

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

מעקב | מרץ 2021

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ח', ט', י' ו- יב) שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אלוני חץ"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
24/02/2023	יציב	Aa3.il	3900271	ח'
28/02/2027	יציב	Aa3.il	3900354	ט'
28/02/2027	יציב	Aa3.il	3900362	י'
28/02/2031	יציב	Aa3.il	3900495	יב'

* לחברה סדרה נוספת (סדרה יא') שאינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- איכות המוחזקות ופרופיל סיכון האשראי של המוחזקות הולם לרמת הדירוג, ובעיקרן אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות") המדורגת בדירוג Aa3.il, וחברת CARR PROPERTIES HOLDINGS LP (להלן: "CARR"), באופן התומך ביכולתן לחלק דיבידנדים לחברה בעתיד ובהתאם לתחזיות החברה.
- יחס מינוף יציבים לאורך זמן, נכון ליום ה-30.09.2020 יחס המינוף LTV עומד על כ- 23.5% נטו, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. במסגרת הדירוג נבחן תרחיש רגישות, לפיו שחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, עלולה להוביל לעלייה ביחס המינוף ברוטו של החברה, לטווח של 26% - 34%.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב בין היתר היות וכל נכסי החברה אינם משועבדים ונזילות נאותה הכוללת, מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 500 ש. כן, להערכת מידרוג, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב.
- יחס נזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג עם יחס שירות החוב (DSCR+CASH) ממוצע של כ- 2.5, לשנים 2021-2022. בנוסף, יחס כיסוי ריבית ממוצע אשר צפוי לנוע בטווח של 4-4.5 בולט לחיוב ביחס לדירוג לצד יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO אשר בולט לשלילה ביחס לדירוג אשר צפוי לנוע בטווח של 11-8 שנים.
- פיזור המוחזקות מעט חלש ביחס לרמת הדירוג. כך, השווי המאזני של שתי המוחזקות הגדולות (אמות ו- CARR) מהוות כל אחת כ- 33% מתיק ההשקעות על בסיס שווי מאזני ל-30.09.2020 והשווי המאזני של שלוש המוחזקות העיקריות (אמות, BE, CARR) מהוות יחד כ- 79% מהתיק. בנוסף, הקורלציה בין ענפי פעילות המוחזקות גבוהה יחסית. מנגד, נציין לחיוב את פיזור הפעילות על פני כלכלות שונות ואת ההשקעה בחברת אנרג'קס הפועלת בתחום האנרגיה המתחדשת ועל כן תורמת לגיוון הפעילות.
- תרחיש הבסיס² של מידרוג לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות, ביניהן, המשך השקעה בחברות המוחזקות, ותקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות בהיקף של כ- 630 מ' ש"ח וכ- 530 מ' ש"ח בשנים 2021 ו-2022 בהתאמה³ נציין כי חלק מתקבולי הדיבידנדים הם למעשה תמורה ממימוש קרנות ברוקטון אשר אינה פרמננטית ומשפיעה לחיוב על שנות התחזית.

¹ חוב פיננסי לשווי מוחזקות על בסיס שווי שוק.

² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל- 12-24 חודשים.
³ כולל חלוקה שהתקבלה בשנת 2020 בגין שנת 2021 והתאמות נוספות.

בנוסף, תרחיש הבסיס מניח חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-200 מ' ש"ח בשנת 2021, וגיוס ופירעון חוב אג"ח במסגרת הפעילות שוטפת של החברה. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחסי מינוף ברוטו הנעים בטווח של 26%-34%, זאת בעיקר לאור תרחיש רגישות ביחס לשחיקה אפשרית בשווי ההשקעות. מעבר לכך, בהתאם לתרחיש הבסיס יחס כיסוי הריבית (ICR) הממוצע בשנות התחזית הינו צפוי לנוע בטווח של 4-4.5 ויחס חוב נטו ל- FFO הינו בטווח של 8-11 שנים בשנות התחזית. כמו כן, יחס הנזילות הממוצע (DSCR+CASH) צפוי להיות כ- 2.5, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, ליציבות בשווי ההשקעות, המשקפים יחסי מינוף יציבים עד ל- 30% LTV, עם חריגה אפשרית בתרחיש רגישות בקשר עם שחיקה בשווי ההשקעות. כמו כן, בטווח הארוך, ביצועי החברות המוחזקות יישמרו על יציבותן, הכוללים בין היתר, שמירה על שיעורי התפוסה, שיעור המינוף ותמהיל הפעילות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחסי האיתנות
- שיפור ביחס כיסוי חוב ל- FFO
- הגדלת פיזור תיק האחזקות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- שחיקה ביחסי המינוף
- שינוי לרעה בנראות הדיבידנדים ויציבותם
- גידול בסיכון העסקי והפיננסי של החברה, לרבות עליה משמעותית בשיעור הייזום

נתונים פיננסיים עיקריים

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ - נתונים עיקריים, מאזן סולו מורחב: ⁴

31/12/2018	31/12/2019	30/09/2019	30/09/2020	
9,407,719	10,812,429	10,359,343	10,061,771	השקעות במוחזקות וני"ע סחירים
562,709	518,000	266,464	721,706	מזומנים
9,989,476	11,400,370	10,768,988	10,903,762	סה"כ נכסים
5,851,503	6,336,545	5,780,223	6,551,683	הון עצמי
3,688,783	4,549,610	4,552,430	3,817,205	חוב פיננסי ברוטו
33%	37%	41%	31%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
15%	11%	6%	19%	נזילות לחוב
31/12/2018	31/12/2019	30/09/2019	30/09/2020	
514,146	956,100	405,873	265,523	רווח נקי
511,507	514,450	372,658	338,720	דיבידנד שהתקבל*
252,906	268,559	218,484	150,319	דיבידנד ששולם

*תקבול דיבידנד מ-PSP נלקח לתקופה יחסית

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל האחזקות

פרופיל סיכון האשראי של החברות המוחזקות ההולם לדירוג וכן נראות גבוהה של הכנסות מדיבידנדים, לצד פיזור מוחזקות חלש ביחס לדירוג לאור שלוש אחזקות משמעותיות.

אלוני חץ הינה חברת החזקות אשר תחום פעילותה העיקרי הינו השקעות ארוכות טווח בנדל"ן מניב בתחום המשרדים בישראל, ארה"ב ובריטניה. תחום פעילות נוסף הינו השקעה באנרגיות מתחדשות. נציין לחיוב כי, החברות המוחזקות על ידי החברה הינן בעלות מאפיינים כלכליים חזקים והפעילות המפוזרת על פני מספר כלכלות שונות, ברובן בעלות דירוג מדינה גבוה, ביניהן; ישראל (A1 באופק יציב), ארה"ב (Aaa באופק יציב) ובריטניה (Aa3.il באופק יציב). פעילות החברה בישראל כוללת החזקה בחברת אמות הנסחרת בישראל (שיעור החזקה של 55.4% נכון ל-30.09.2020), ומדורגת בדירוג מקומי Aa2.il באופק יציב ע"י מידרוג⁵, דירוג החברה נתמך ביחסי מינוף וכיסוי הולמים לרמת הדירוג ויציבים לאורך זמן ומהיקפי פעילות משמעותיים ביחס לחברות מדורגות. לחברה קיימת החזקה נוספת בישראל של כ-54.3% (נכון ל-30.09.2020) בחברת אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "אנרג'יקס") הנסחרת בישראל העוסקת בייזום והקמה של מערכות סולאריות פוטו וולטאיות ואנרגיית רוח לייצור חשמל בישראל, פולין וארה"ב ומדורגת A2.il ע"י מידרוג.

בנוסף, לחברה קיימת שליטה משותפת עם JP Morgan (באמצעות קרן השקעות המנוהלת ע"י JP Morgan) בחברת CARR (שיעור האחזקה של החברה ב-CARR הינו כ-44.2%, נכון ל-30.09.2020) הפועלת בתחום המשרדים בווישינגטון די.סי ובבוסטון, כאשר מרבית הנכסים הינם בווישינגטון די.סי. ל-CARR קיימת הנהלה מקומית שאחראית על ניהול ותפעול הנכסים. חברת CARR אינה מדורגת. בהתאם לנתונים מהדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2020 ניתן לראות כי החברה בעלת פרופיל פיננסי חזק המתבטא, בין

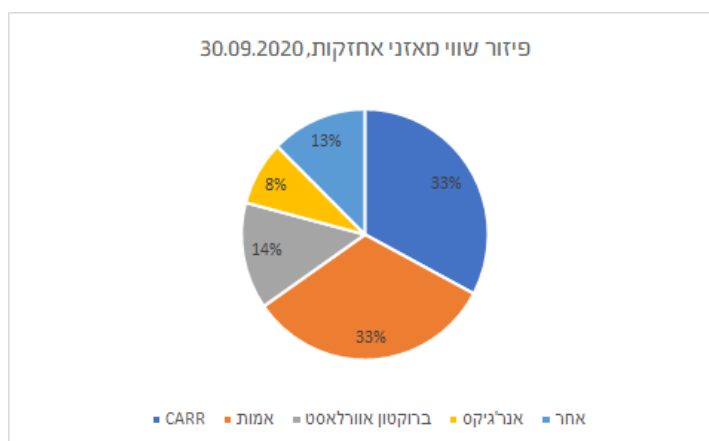
⁴ דוח הסולו המורחב מפורסם כנספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.⁵ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

היתר, בסך המאזן של כ- 4 מיליארד דולר, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ- 43%.⁶ בנוסף, שיעור התפוסה בנכסים גבוה ונכון ל- 30.09.2020 עומד על כ- 93%. יחד עם זאת, נציין כי, ל-CARR שלושה נכסים בייזום עם יתרת עלות בניה משוערת של 705 מ' דולר, אשר משליך לשלילה על פרופיל הסיכון שלה ומתמתן על ידי השכרה מראש של כ- 56% מהשטחים. במהלך שנת 2019 ובתחילת שנת 2020 הרחיבה CARR את פעילותה בבוסטון.

כמו כן, החברה פועלת בבריטניה, תוך התמקדות באזור מטרופולין לונדון,⁷ החל משנת 2018 באמצעות חברת BROCKTON EVERLAST INC. LIMITED (להלן: "BE"). החברה מחזיקה ליום 30.09.2020 כ- 96% בחברה, כאשר יתרת ההשקעה בחברה חלק אלוני הסתכם בכ- 1.4 מ' ש. בתחילת שנת 2021 דיווחה החברה על כך ש- BE חתמה על הסכם לרכישת מתחם בפארק המדע "Cambridge Science Park", בעיר קיימברידג' בהיקף השקעה כולל של כ- 45 מ' ליש"ט וכן השקיעה במתחם נוסף בעיר בהיקף כולל של כ- 97 מ' ליש"ט.

לצד איכות המוחזקות, נציין כי, תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי כך ששלושת החברות העיקריות מהוות 79% משווי האחזקות על בסיס שווי מאזני, נכון ל- 30.09.2020. כאשר אמות ו- CARR מהוות כ-33% כל אחת מהשווי המאזני אחזקות של החברה, בנוסף כ-60% מתקבולי הדיבידנד שהחברה צופה לקבל בשנת 2021, הינם משתי האחזקות המהותיות אמות ו- CARR.

להלן פילוח שווי מאזני של אחזקות החברה נכון ליום ה-30.09.2020:



החברות המוחזקות הינן בעלות נכסים מניבים במדינות בעלות איתנות פיננסית ומיצוב בולט ביחס לשווקי פעילותן ומראות יציבות לאורך זמן באופן המחזק את נראות הכנסת החברה מדיבידנדים. תוצאותיהן והפרופיל הפיננסי האיתן של החברות המרכזיות בהן מחזיקה החברה, מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידרוג מציינת לחיוב את הפרמטרים הפיננסיים וכן את היקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים עתידיים. במהלך השנים האחרונות, החברות המוחזקות שילמו דיבידנד לחברת אלוני חץ באופן יציב ורציף, כאשר החברות אמות ו- CARR מצהירות מידי שנה על החלטת הדירקטוריון לחלוקה, וקיימת היסטוריית חלוקה מספקת עם עמידה בתחזיות החברה ביחס להיקף החלוקה.

פרופיל פיננסי

יחס מינוף יציב והולם לרמת הדירוג, יחסי כיסוי ריבית צפוי לבלוט לחיוב לרמת הדירוג בשנות התחזית

מרבית החוב של החברה, אשר נכון ל- 30.09.2020 הינו כ- 3.8 מיליארד חוב ברוטו, הינו חוב אג"ח. יחס המינוף, חוב פיננסי נטו לשווי שוק מוחזקות ברמת הסולו המורחב עומד על כ-23.5%, יחס הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג

⁶ הנתונים הפיננסיים של חברת CARR הינם בהתאם לתחשיבי מידרוג ושונה מחישוב החברה כפי שמוצגים בדוחותיה הכספיים.
⁷ לעניין זה מטרופולין לונדון כולל גם את קיימברידג' ואוקספורד.

המניח, בין היתר, השקעות ומימושים של בחברות מוחזקות, גיוס ופירעון אג"ח כחלק מהפעילות השוטפת של החברה ותרשיש רגישות ביחס לשווי האחזקות, יחס המינוף ברוטו צפוי לנוע בטווח של -26%-33% בטווח התחזית. סך ההכנסות השוטפות של החברה מדיבידנדים ודמי ניהול בשנת 2020 צפויות להסתכם בכ- 500 מ' ש"ח ומהוות שחיקה קלה בהשוואה לשנת 2019 בה היקף ההכנסות השוטפות הסתכם בכ- 528 מ' ש"ח. נציין כי, בהתאם לתחזיות החברה ההכנסה השוטפת צפויה לעלות משמעותית בשנת 2021 להיקף של כ- 630 מ' ש"ח מיליון ש"ח בעיקר לאור מימוש קרנות ברוקטון, הכנסה שאינה פרמננטית ותקבולי דיבידנדים מאנרג'יקס אשר צפויה לאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד.

בהתאם לכך, יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 11-8 שנים, יחסים אשר אינם בולטים לרמת הדירוג ויחס כיסוי הריבית אשר צפוי לנוע בטווח 4-4.5 אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג.

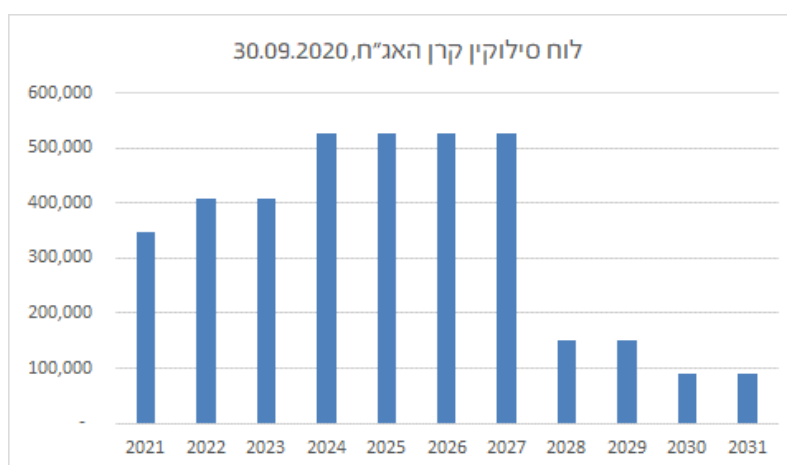
גמישות בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג בפרט לאור היקף ההשקעות הסחירות והיות וכל נכסי החברה פנויים משעבוד. כמו כן, להערכתנו לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון. נזילות הולמת לדירוג עם יחס כיסוי בולט לחיוב לרמת הדירוג, בשנות התחזית

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת בעיקר משליטת החברה בהיקף משמעותי מאחזקותיה כאשר כל אחזקות החברה פנויות משעבוד. כמו כן, מעל ממחצית שווי האחזקות של החברה הינו במניות סחירות אשר שווין ליום 30.09.2020 עמד על כ- 7.1 מיליארד ש"ח וכ- 5.7 מיליארד ש"ח השקעות נוספות שאינן סחירות (בעיקר CARR, BE והשקעות בבוסטון) כמו כן, מידרוג מעריכה את נגישות החברה לשוק ההון כגבוהה לאור גיוסי הון וחוב שבוצעו במהלך השנים האחרונות. תרשיש הבסיס של מידרוג מניח תקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות של כ- 630 מיליון ש"ח ו- 530 מיליון ש"ח בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 500 מ' ש"ח. ובהתאם לכך, יחס שירות החוב הממוצע (DSCR+CASH) צפוי להיות כ- 2.5, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג. זאת ביחס לפירעונות האג"ח בהיקף של כ- 350 מיליון ש"ח וכ- 420 מ' ש"ח בשנים 2021-2022, בהתאמה. לאור האמור, להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית מספקות ביחס לפירעונות האג"ח השנתיים.

מדיניות פיננסית

מידרוג רואה לחיוב את המדיניות הפיננסית השמרנית והיציבה של החברה לאורך זמן כאשר להערכתנו החשיפה לאירוע סיכון שעלול להוביל לשינוי שלילי בדירוג הינו נמוך מאוד. כמו כן, להערכתנו ניהול הנזילות וסיכונים השוק נעשים בצורה מושכלת והינם שמרנים במידה רבה ומתבטאים בין היתר בשמירה על יתרות נזילות הכוללות מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות ו/או מזומן בהיקף של כ- 500 מ' ש"ח, לאורך זמן. להערכתנו מדיניות החלוקה אין בה כדי לפגוע בגמישות הפיננסית של החברה.

להלן לוח סילוקין של קרן האג"ח במיליוני ש"ח, נכון ליום 30.09.2020:⁹



⁸ כולל חלוקה שהתקבלה בשנת 2020 בגין שנת 2021 והתאמות נוספות.

⁹ בחודש פברואר 2021 החברה גייסה כ- 137.5 מ' ש"ח.

שיקולים נוספים

אסטרטגיית החברה הינה להשביח את החברות המוחזקות ובהתאם היא מחד לא מושכת את מלוא פוטנציאל הדיבידנד ומנגד אף נוטה להשקיע הון באופן עקבי בחברות, על כן יחסי הכיסוי אותם מציגה החברה הינם מוטים לרעה. בנוסף, החברה מנהלת באופן עקבי את רמת המינוף בו היא פועלת על אף תנודתיות אפשרית בשווי המניות, בין היתר, באמצעות הנפקות הון.

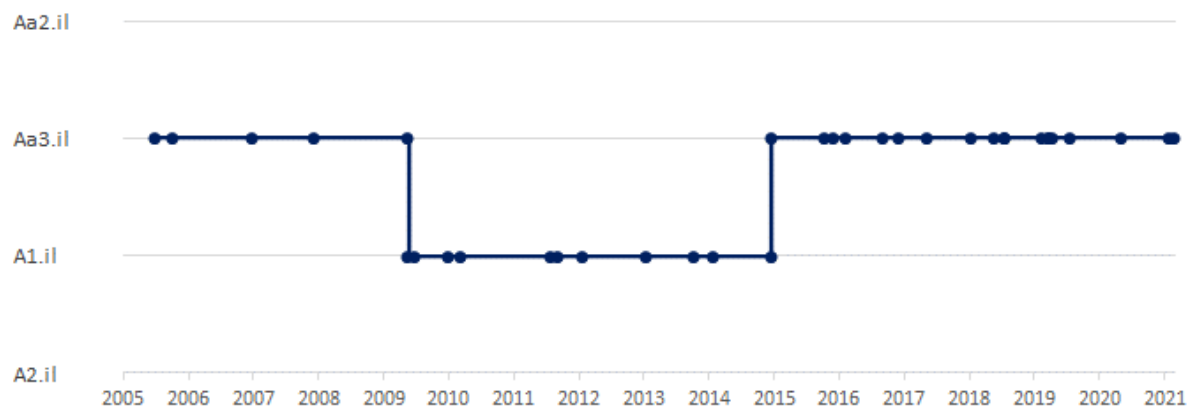
אודות החברה

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, ובחול"ל לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות ביניהן - ישראל, ארה"ב ובריטניה. החברה מחזיקה בחברת אמות השקעות בע"מ (שיעור החזקה של כ-57% בסמוך לדוח זה), המהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל. אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנים נתוני החברה על בסיס סולו מורחב (אמות, אנרג'יקס ו-BE מוצגות על בסיס שווי מאזני חלף איחוד). בנוסף, החברה מחזיקה בכ-54% (סמוך למועד דוח זה) ממניות אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ אשר פועלת בתחום אנרגיות מתחדשות (PV ורוח) בישראל, פולין וארה"ב. החל מהרבעון השלישי של שנת 2013 החלה החברה גם לפעול בארה"ב, החברה מחזיקה כ-44% ב- Properties CARR Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון ובוסטון. החל מחודש דצמבר 2015 לחברה החזקה, יחד עם Oxford Properties בנייני משרדים בבוסטון. בבריטניה מחזיקה החברה בשיעורים שונים בקרנות ברוקטון. בנוסף, החברה מחזיקה בכ-96% (בסמוך למועד דוח זה) בחברת Brockton Everlast שהחלה לפעול בשנת 2018 ועוסקת ברכישה, ייזום, השבחה, ניהול ותחזוקה של נדל"ן מניב בבריטניה תוך התמקדות בתחום המשרדים וה-Life science באזור לונדון (בעיקר), בקיימברידג' ובאוקספורד.

מטריצת הדירוג

ניקוד	מדידה	תחזית מידרוג [1]		ליים 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה
		ניקוד	מדידה [1]	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים% הכנסות קמעונאיות	
A.il	-	A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aa.il - A.il	34%-26%	Aa.il	23.5%	Aa.il	23.5%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Aa.il	4.5-4	A.il	3.4	A.il	3.4	ICR	
A.il	8-11	A.il	A.il	A.il	A.il	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aa.il	2-3	Aa.il	2	Aa.il	2	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa3.il							דירוג נגזר
Aa3.il							דירוג בפועל

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 07.03.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 01.02.2021

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 27.06.2005

שם יוזם הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

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 ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של

מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 ויהיה 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, הדיקטורים 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>