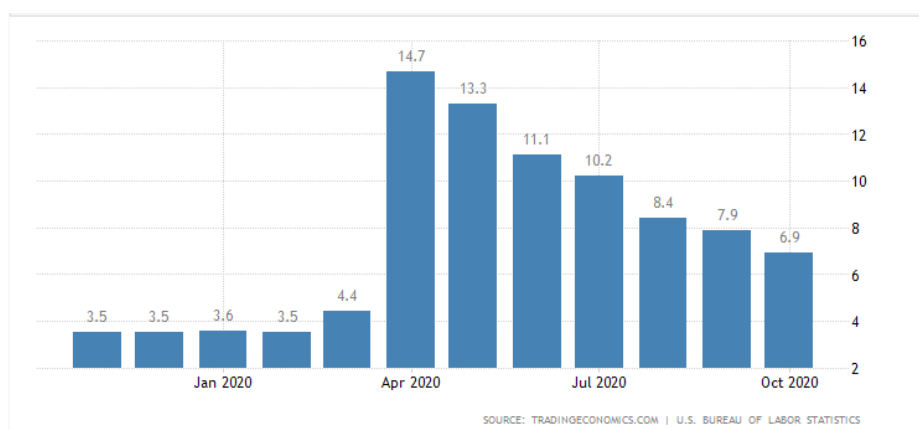
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמקדות החברה בתחום הנדל"ן המניב בניו-יורק תומכת ביציבות סביבת הפעילות שלה. תיק נכסים מניבים רחב המאופיין ביציבות תזרימית ושיעורי תפוסה גבוהים תומך בפרופיל העסקי של החברה

פעילות החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב בניו-יורק, ארה"ב, בעיקר בתחום המולטיפמילי, כאשר מרבית נכסי המולטיפמילי של החברה הינם נכסי HUD. סביבה זו מאופיינת ביציבות כלכלית ובמגמות ביקוש חזקות, המתבטאות בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבות שכ"ד לאורך זמן. יצוין, כי רמות השכירות בניו-יורק חוו לאחרונה ירידה, בין היתר כתוצאה ממשבר הקורונה. בהקשר זה, פעילות החברה בנכסי HUD ממתנת במידה מסוימת חשיפתה למגמות אלה בטווח הקצר.

מדינת ארה"ב, המדורג בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה ביותר. התפשטות נגיף הקורונה ברחבי העולם, ובארה"ב בפרט, השליכה לשלילה על נתונים מאקרו-כלכליים, ביניהם שיעור האבטלה ורמת התוצר. לאחר שבשנים האחרונות שיעור האבטלה בארה"ב היה בשפל (מתחת לכ-4% ערב המשבר), עלה שיעור זה בחדות, בין היתר, כתוצאה מצעדי הממשלה למניעת התפשטות הנגיף, שכללו מגבלות תנועה והתקהלות, לרבות סגירת מלונות, מסעדות, בתי מסחר וכו', אך התאושש במהרה. שיעור האבטלה נכון לאוקטובר 2020 הסתכם בכ-6.9% וצפוי להסתכם בכ-6.5% ו-4.4% בשנים 2021, 2022 בהתאמה.

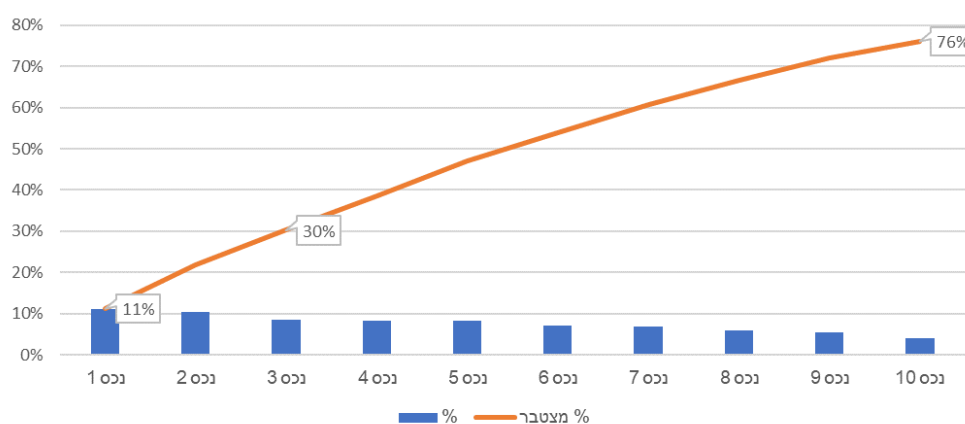
תרשים 1: שיעור האבטלה בארה"ב



הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות רחב ובמצבת נכסים המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. ליום 30.06.2020, סך מאזן החברה של החברה הסתכם בכ-1.2 מיליארד דולר ארה"ב (לאחר התאמות מידרוג). לאותו מועד, לחברה החזקות בכ-2,700 יח"ד ב-19 נכסי מולטיפמילי, מתוכן כ-2,100 יח"ד מסוג HUD (12 נכסים), כאשר שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי המולטיפמילי של החברה הסתכם בכ-98%. בהתאם למנגנוני ההסדר בנכסי HUD, גובה דמי השכירות מתעדכן בכל חידוש חוזה בהתאם למחירי השוק, וכן החברה מפוצה באופן שנתי בגין עלויות בעלויות התפעול של הנכסים. בנוסף, העובדה כי חלק ניכר משכר הדירה של הזכאים משולם לחברה ישירות על-ידי גוף פדרלי של ממשלת ארה"ב, תורמת ליציבות התזרימית והעסקית של החברה ותורמת לחיוב לפרופיל העסקי שלה.

יצוין, כי בנוסף לנכסי המולטיפמילי, לחברה אחזקות נוספות הכוללות נכסים מסחריים וקרקעות, בהן שתי קרקעות ברחוב Fulton שברובע ברוקלין המוחכרות לתקופות של כ-35 שנים כ"א, וכן העמידה החברה הלוואות נדל"ן לשותפים. עם זאת, פעילות העיקרית של החברה הינה פעילות המולטיפמילי.

פיזור הנכסים של החברה תומך גם הוא בפרופיל העסקי, וזאת על אף פיזור גאוגרפי חלש, כאשר ליום 30.06.2020, חלק החברה בשווי הנכס העיקרי שלה מסך חלקה בשווי הנדל"ן המניב הסתכם בכ-11% בלבד.

תרשים 2: פיזור נכסי לפי חלק החברה בשווי, 30.06.2020²

לחברה מינוף הולם לרמת הדירוג. מנגד, היקף FFO נמוך יחסי כיסוי איטיים משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה

ליום 30.06.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-62% והולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, תרחישי רגישות בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה ובנוגע לשער החליפין ש"ח-דולר ארה"ב, יחס זה צפוי להיוותר ברמה דומה ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%.

מאידך, לחברה יחסי כיסוי איטיים המשליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. היקף ה-FFO של החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2020 הסתכם בכ-6 מיליון דולר ארה"ב בלבד, ואינו הולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס, הכולל, בין היתר, את אכלוס North Flats ומתן הלוואת נדל"ן ע"י החברה בהתאם להערכות מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-14-16 מיליון דולר ארה"ב, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-44-46 שנים. יחסים אלה אינם הולמים את רמת הדירוג. מידרוג מצפה כי החברה תפעל להורדת המינוף לרמה של כ-60% לאורך טווח וכן לשיפור ברמת יחסי הכיסוי, בהתאם לתחזיותיה. אי-הורדת המינוף כאמור לאורך זמן עלולה להשליך לשלילה על הדירוג.

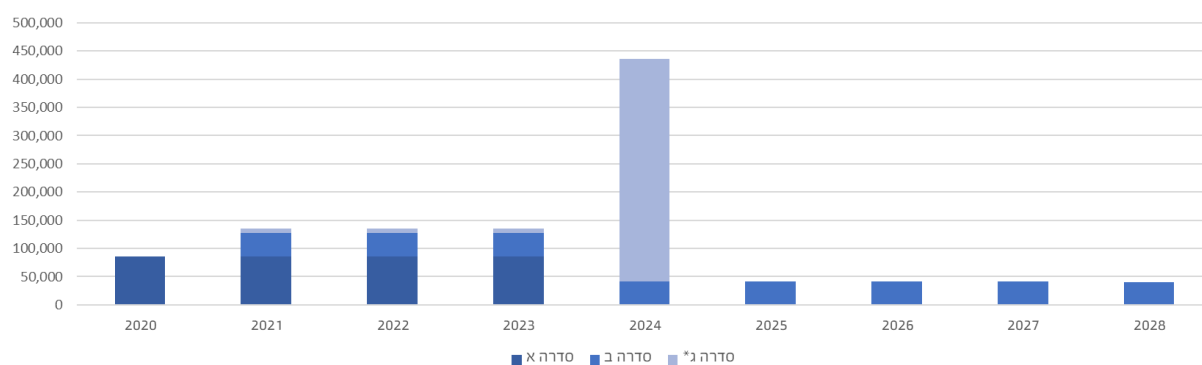
גמישות פיננסית מוגבלת משליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. יתרות הנזילות של החברה צפויות להמשיך ולספק ביחס לצרכי שירות אגרות החוב

היות וכלל נכסי החברה משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת בעיקרה מנכסים המשועבדים בשיעור מימון (LTV) המאפשר מימון מחדש באופן המייצר לחברה תזרים עודף. ליום 30.06.2020, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ-53%, יחס הולם לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, פירעונות חוב ועסקאות מימון חדשות, וכן תרחיש רגישות בהתייחס לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה, יחס זה צפוי להישחק מעט ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-54%-56%, יחס זה חורג מרמת הדירוג.

יתרות הנזילות של החברה מספקות לצורך שירות אגרות החוב, כאשר ליום 30.06.2020 יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-72 מיליון דולר ארה"ב (יתרות סולו בתוספת יתרות בחברה בת המוחזקת 100% ע"י החברה). פירעונות אגרות החוב ל-12 החודשים העוקבים לאותו מועד הסתכמו בכ-39 מיליון דולר ארה"ב (לפי שע"ח לאותו מועד).

² ללא נכס Concourse Village Parking שנמכר לאחר תאריך המאזן

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב, 30.06.2020 (אלפי ש"ח)



* סדרה ג' הינה מובטחת בנכס Albee ואינה מדורגת על-ידי מידרוג.

מטריצת הדירוג

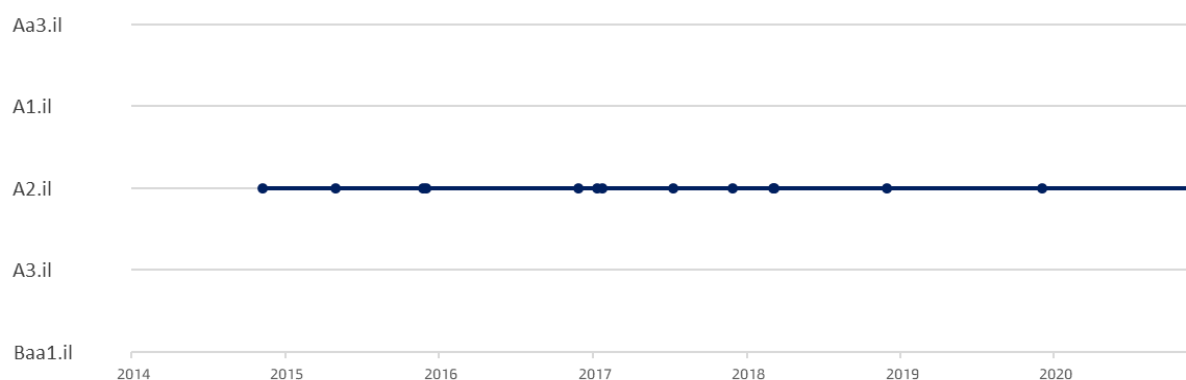
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.10-1.15	Aa.il	1.2	סך מאזן (מיליארדי דולר ארה"ב)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	63%-61%	A.il	62%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	14-16	Baa.il	6	היקף FFO LTM (מיליוני דולר ארה"ב)	
Baa.il	44-46	Ba.il	46<	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	56%-53%	A.il	53%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	110%-100%	A.il	99%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					סה"כ דירוג נגזר
A2.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 הבסיסי של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת בהתאם לדיני איי הבתולה הבריטיים (BVI). בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ואל גלאק. פעילות החברה מתמקדת ברכישה, השבחה והשכרה של יחידות דיור בניו יורק, ארה"ב, כאשר רוב יחידות הדיור של החברה כפופות לרגולציית HUD (Section 8).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Spencer Equity Group Limited](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - 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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 29.11.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 19.11.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 02.11.2014

שם יוזם הדירוג: Spencer Equity Group Limited

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: Spencer Equity Group Limited

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 ביעוץ 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>