

Hertz Properties Group Limited

מעקב | דצמבר 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

שירן פיסא, רו"ח

אנליסטית, מעריכת דירוג משנית

Shiranfh@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

Hertz Properties Group Limited

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב שהנפיקה חברת Hertz Properties Group Limited (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1142603	A2.il	יציב	15.01.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב - נכסי משרדים בארה"ב והתמקדותה ברכישה וניהול של נכסי Class A במרכזי עסקיים ראשיים (Central Business Districts) בשווקים משניים, המאופיינים במלאי מצומצם של שטחי משרדים משפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון.
- איכות נכסים ויציבות פעילות הולמת לדירוג המושפעת לחיוב מנכסים ברמות גימור גבוהות ובמיקומים מרכזיים לצד פיזור שוכרים בולט לחיוב. עם זאת, יציבות הפעילות מושפעת לשלילה משיעורי תפוסה נמוכים בשל אסטרטגיית החברה להשקעה בנכסים בעלי הזדמנות ליצירת ערך והמצויים בסביבת פעילות בעלת תפוסות דומות. ביחס לקבוצת השוואה, התפוסות הממוצעות בנכסיה נמוכות-בינוניות ונעות בכ-78%-80%. כמו כן, לחברה חשיפה לנכס מרכזי בדמות Hertz Gateway Center בפיטסבורג, פנסילבניה המהווה כ-28% משווי הנכסי הנקי של החברה (בחלקה), נציין כי למרות חשיפה זו נכס זה מאופיין בריבוי שוכרים, כ-165 שוכרים הממתנים את פרופיל הסיכון לחשיפה זו.
- החברה הינה בעלת היקפי פעילות גבוהים ביחס לרמת הדירוג. כך, נכון ליום ה-30.09.2020, היקף המאזן של החברה הינו כ-3.3 מיליארד ש"ח.
- נכון ליום 30.09.2020, יחסי האיתנות של החברה חוב נטו ל-CAP נטו עומדים על כ-62%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח, בין היתר, מכירת נכסים ותקבולי ביטוח בגין נכס שנפגע מנזקי טבע, יחסי האיתנות של החברה צפויים להשתפר ולנוע בטווח של 58%-60% ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג.
- היקף תזרים מפעילות שוטפת אשר אינו בולט לחיוב לרמת הדירוג לצד יחסי כיסוי הצפויים להשתפר ולהלום את הדירוג, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. היקף ה-FFO החזוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בכ-70-90 מיליון ש"ח, הכולל תרחיש רגישות לאור השפעות אפשריות של משבר הקורונה שעלול להשפיע בעיקר על היכולת לאכלס שטחים פנויים, על אף זאת היקפים אלה מהווים שיפור בהשוואה להיקף התזרים בשנה קודמת, שיפור הנובע ברובו בשל טיוב הנכסים וחתירת חוזים חדשים במחירי שכירות גבוהים יותר וכוונת החברה לרכישת נכסים מניבים. יחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים להשתפר בשנות התחזית לאור הנבנה מנכסים חדשים שצפויים להירכש בטווח התחזית ולהלום לדירוג. בהתאם לכך, יחסי הכיסוי צפויים לנוע בטווח של 20-25 שנים.
- גמישות פיננסית הולמת לאור שיעור מינוף של כ-52% נכון ל-30.09.2020 ביחס לנכסיה המניבים המשועבדים, אשר להערכתנו מאפשר גמישות נוספת מנכסיה המניבים של החברה אשר לא צפוי להשתנות מהותית בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. מנגד, היעדר נכסים לא משועבדים משפיע לשלילה על גמישותה הפיננסית של החברה.
- ברבעון הראשון של שנת 2020 התפרץ נגיף הקורונה בסין והתפשט ליתר מדינות העולם. כחלק מהניסיונות לבלום את התפשטות מדינות רבות נקטו במדיניות של סגרים לסירוגין ומניעת פעילויות אשר עלולות להוביל להתקהלות. על רקע הפגיעה הצפויה בכלכלה הגלובלית, הערכת החברה על-פי דוחותיה הכספיים ליום 30.09.2020, כי מדובר באירוע

מתגלגל וקיימת אי ודאות גדולה באשר להמשך התמודדות ארה"ב והמדינות בהן פועלת החברה עם המשבר ויכולתן לשחרר בחזרה את ענפי המשק השונים בתקופה הקרובה. בנוסף, המשך ההשפעות השליליות של המשבר עשויות להוביל לפגיעה ביכולתם של שוכרים בנכסי החברה לשלם את דמי השכירות העלולה להביא לקיטון בתזרים המזומנים מפעילות השוטפת של החברה, ירידה בשיעורי התפוסה בנכסי החברה עם אפשרות לירידה במחירי שכירות וקיטון שווי נכסי הנדל"ן המניב. כמו כן, החברה מציינת בדוחותיה כי על אף משבר הקורונה, במהלך שנת 2020 נרשמה יציבות בנתוני ה-FFO וה-NOI והערכתה היא כי בטווח הקצר מגמה זו תימשך. עוד מציינת החברה כי פעילות ההשכרה של שטחים פנויים ירדה באופן ניכר. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון בעקבות משבר הקורונה תרחיש רגישות ביחס לפעילות השוטפת ולשווי נכסי החברה כמתואר בהמשך הדוח. להערכת מידרוג, הפגיעה בתחזיות צמיחה והעליה הצפויה בשיעורי אבטלה אשר עלולה להוביל לירידה בהיקפי הפעילות עלולים להשליך לשלילה על הביקוש לנכסי משרדים, ובהתאם להוביל לפגיעה במחירים ובשיעורי תפוסה, ובפרט על קושי באכלוס שטחים פנויים. הנכם מופנים לדוח מיוחד - השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן מחדש נובמבר 2020¹.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, מימוש של שני נכסים, ותקבולי פיצויים מחברת הביטוח בגין הנכס Charles Lake שספג פגיעה משמעותית מסופת הוריקן אשר תורמים לנזילות החברה ולירידה בהיקף החוב הפיננסי. כמו כן, נלקח בחשבון רכישת נכסים חדשים, מימון מחדש של הלוואות על נכסים והשקעות CAPEX כחלק מאסטרטגיית ההשקעה של החברה אשר בחלקן הארי יומנו על ידי יתרות מזומנים מוגבלות בפיקדונות בחברות הנכס לצרכי השקעה בנכסים. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג בחן השפעת ניתוחי רגישות על שווי נכסי החברה כתוצאה מפגיעה בהכנסות לאור משבר הקורונה וגידול בהיקף חוב האג"ח כתוצאה משינוי בשער חליפין. תרחיש הבסיס מניח גם חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס החוב נטו ל- CAP נטו ינוע בטווח של 58%-60%, יחסי הכיסוי של החברה בטווח התחזית צפויים להיות הולמים לרמת הדירוג ולהסתכם בכ- 25-20 שנים, כאשר רכישת נכסים חדשים והנבה מלאה של אותם נכסים, תורמים לשיפור בטווח הזמן הבינוני ביחסי הכיסוי.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תמשיך לפעול במגזר המשרדים ברחבי ארה"ב תוך שיפור בשיעורי התפוסה הקיימים, שיפור על יחסי מינוף, וכן שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי כתוצאה מגידול בהיקף ה- NOI הצפוי לנבוע מהשקעה בנכסים חדשים ויציבים. זאת לצד טיוב נכסי value add בהתאם לאסטרטגיית החברה על ידי חידוש הסכמי שכירות במחירי שוק ומימון מחדש של הלוואות בריביות גבוהות. ככל ששיעורי התפוסה לא ישתפרו ולא יחול שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, דירוג החברה עלול להיפגע.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור משמעותי ביחסיה הפיננסיים של החברה ובעיקר בהיקף התזרים ויחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף מעבר לתרחיש הבסיס
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית של החברה
- אי שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן.

¹ השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020. הדוח מפורסם באתר של מידרוג: www.midroog.co.il

Hertz Properties Group Limited - נתונים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב*

דולר ארה"ב	30.09.2020	31.12.2019	30.09.2020	31.12.2018
סך מאזן	964,216	1,030,084	964,216	1,043,369
חוב פיננסי	539,450	632,333	539,450	574,586
חוב פיננסי נטו	507,618	599,682	507,618	564,546
חוב נטו / CAP נטו	62%	61%	62%	59%
LTM FFO	16,943	12,563	16,943	11,802
חוב פיננסי נטו / FFO LTM	30	48	30	48

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

סביבת פעילות כלכלית חזקה בערים מרכזיות בארה"ב אשר מושפעת לשלילה ממגמת היחלשות המתבטאת בירידה בשיעורי התפוסה

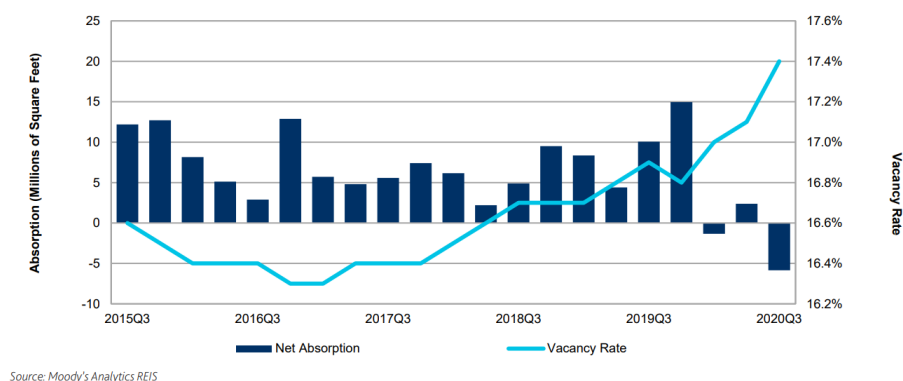
פעילות החברה הינה בתחום הנדל"ן להשקעה, אשר במסגרתו, פועלת החברה בהשכרת נכסים מניבים בתחום המשרדים, המצויים ב- 17 מתחמים הפזורים על פני 11 מדינות בארה"ב. ארה"ב מדורגת בדירוג Aaa על-ידי Moody's באופן יציב². עם התפשטות נגיף הקורונה בתחילת שנת 2020 עודכנו תחזיות הצמיחה ושיעורי האבטלה הצפויים ברוב מדינות העולם. בהתאם לתחזיות העדכניות של Moody's, שיעור הצמיחה בתוצר הריאלי בשנת 2020 בארה"ב הינו שלילי וצפוי להסתכם בכ- 3.6%. עם זאת, בשנת 2021 צפויה התאוששות ושיעור הצמיחה החזוי הינו 4.2%. שיעורי האבטלה החזויים בשנים 2020 ו- 2021 הינם 8.1% ו- 6% בהתאמה.

ענף המשרדים בארה"ב, טרום משבר נגיף הקורונה, הציג עליה מתמשכת בשכר הדירה בשנים האחרונות וכן, שיעור ספיגה נטו חיובי. יחד עם זאת, לאור התפשטות נגיף הקורונה והמגבלות שהוטלו בעקבותיו, שיעורי האי-תפוסה נמצאים במגמת עליה החל מהרבעון הראשון של שנת 2020 ונכון ליום 30.09.2020 עומדים על 17.4%. בנוסף, שיעור הספיגה נטו ברבעון השלישי של השנה הינו שלילי ומסתכם בכ- 5 מיליון SQ FT³ כפי שניתן לראות בתרשים 1. ההערכת Moody's Analytics היא כי מגמת העלייה בשיעורי האי-תפוסה תמשך עד לשנת 2023. כמו כן, ברבעון השני של שנת 2020, נבלמה מגמת העלייה בשכר הדירה לראשונה, לאחר מספר שנים של צמיחה חיובית כפי שניתן לראות בתרשים 2. התחזית היא כי בטווח הקצר-בינוני נראה ירידה בדמי השכירות של כ- 7.2% ו- 11.7% בשנים 2020 ו- 2021 בהתאמה. יחד עם זאת, Moody's Analytics מציינים בסקירתם כי שוק המשרדים בארה"ב מאופיין בחוזי שכירות ארוכים יחסית הממתנים במקצת את הפגיעה בענף.

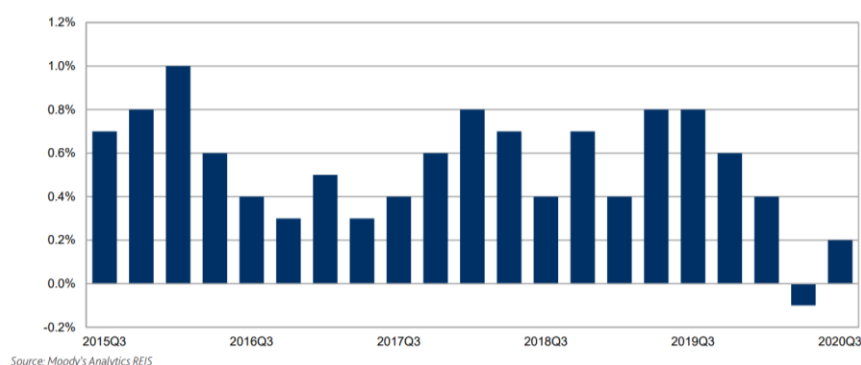
² מקור: Moody's

³ מקור: Moody's Analytics

תרשים 1: שיעורי האי-תפוסה והספיגה נטו בשוק המשרדים בארה"ב:



תרשים 2: שיעור הצמיחה בשכר הדירה בשוק המשרדים בארה"ב:



אסטרטגיית החברה הינה להתמקד בעיקר בנכסי Class A המצויים במרכזי עסקיים ראשיים בשווקים משניים. נכסים מסוג זה, מאופיינים בממוצע בפרמטרים (לרבות שיעורי תפוסה, דמי שכירות ומגמות ביקוש) הבולטים לחיוב בהשוואה לנכסי משרדים ברמות גימור נמוכות יותר ובמיקומים משניים. CBRE מציינים בתחזיתם לשנים 2020-2021 כי שוק המשרדים בשווקים משניים עשוי להציג תוצאות טובות יותר כבר בשנת 2021, בין היתר, לאור מגמה של מעבר אוכלוסייה מערים מרכזיות לאזורים פחות מרכזיים, אולם, נציין כי מדובר בתחזית וכי מגמה זו טרם נרשמה בפועל⁴.

פרופיל עסקי

הפרופיל העסקי מושפע לחיוב מהיקף פעילות בולט ואיכות הנכסים המאופיינים במיקומים מרכזיים בשווקים משניים. מנגד, שיעורי תפוסה נמוכים בנכסי החברה משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי

לחברה היקף נכסים בולט בהשוואה לדירוגה כך שנכון ל-30.09.2020 סך נכסיה הינו כ-3.3 מיליארד ש"ח. פורטפוליו נכסי החברה והתמקדותה ברכישה וניהול של נכסי Class A לצד מיקומים במרכזי עסקיים ראשיים תורמים רבות לפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, נכון ל-30.09.2020, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב של מעל ל-700 שוכרים בתחומי עיסוק שונים ומגוונים, כאשר קיים פיזור נרחב ואין תלות בשוכר מהותי ברמת הדוחות המאוחדים. בנוסף, חוזי השכירות הינם לרוב ארוכי טווח, לתקופה קבועה הנעה לרוב בין חמש שנים לעשר שנים ואף בחלק ניכר מהחוזים קיימת אופציה להארכת התקופה, כך נכון ליום 30.09.2020 ממוצע חוזי השכירות הקיימים עומד על כ-4.5 שנים. מנגד, לחברה פיזור נכסי אשר אינו בולט לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. כאשר השווי הנכסי

⁴ CBRE Research, U.S. Real Estate, Market Outlook

הנקי של הנכס המהותי של החברה בפיטסבורג, פנסילבניה (מתחם של ארבעה בנייני משרדים) מהווה כ-28% מהשווי הנכסי הנקי של החברה (בחלקה). בנוסף, נכס זה מאוכלס על ידי 165 שוכרים שונים הממתנים במידה מסוימת את פרופיל הסיכון מחשיפה זו לנכס עיקרי. שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסי החברה נכון ליום 30.09.2020 הינם כ-78%, ובשנים האחרונות נעים בממוצע בכ-78%-80%, שיעורי תפוסה אשר אינם בולטים בהשוואה לשיעורי התפוסה בקבוצת ההשוואה. נציין כי אסטרטגיית החברה היא לרכישת נכסים שהם יש פוטנציאל השבחה וככאלה לעיתים מאופיינים בשיעורי תפוסות נמוכים, יחד עם זאת, תקופת העלאת שיעור התפוסה נפרסת על פני מספר שנים כך שהחברה אינה מציגה מגמת שיפור משמעותית בשיעורי התפוסה. היות והחברה צפויה לבצע רכישת נכסים עשוי להיות לכך השפעה חיובית הן על פיזור הפעילות והן על שיעורי התפוסה.

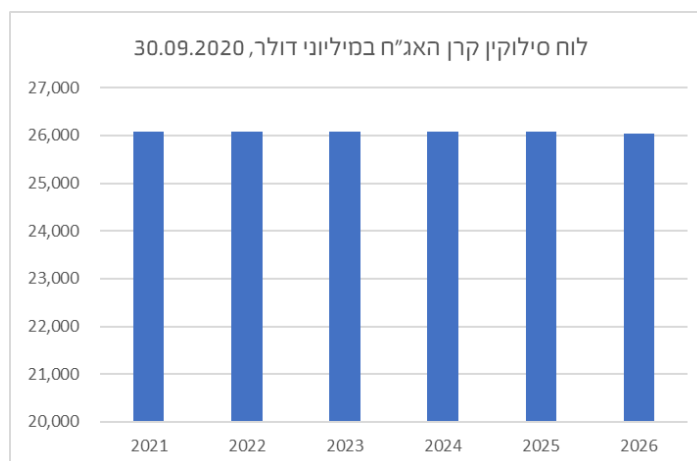
פרופיל פיננסי

יחסי המינוף של החברה צפויים להשתפר כתוצאה מגידול בנזילות ולבולט לחיוב ביחס לדירוג; יחסי הכיסוי צפויים להשתפר לאור תקבול משמעותי מחברת הביטוח אשר צפוי לשמש לרכישת נכסים מניבים

נכון ל-30.09.2020, יחס החוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-62%, וצפוי, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, לנוע בכ-58%-60%. יחס הבולט לחיוב ביחס לדירוג. יחס החוב נטו ל-FFO LTM הינו כ-30 שנים, יחס זה לוקח בחשבון ירידה בהיקף ה-NOI ממכירה של שני נכסים מניבים, אך אינו לוקח בחשבון פירעון החוב הבכיר בגינם וגידול משמעותי ביתרות הנזילות של החברה בעיקר לאור תקבול משמעותי אשר צפוי להתקבל מחברת הביטוח בגין הנכס Lake Charles אשר נפגע בסופת הוריקן. בנוסף, היקף ה-NOI צפוי לעלות לאור עליה מובנית בחוזים חתומים ומנגד, נלקח בחשבון תרחיש רגישות ביחס להיקף ה-NOI לאור שחיקה אפשרית בהכנסות לאור קושי מאכלוס שטחים ריקים בפרט על רקע משבר הקורונה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הכיסוי צפוי צפויים להשתפר לאור הגבה מלאה מנכסים חדשים ונטו צפויים לנוע בטווח של 20-25 שנים, ההולם את הדירוג. היקף ה-FFO בטווח התחזית צפוי להסתכם בכ-70-90 מיליון ש"ח, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג.

לחברה לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה; גמישות פיננסית מוגבלת לאור היעדר נכסים שאינם משועבדים המושפעת לחיוב משיעור LTV משוקלל הולם לדירוג בגין הנכסים המשועבדים

נכון ל-30.09.2020, לחברה יתרות נזילות במאוחד של כ-32 מיליון דולר ויתרות מזומן מוגבלות בפיקדון בחברות נכס לצרכי השקעה במושכר בהיקף של כ-23 מיליון דולר. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג החברה צפויה לשמור על יחס נזילות לחוב לא מובטח של למעלה מ-50%, יחס שאינו הולם לדירוג, אך לחברה קיימים כלים נוספים אשר יאפשרו לה גמישות לפרוע את הפירעונות הצפויים. עיקר גמישות זו נובעת משיעור LTV של כ-52% בנכסים המניבים המאפשר מימון מחדש (נכון ל-30.09.2020). עם זאת, להערכתנו, לחברה גמישות מוגבלת לאור היעדר נכסים לא משועבדים. להלן לוח הסילוקין של אג"ח א' נכון ל-30.09.2020, במיליוני דולר:



מטריצת הדירוג

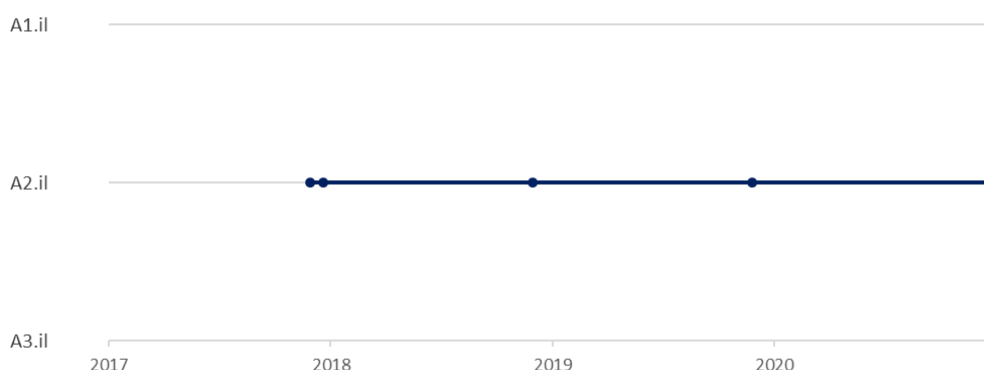
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3.5-3.8	A.il	3.3	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60%-58%	A.il	62%	חוב פיננסי נטו / CAP	
A.il	70-90	A.il	*59	היקף FFO (מש"ח)	פרופיל פיננסי
Baa.il	20-25	Baa.il	30	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	0%	Baa.il	4%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	49%-55%	A.il	52%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	50%-80%	Baa.il	61%	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 הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
* FFO LTM

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. החברה פועלת ומתמקדת בנכסי משרדים, לרוב ברמת Class A, במרכזי עסקיים ראשיים בערים מרכזיות ובינוניות ברחבי ארה"ב. בעלי השליטה בחברה בשרשור סופי הינם שרה הרץ-גודרון, אייזיק הרץ וויליאם זאב הרץ, שלושת ילדיו של יהודה הרץ אשר כיהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה עד ליום 01.09.2020. החל מתאריך זה, מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון, מנכ"ל ונשיא החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[Hertz Properties Group Limited - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.12.2020	תאריך דוח הדירוג:
09.12.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.11.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Hertz Investment Group	שם יוזם הדירוג:
Hertz Investment Group	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>