

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

גני עקנין

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית

gani.aknin@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

מועד פירעון סופי: 10.07.2028	Aa3.il(sf) ¹	דירוג אגרות חוב
------------------------------	-------------------------	-----------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il(sf) לאגרות חוב שהנפיקה שמוס אינטרנשיונל לימיטד (להלן: "שמוס" ו/או "החברה"). מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה לפרוע את הקרן והריבית עד מועד הפירעון בפועל של ההלוואה, בין אם הפירעון יתבצע במועד הסופי הנקוב, או בפירעון מוקדם בגין עילה כלשהי הקבועה בתנאי ההלוואה. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הינו חלק מתנאי תשלום ההלוואה ואינו מהווה אירוע כשל (Default).

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1155951	Aa3.il(sf)	ללא אופק	10.07.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) המבנה המשפטי של העסקה, בהתבסס על חוות הדעת המשפטיות שהועברו למידרוג, הולם את הדירוג. כמו כן, להערכתנו נתיב הכסף ומבנה החשבונות מאפשרים שליטה ופיקוח של הנאמן בעסקה; (2) מבנה ותנאי חוזה השכירות אל מול VOLKSWAGEN Group United Kingdom Limited² (להלן: "VWUK" או "השוכר") וכנגזרת מכך התחייבויות השוכר לרבות בקשר עם התשלומים העיתיים, מנגנון ה-Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך החיי העסקה, מהווה נדבך מהותי בדירוג העסקה; (3) כמו כן, חוזה השכירות כולל תשלומים צמודים למדד-RPI³, בעלי הצמדה מינימלית שנתית של 1.5% (floor) ומקסימלית של 5% (cap); (4) לפי מתווה העסקה, VWUK מהווה את המקור הבלעדי לתזרים המזומנים לשירות החוב לאורך חייו, וכנגזרת מכך קיימת חשיפה לסיכוני האשראי של VWUK. בהקשר זה נציין כי הערכת האשראי של VWUK הולמת את הדירוג; (5) התמורות והשינויים בענף הרכב בעולם בכלל ובבריטניה בפרט עלולים להשפיע על איתנותו של השוכר וכן על שווי הנכסים המגבים; (6) בהתאם לדיווחי החברה בדוחותיה הכספיים נכון ל-30.09.2021, להערכתה התפשטות נגיף הקורונה בבריטניה ונקיטת פעולות על ידי הממשלה לא השפיעו באופן מהותי על פעילותה, זאת בין היתר, לאור איתנותה הפיננסית של פולקסווגן ואופן ההתקשרות עימה. כמו כן, להערכת החברה, לא קיים חשש לאי עמידה באי אילו מאמות המידה הפיננסיות בגין אגרות החוב (סדרה א'), זאת לאור מרווח הביטחון הרחב הקיים למועד הדוח הכספי; (7) בהתאם להערכת השמאי שווי הנכסים המגבים תחת הנחת רכישת פורטפוליו הנכסים באמצעות רכישת החברה, עומד, נכון ל-30.06.2021, על כ-418 מיליון לירה שטרלינג, על בסיס הסכם השכירות. שווי זה מגלם עליה של כ-6 מיליון לירה שטרלינג ביחס לתקופה המקבילה אשתקד; (8) להערכתנו, ה-Track Record החיובי בניהול ותפעול העסקה מיום תחילתה וביצועי גביית תשלומי השכירות, תומכים בדירוג; (9) סביבה רגולטורית בקשר עם המיסוי אשר חל על העסקה, שינוי עתידי במדיניות המס עלול להוביל לפגיעה משמעותית בדירוג, נציין כי לפי הדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2021 שיעור מס החברות יעמוד על 25%, חלף 19% כיום, החל מחודש אפריל 2023; (10) סביבת יחסי כיסוי החוב הינה נמוכה, במידה מסוימת, לדירוג העסקה, אולם יחסי הכיסוי נשענים על תזרים יציב משוכר בעל איתנות פיננסית הולמת לדירוג. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2021 יחס הכיסוי ל-12 חודשיים אחרונים עמד על כ-1.1. יחסי המינוף של העסקה, בדגש בתקופת המימון מחדש תומכים בדירוג; (11) להערכתנו, היקף הקרן לשירות החוב ומערך הביטוחים תואמים את מאפייני העסקה ואיתנותו הפיננסית של השוכר; (12) קיום מנגנון לפירעון מוקדם, לפיו בהתאם למסמכי המימון ומפל התשלומים, התזרים השיורי לאחר החלוקה לבעלים יופקד אצל הנאמן בחשבון ייעודי ועשוי לשמש לרכישה עצמית של החוב.

¹ NOO – No Outlook

² חברת האם VWG מדורגת (בדירוג בינלאומי) A3, באופק יציב.

³ Retail Price Index

תרחיש הבסיס של מידרוג, המתבסס על תחשיב ראשוני שהעבירה החברה בקשר עם שינוי שיעור המס ומכיל, בין היתר, אקסטרפולציה לאורך כל תקופת הסכם השכירות, המתבססת על מדד ה-RPI משנים 2007-2020, מניח כי יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימלי יעמדו על כ-1.12 וכ-1.10 בהתאמה. כמו כן, הנחנו כי תבוצע רכישה עצמית (Buy-Back) בהיקף של כ-3.5 מיליון לירה שטרלינג לאורך חיי העסקה ועל כן, במועד המימון מחדש הנחנו כי תעמוד יתרת החוב על כ-140 מיליון לירה שטרלינג⁴, ויחס ה-LTV⁵ צפוי לנוע בטווח של 44%-52%, בעוד שנכון למועד הדוח עומד יחס ה-LTV על כ-67%⁶.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה באיתנות הפיננסית של VWUK
- עלייה מהותית בשווי הנכסים ו/או ירידה ב-LTV

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה באיתנות הפיננסית של VWUK
- שחיקה ביחסי הכיסוי של העסקה
- ירידה משמעותית בשווי הנכס ו/או עלייה ב-LTV
- שינויים רגולטוריים בקשר עם המס בעסקה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חוזה השכירות מול VWG מהווה נדבך מרכזי בדירוג

החוזה נחתם על כלל 85 נכסי הנדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה ומשמשים כאולמות תצוגה, מכירה ומתן שירותים כאשר ייעודם הינו לטובת פעילות זו בלבד. דמי השכירות משולמים באופן רבעוני וצמודים למדד ה-RPI⁷. בהתאם לחוזה השכירות, איחור העולה על 3 ימים ממועד התשלום הינו הפרה יסודית של חוזה השכירות ולחברה זכות להחליף את השוכר לאורך תקופת החוזה, כאשר השוכר עדיין מחויב בתשלום דמי השכירות עד סוף החוזה. כמו כן, לשוכר קיימת אופציית יציאה מחוזה השכירות, אולם היא כוללת פיצוי אשר לכל הפחות, מכסה את החוב באופן מלא, ללא תלות במועד מימוש האופציה. בנוסף, כלל עלויות התחזוקה, התפעול והשיפוץ חלים על השוכר, כך שלחברה אין חשיפה לעלויות הוצאות אלו (Triple net lease). בד בבד, כל שינוי בנכסים בו מעוניין השוכר מחייב את אישור שמוס. מבנה החוזה, וכנגזרת מכך התחייבויות השוכר לרבות בקשר עם מנגנון ה-Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך חיי העסקה, מהווים נדבך מהותי בדירוג העסקה⁸.

איתנותה הפיננסית של חברת VWUK הולמת את דירוג העסקה

VWUK הינה חברה פרטית בבעלות מלאה של קבוצת פולקסווגן העולמית (להלן: "VWG" ו/או "קבוצת פולקסווגן") באמצעות חברה בת של Volkswagen Finance Luxembourg SA, VWG (להלן: "החברה האם"). VWUK הינה יבואנית רשמית ובלעדית לבריטניה של כלי רכב מקבוצת פולקסווגן, וכן היא פועלת כמפיצה של רכבי פולקסווגן בבריטניה. בהתאם לדוחותיה הכספיים של VWUK לשנת 2020, נרשמה ירידה של כ-30% ברישום כלי רכב פרטיים חדשים בבריטניה וירידה של כ-20% ברישום של כלי רכב מסחריים, כאשר VWUK רשמה קיטון של כ-25.3% ברישום כלי רכב חדשים בבריטניה בהשוואה לשנת 2019. נכון לשנת 2020, החברה עלתה בנתח שוק מ-19% ל-20% כשהעלייה המשמעותית בוצעה בסקטור הרכב הפרטי (מ-20.9% ל-22%) בשוק הרכב הבריטי, עם נתחי שוק

⁴ להערכת החברה, יתרת החוב תעמוד על כ-130 מיליון לירה שטרלינג במועד המימון מחדש.

⁵ Loan to Value.

⁶ בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחות הכספיים 30.06.2021.

⁷ כאמור, ההצמדה למדד מוגבלת בין 1.5% ל-5%.

⁸ להרחבה אודות חוזה השכירות ראו עדכון לדוח הדירוג הראשוני מחודש נובמבר 2018.

משמעותיים גם בקטגוריית הרכבים המסחריים. כאשר הכנסותיה והרווח הנקי שלה הסתכמו בכ-8.3 מיליארד לירה שטרלינג וכ-52.1 מיליון לירה שטרלינג, בהתאמה. לפי מתווה העסקה, VWUK מהווה את המקור הבלעדי לתזרים המזומנים לשירות החוב, ועל כן הערכת האשראי של השוכר נלקחה בחשבון. נציין כי על אף פגיעה ברווחיות החברה שנבעה מהגבלות הקורונה שהביאו לפגיעה בשיעורי הרווחיות הערכת האשראי של VWUK נותרה על כנה זאת בעקבות בפרופיל סיכון אשראי איתן וחזק.

מגמת ירידה ברישום כלי הרכב בבריטניה בשנים האחרונות

בשלוש השנים האחרונות חלה ירידה ניכרת בהיקף רישום כלי הרכב החדשים בבריטניה, כאשר זו מגיעה לאחר שנים של עלייה בייצור כלי רכב חדשים, אשר הגיע לשיא של 17 שנים בשנת 2016, וכן במספר רישיונות הרכב החדשים - אשר הגיעו לשיא בשנת 2016 גם הם. נכון לאוקטובר 2021 נרשמו כ-1.4 מיליון רכבים חדשים, עלייה של כ-2.8% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עלייה זו נובעת בעיקרה מהשפעות של יציאה ממשבר נגיף הקורונה אשר הוביל למשבר כלכלי חמור ברחבי העולם ובפרט השפיע על ענף הרכב. בצד ההיצע, המגבלות והסגרים שהטילו הממשלות הביאו לסגירת מפעלי ייצור ואולמות תצוגה וכן לעיכובים בשרשראות האספקה ומשלוחי רכבים וחלקי חילוף בין המדינות השונות, לרבות בריטניה. נציין כי, חתימה על הסכמי הסחר בין בריטניה ומדינות בגוש היורו במסגרת הברקזיט מייצרת בהירות נוספת בנוגע לעלויות מחירי כלי הרכב. נוסף על כך, מגמת השינויים הטכנולוגיים העולמית בענף, דוגמת המכוניות החשמליות האוטונומיות, העדפות הצרכנים ואופן רכישת כלי הרכב עשויה לשנות את פני ענף הרכב בעולם וכתוצאה מכך להשפיע על יצרני רכב ובהם VWG. החברה מובילה גם בתחום הרכב החשמלי כשדגמים חשמליים של הקבוצה זכו בפרסים שונים בשנת 2021. עפ"י אגודת יצרני הרכב וסוחריו בבריטניה (SMMT) צפוי תיקון לשנת הקורונה 2020 וצמיחה חדה בשיעור של 17.9% בכמות כלי הרכב החדשים שיעלו על כבישי בריטניה בשנת 2021 ושיעור של 9.9% לשנת 2022. פולקסווגן מעריכה כי היקפי מכירות רכבים יעלו לרמה מעל שנת 2020 לאור חזרת הביקושים לשוק אך עדיין לא לרמות טרום קורונה על רקע מחסור בסקטור הסמיקונדוקטור (מוליכים למחצה). במידה, והשינויים הגלובליים והמקומיים יובילו לשחיקה במיצובה ואיתנותה של VWG, עלול דירוג העסקה להיפגע.

שווי פורטפוליו נכסי העסקה

בהתאם להערכת שמאי⁹, נכון ליום 30.06.2021, שווי פורטפוליו הנכסים, הכולל 71 נכסי נדל"ן בבעלות החברה (freehold), 11 נכסי נדל"ן מסוג Long leasehold ו-3 נכסי נדל"ן מסוג freehold/part leasehold, הינו כ-418 מיליון לירה שטרלינג, תחת הנחת רכישת פורטפוליו הנכסים באמצעות רכישת החברה. הערכת השווי התבססה על חוזה האב של החברה עם השוכר (Master property agreement) על-פיו כלל הנכסים יימכרו כפורטפוליו נכסים יחיד. לצורך ההערכה, מעריך השווי התבסס על ההכנסות הצפויות מדמי השכירות, אשר צמודות למדד ה-RPI ובשיעורי היוון הנהוגים בשוק התואם את אופי פורטפוליו הנכסים. שווי פורטפוליו הנכסים המעודכן מגלם עלייה של כ-6 מיליון לירה שטרלינג ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לדיווחי החברה, הגידול בהערכת השווי נובע בעיקר מעלייה בערך נדל"ן להשקעה בין היתר, לאור משבר הקורונה והשפעתו על שוק הנדל"ן בבריטניה. נציין כי, בשיקולי הדירוג נלקחו בחשבון מספר הערכות שווי שונות לאורך חיי העסקה, תוך ביצוע מספר תרחישי רגישות, לרבות הערכותיו של השמאי הכוללות, בין היתר, את שוויים האלטרנטיבי של 8 הנכסים בעלי האופציה לשינוי ייעוד וכן את הערכת השווי אשר לוקחת בחשבון את שווי הנכסים ללא שוכר.

הכנסות מדמי שכירות, פיזור ונתוני גבייה

פורטפוליו הנכסים כולל 85 נכסי נדל"ן המיועדים לשימוש כאולמות תצוגה ומכירה של כלי רכב. נכסים אלה ממוקמים ברחבי בריטניה (אנגליה, סקוטלנד ו-וויילס), מתוכם 25 נכסים נמצאים בלונדון וסביבתה. בהתאם לדברי החברה, נכון ליום 30.09.2021 תשלומי השכירות בפועל שהתקבלו בידי החברה עבור פורטפוליו הנכסים עמד על כ-23 מיליון ליש"ט, עבור תקופה של תשעה חודשים כאשר

⁹ Valuation of 85 Motor Dealership Investment Properties as a Single Asset Portfolio

10 הנכסים המכניסים ביותר אחראיים על כ-25% מסך כל התשלומים. מאז עבר חוזה השכירות לידי שמוס, תשלומי השכירות התקבלו במלואם ובמועדם. להערכת מידרוג, פיזור הנכסים בפורטפוליו הנכסים ונתוני הגבייה הולמים את רמת הדירוג.

נותן השירותים בעסקה בעל Track Record חיובי

נותן השירותים לעסקה הינה חברת שמוס, אשר מנהלת ומתפעלת את פורטפוליו הנכסים מדצמבר 2005, התקופה בה רכשה את כל הזכויות על הנכסים. לאורך כל שנות תפעול פורטפוליו הנכסים, כ-16 שנים, תשלומי השכירות התקבלו במלואם ובמועדם. נכון למועד הדוח, לא קיימות תביעות בין השוכר לנותן השירותים. להערכת מידרוג, ה-Track Record החיובי בניהול ותפעול העסקה מיום תחילתה ודמי הניהול הנגבים בעסקה, תומכים בדירוג.

קרבן לשירות החוב ומערך ביטוח לנכס

במסגרת העסקה קיימת קרבן לשירות חוב, הנצברת לאורך תחילת חיי העסקה, עד אשר תמולא להיקף של כ-18 מיליון לירה שטרלינג, ומגלמת שירות חוב של כ-9 חודשים. הקרבן לשירות החוב מופקד בחשבון ייעודי על שם הנאמן, לטובת מחזיקי אגרות החוב. בנוסף, בהתאם להסכם השכירות, מחויב השוכר לבטח על חשבונם את כלל הנכסים בפורטפוליו הנכסים, באופן שבו החברה, יחד עם השוכר הינם המוטבים בגין פוליסת הביטוח. נכון למועד הדוח, עומדת הקרבן לשירות החוב על כ-18 מיליון לירה שטרלינג. להערכת מידרוג, היקף הקרבן לשירות החוב ומערך הביטוחים תומכים את מאפייני העסקה ואיתנותו הפיננסית של השוכר.

ניתוח יחסי הכיסוי

יחסי הכיסוי בעסקה נסמכים על תזרים המזומנים הנובע מפעילותה של חברת VWUK וצמודים למדד ה-RPI. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, יחס הכיסוי נכון ל-30.09.2021 עומד על כ-1.10 ל-12 חודשיים אחרונים. להערכת החברה, מדד ה-RPI צפוי לגדול בכ-3.5%-3% בכל שנה ולאורך כל תקופת הסכם השכירות, וכנגזרת מכך יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימלי על כ-1.17 וכ-1.10 בהתאמה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המתבסס על תחשיב ראשוני שהעבירה החברה בקשר עם שינוי שיעור המס ומכיל, בין היתר, אקסטרפולציה לאורך כל תקופת הסכם השכירות המתבססת על מדד ה-RPI משנת 2007 ועד לשנת 2020, יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימלי על כ-1.12 וכ-1.10 בהתאמה. בנוסף, בתרחיש רגישות¹⁰ בו מדד ה-RPI יגדל בשיעור של 1.5% בלבד מדי שנה¹¹ יעמדו יחסי הכיסוי הממוצע והמינימלי על כ-1.07 ו-1.05, בהתאמה.

שיקולים נוספים לדירוג

סיכון המימון מחדש

מבנה החוב מכיל סיכון מימון מחדש בשנת 2028, בסמוך לסיום הסכם השכירות, כאשר לשוכר יש אופציית הארכת החוזה עבור כלל הנכסים, עליה הוא צריך להודיע לחברה עד ליום 08.04.2025. להערכת מידרוג, סביבת יחסי הכיסוי הינה נמוכה ביחס לדירוג, אולם היא נתמכת ברמת ודאות גבוהה ולקוח בעל איתנות פיננסית ההולמת את הדירוג. כמו כן, קיימת אי וודאות מסוימת בקשר עם המגמות הצפויות בענף הרכב, וכנגזרת מכך השפעתם על הערכת שווי הנכסים המגבים במועד המימון מחדש. לפיכך, נלקחו בחשבון מספר תרחישי רגישות בקשר עם שווי הנכסים המגבים לאורך חיי העסקה בכלל ובמועד המימון מחדש בפרט. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הנחנו כי במועד המימון מחדש תעמוד יתרת החוב על כ-140 מיליון לירה שטרלינג¹², ויחס ה-LTV צפוי לנוע בטווח של 44%-52%, בעוד שנכון למועד הדוח עומד ה-LTV על כ-67%¹³.

¹⁰ תרחיש זה אינו כולל את השפעות שינוי בשיעור המס

¹¹ שיעור זה הינו השיעור המינימלי בו תשלומי השכירות יגדלו מדי שנה על פי הסכם האב שנחתם בין הצדדים.

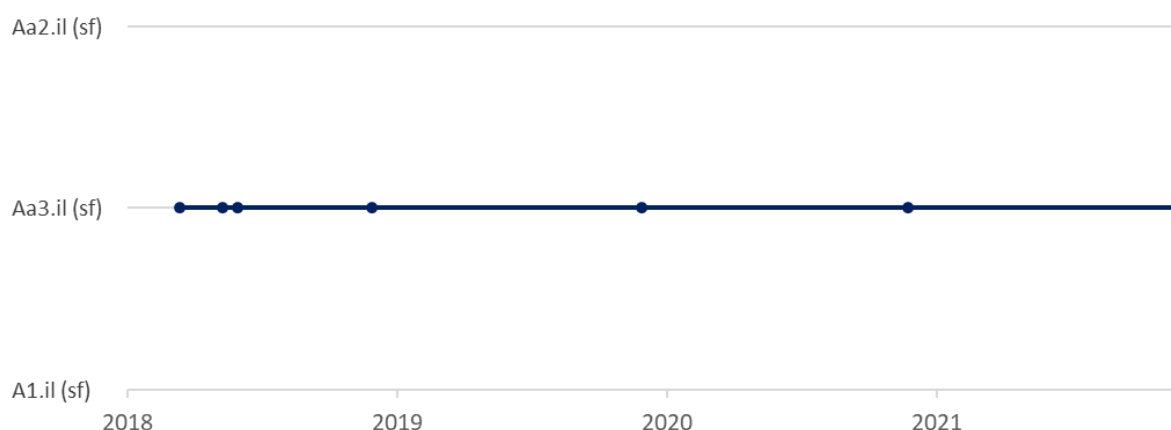
¹² להערכת החברה, יתרת החוב תעמוד על כ-130 מיליון לירה שטרלינג במועד המימון מחדש.

¹³ בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחות הכספיים 30.06.2021.

אודות החברה

שמוס אינטרנשיונל לימיטד התאגדה ביום 04.01.2005 באיי הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית, מוגבלת במניות. החברה הוקמה על מנת לרכוש בדרך של בעלות ו/או חכירה לדורות ולהשכיר בחזרה (Sale and lease back) מ-Volkswagen Group United Kingdom Limited, שהינה חברת בת של תאגיד Volkswagen העולמי, פורטפוליו המכיל 85 נכסי נדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה המשמשים כאלומות תצוגה, מכירה ומתן שירותים של רכבי קבוצת פולקסווגן על ידי VWUK (להלן: "פורטפוליו הנכסים" ו/או "הנכסים המגבים"). עד שנת 2003, הוקנו הזכויות בקשר עם נכסי הפורטפוליו ל-VWUK, אשר מכרה את אותן זכויות בשנת 2003 לצדדים שלישיים ושכרה אותם מחדש בעסקת Sale and lease back. בחודש דצמבר 2004, רכשה חברת Elderfield Properties LTD (להלן: "Elderfield"), חברת האם של שמוס, את השליטה בפורטפוליו הנכסים, כאשר בחודש דצמבר 2005, רכשה שמוס (אשר הוקמה לשם כך כחברת בת בבעלות מלאה של Elderfield), את מכלול הזכויות בפורטפוליו הנכסים. לצורך מימון רכישת פורטפוליו הנכסים נטלה החברה הלוואה, אשר במסגרתה שועבדו כלל נכסי הפורטפוליו לטובת המלווים במשכנתא מדרגה ראשונה. החברה הנפיקה אגרות חוב נשוא דוח דירוג זה לצורך מחזור ההלוואה הקיימת.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שמוס אינטרנשיונל לימיטד - דוחות קשורים](#)

[אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות \(CMBS\) - דוח מתודולוגי, מאי 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
02.12.2020	תאריך דוח הדירוג האחרון:
13.03.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שמוס אינטרנשיונל לימיטד	שם יוזם הדירוג:
שמוס אינטרנשיונל לימיטד	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 שאלה 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 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 דעת 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 התחייבויות 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 מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>