

Hertz Properties Group Limited

מעקב | פברואר 2023

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midrog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

Hertz Properties Group Limited

| | | |
|------------------|-------|----------------|
| אופק דירוג: יציב | A3.il | סדרה א' |
| אופק דירוג: יציב | A2.il | סדרה ב' מובטחת |

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב סדרה א' שהנפיקה החברה. כמו כן מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב סדרה ב' מובטחות בשעבוד שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 15.01.2026 | יציב | A3.il | 1142603 | א' |
| 28.02.2026 | יציב | A2.il | 1184753 | ב'* |

* לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ב' משועבד הנכס Brookhollow Central הממוקם בעיר יוסטון במדינת טקסס, ארה"ב. לפרטים אודות השעבוד אנו מפנים לשטר הנאמנות לאגרות החוב סדרה ב'.

שיקולים עיקריים לדירוג

- פרופיל הסיכון של החברה נתמך בפעילות 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. למרות האמור לעיל, מידרוג סבורה כי חלה היחלשות בסביבה התפעולית בה פועלת החברה, הכוללת את שוק המשרדים בארה"ב אשר סובל מהאטה בביקושים וגידול בשטחים הפנויים.
- עם היקף היקף מאזן של כ- 790 מ' דולר ל- 30.09.2022, נכסי נכסי החברה מאופיינים ברמת גימור גבוהה ובמיקומים מרכזיים בשווקים בהם היא פועלת, וזאת לצד פיזור שוכרים בולט לחיוב התומכים באיכות הנכסים. אולם, שיעורי התפוסה בנכסים העומדים בממוצע על כ- 74% ליום 30.09.2022 הינם נמוכים יחסית ביחס לממוצע בשנים האחרונות בהן היחס נע בטווח 78%-80%, ולהערכת מידרוג משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי והפיננסי. שיעורי התפוסה הנמוכים הם פועל יוצא של פעילות החברה בשווקים משניים וכן מאסטרטגיית החברה לרכוש נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים ולהשביחם לאורך הזמן. כמו כן, לחברה קיימת חשיפה לנכס מרכזי - Hertz Gateway Center המהווה כ- 24% מסך השווי הנכסי.
- שיעור המינוף של החברה הינו כ- 66% נכון ליום 30.09.2022. בהתאם להערכת מידרוג שיעור המינוף צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 55%-60%. טווח מינוף זה, הבולט ביחס לדירוג, נמוך מהערכותינו הקודמות בשל תקבולי ביטוח בגין נזקי סופות שנגרמו לנכס Capitol One Tower בהיקף של כ- 81 מיליון דולר (נטו) שנתקבלו בידי החברה לאחר תאריך המאזן. מידרוג הביאה בחשבון כי כספי הביטוח עשויים לשמש את החברה לרכישה של נכסים חדשים בטווח הקצר-בינוני.
- הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מהיקף FFO נמוך, הנובע בין השאר משיעורי תפוסה נמוכים יחסית, ומיחס כיסוי חוב נטו ל- FFO איטי אשר אינם הולמים את רמת הדירוג. להערכת מידרוג, בשנים 2023-2024, היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם ב- 10-12 מיליון דולר לשנה, ובהתאם, יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להסתכם ב- 35-48 שנים.
- בהיעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מנכסים בשיעורי מימון (LTV) מתונים יחסית המאפשרים במקרה הצורך, להערכת מידרוג, מימון מחדש לצורך השגת נזילות עודפת. ליום 30.09.2022, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ- 55% ולהערכת מידרוג יחס זה צפוי להיותר יציב. יתרת הנזילות של החברה הינה מספקת ביחס לצרכי שירות החוב בשנת 2023, וככל שהחברה תמחזר את התחייבויותיה כמתוכנן, היא צפויה לשמור על נזילות מספקת גם בהמשך.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, תשלום אג"ח בהתאם ללוח סילוקין, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות שוטפות בנכסים, אמורטיזציה שוטפת של החוב הבנקאי, מימון מחדש של הלוואות על נכסים, מכירת נכסים, רכישת נכסים, חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית, וכן תקבולי ביטוח בגין נזקי סופות שנגרמו לנכס Capitol One Tower בהיקף של כ- 81 מיליון דולר (נטו) שנתקבלו במלואם לאחר תאריך המאזן.

שיקולים מבניים לדירוג

אג"ח סדרה ב' מובטחת בשעבוד ראשון בדרגה על מלוא זכויות החברה (באמצעות תאגידים מוחזקים) וזכויות שותפי החברה בנכס Central Brookhollow המורכב משלושה מבני משרדים וממוקם בעיר יוסטון במדינת טקסס, ארה"ב. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה לסדרה המובטחת תחת תרחישי רגישות לשווי הבטוחה. מידרוג מעריכה את מאפייני הנכס כבטוחה באיכות "גבוהה", לאור שווי נכס יחסית, סביבה משפטית וכלכלית יציבה, חוזק ותנודתיות בינוניים בתזרים השוטף מהנכס וכן לנוכח מבנה הבטוחה. מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכס המשועבד למחזיקי אג"ח (סדרה ב') תחת תרחיש רגישות ביחס לשווי ההוגן של הנכס המשועבד ליום 30.09.2022 הנע עד כדי 40% משווי ובהתחשב במאפייני הנכס. להערכת מידרוג, תחת תרחישי הרגישות, יחס ההשבה למחזיקי אג"ח (סדרה ב') לסדרה עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאג"ח (סדרה ב') הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעבר לדירוג החוב הבכיר שאינו מובטח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות הכנסות החברה מהנכסים המניבים, ושמירה על רמת מינוף מתונה יחסית בחברה וברמת הנכסים, ועל רמת נזילות מספקת המפצות במידת מה על היקף התזרים הצר יחסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור משמעותי ומתמשך בהיקף התזרים וביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס
- הרעה ביחסי הכיסוי לאורך זמן

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

| 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 30.09.2022 | דולר ארה"ב |
|------------|------------|------------|------------|-------------------|
| 1,030,084 | 879,397 | 812,530 | 790,567 | סך מאזן |
| 599,682 | 512,120 | 484,544 | 505,044 | חוב פיננסי נטו |
| 32,651 | 61,110 | 39,599 | 7,680 | יתרות נזילות |
| 61% | 65% | 64% | 66% | חוב נטו / CAP נטו |

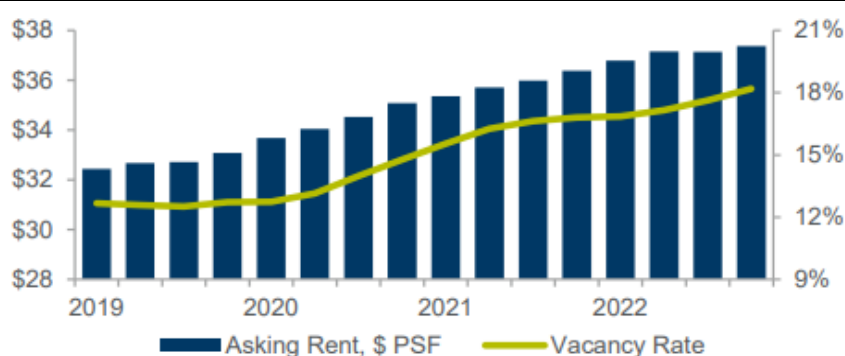
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

על אף פעילות החברה בשווקים משניים בארה"ב המאופיינת בכלכלה יציבה וחזקה, סביבת הפעילות מושפעת לשלילה ממגמת היחלשות המתבטאת בירידה בשיעורי התפוסה בענף המשרדים עקב האטה בביקושים

פעילות החברה הינה בתחום הנדל"ן להשקעה, בהשכרת נכסים מניבים בתחום המשרדים, המצויים ב- 14 מתחמים הפזורים על פני 10 מדינות בארה"ב. ארה"ב מדורגת בדירוג Aaa על-ידי Moody's באופן יציב. עפ"י תחזית הדירוג של Moody's לארה"ב, שנת 2022 צפויה להסתיים עם שיעורי צמיחה של 1.8% ושיעורי אבטלה של 3.7% בהשוואה לשיעור צמיחה של 5.9% ושיעורי אבטלה של 5.4% בשנת 2021. ענף המשרדים בארה"ב, לאחר יציאה ממשבר נגיף הקורונה, הציג גידול בביקוש וירידה בשיעורי האי-תפוסה. יחד עם זאת, לאור האינפלציה הגבוהה לאחר משבר הקורונה ועלייה בשיעור ריבית הבנק הפדרלי, הביקוש לשטחי משרדים התמתן, מחירי ההשכרה התייצבו, ושיעורי האי-תפוסה עלו. לאור זאת, להערכת מידרוג חלה הרעה בסביבת הפעילות של החברה שחשופה במידה מסוימת לאי-וודאות ששורר בטווח הבינוני יותר משנים קודמות.

תרשים 1: גידול בשיעורי האי-תפוסה והתמתנות במחירי ההשכרה בשוק המשרדים בארה"ב



מקור: Cushman&Wakefield

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

נכון ליום 30.09.2022 לחברה פורטפוליו המורכב מ- 14 נכסי משרדים הפרוסים ברחבי ארה"ב ברמות גימור גבוהות, לרוב Class A, המאופיינים בריבוי שוכרים (Multi Tenants Properties) אשר ממוקמים במרכזי עסקים ראשיים בערים בינוניות בגודלן התורמים לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה. פיזור השוכרים של החברה בולט לחיוב כמו גם תחומי עיסוקם אשר הינם מגוונים וכוללים בעיקרם משרדי עו"ד, שירותים פיננסים ובנקים, שירותי ייעוץ ומוסדות רפואיים. לאור הפיזור הנרחב, אין תלות בשוכר מהותי ברמת כלל הנכסים. בנוסף, חוזי השכירות הינם לרוב ארוכי טווח, לתקופה קבועה הנעה לרוב בין חמש שנים לעשר שנים ובחלק ניכר מהחוזים קיימת אופציה להארכת התקופה. כך, נכון ליום 30.09.2022 ממוצע חוזי השכירות העיקריים הקיימים עומד על כ- 5 שנים. מנגד, לחברה פיזור נכסי אשר אינו בולט לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג, כאשר הנכס המהותי של החברה בפיטסבורג, פנסילבניה Hertz Gateway Center (להלן: "גייטווי סנטר") שהינו מתחם של ארבעה בנייני משרדים המהווה כ-24% מסך השווי הנכסי של החברה. יצוין כי על אף היקפו המשמעותי, הנכס אינו בעל תרומה תזרימית עודפת מעבר לשירות החוב הבכיר שהוא נושא, זאת בשל שיעור התפוסה הנמוך ממנו הוא סובל. כמו כן, ע"פ דיווחי החברה, ליום ה- 22 בינואר 2023, חברת הנכס אינה עומדת ביחס כיסוי חוב מינימלי הנדרש ע"י הגוף המממן הבכיר ביחס לנכס הנ"ל (היחס הנדרש הינו $DSCR < 1.2$) וכתוצאה מכך הופעל מנגנון CASH SWEEP אשר במסגרתו הופקדו כספים בחשבון מוגבל ייעודי על מנת לעמוד בשירות החוב של הנכס. בהתאם לדיווחי החברה, אי עמידת החברה ביחס כיסוי מינימאלי אינה מהווה עילה לפירעון מידי של החוב. בנוסף לכך, ובהמשך לדיווח החברה ליום 22 בינואר 2023, אישרה החברה את התנאים שהוצעו לה במכתב הסכמות לא מחייב (Term Sheet) שהתקבל מהמלווה, להארכת מועד פירעון ההלוואה תחת הנכס (שמועד פירעונה המקורי חלף ביום 1 בינואר 2023) ב- 12 חודשים, קרי עד ליום 1 בינואר 2024, ומתן אופציית

הארכה נוספת בת 12 חודשים (עד ליום 1 בינואר 2025) בכפוף לחתימת הסכם שכירות עם מוסד פיננסי גדול (אשר החברה בשלבי חתימות סופיות מולו ע"פ דיווחיה) ובנוסף הפקדת 6.5 מיליון דולר בפקדון ייעודי לצורך הוצאות Capex לצורך התאמת שטחים פנויים להשכרה.

שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסי החברה מסתכמים בכ- 74% ליום 30.09.2022. שיעורי תפוסה אלו נמוכים יחסית, להערכתנו גם ביחס לשווקים בהם פועלת החברה בהתייחס לנכסים מסוג דומה, וגם ביחס לממוצע בשנים האחרונות בהן התפוסה נעה בטווח 78%-80%. הירידה בתפוסות הינה בעקבות יציאת שוכרים בנכסים Gateway Center ו-City Center. מידרוג מעריכה כי החברה התקשתה לאכלס מחדש שטחים שהתפנו בין השאר בשל התמשכות מגפת הקורונה לתוך שנת 2022 ותחילת העלאת הריבית של הבנק הפדרלי החל מאפריל 2022 - אירועים אשר גרמו להקטנת ביקושים. כמו כן נציין כי שיעורי התפוסה מושפעים לשלילה מאסטרטגיית החברה לרכישת נכסים בעלי פוטנציאל השבחה, אשר ככאלה מאופיינים לעיתים בשיעורי תפוסות נמוכים. יחד עם זאת, תקופת העלאת שיעור התפוסה נפרסת על פני מספר שנים כך שהחברה אינה מציגה מגמת שיפור משמעותית בשיעורי התפוסה ואף מציגה ירידה בעת היחלשות הכלכלה כמו במהלך תקופת הקורונה וכן במהלך החציון השני של שנת 2022 עם עליית האינפלציה ושיעור הריבית.

בתאריך 04.12.2022 דיווחה החברה כי קיבלה תקבולי ביטוח נוספים בסך 93.9 מיליון דולר, בנוסף לכספים בסך 38.7 מיליון דולר שהתקבלו בעבר, בגין נכס החברה הידוע בשם Capitol One Tower, הממוקם ב-Lake Charles, לואיזיאנה אשר ספג נזקים פיזיים משמעותיים כתוצאה מפגיעות של סופות הוריקן שהתרחשו בחודשים אוגוסט ואוקטובר בשנת 2020.

היקף FFO צר ויחס כיסוי איטי; יחס מינוף בולט לחיוב ביחס למידרוג

לאור ירידה מתונה בשיעורי התפוסה בשנת 2022, החברה הציגה ירידה בהכנסות וב- NOI אשר הסתכם בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2022 בכ- 30 מיליון דולר בהשוואה לכ- 34 מיליון דולר לתקופה מקבילה אשתקד. ה- FFO הושפע אף הוא לשלילה מהירידה ב- NOI וצפוי להסתכם בכ- 8 מיליון דולר בגילום שנתי לשנת 2022 ובשנים 2023-2024 לעמוד בטווח של 10-12 מ' דולר בעיקר עקב הנחת רכישה של נכסים חדשים. היקף ה- FFO צפוי להסתכם בשנים 2023-2024 ב- 10-12 מיליון דולר על-פי הערכת מידרוג, וזאת מבלי להביא בחשבון הפרשי שער עתידיים. בהתאם, יחס כיסוי החוב הינו איטי וצפוי להסתכם ב- 35-48 שנים. יצוין כי יחס כיסוי החוב עשוי להיות תנודתי לאור היקף ה- FFO הצר של החברה במונחים אבסולוטיים.

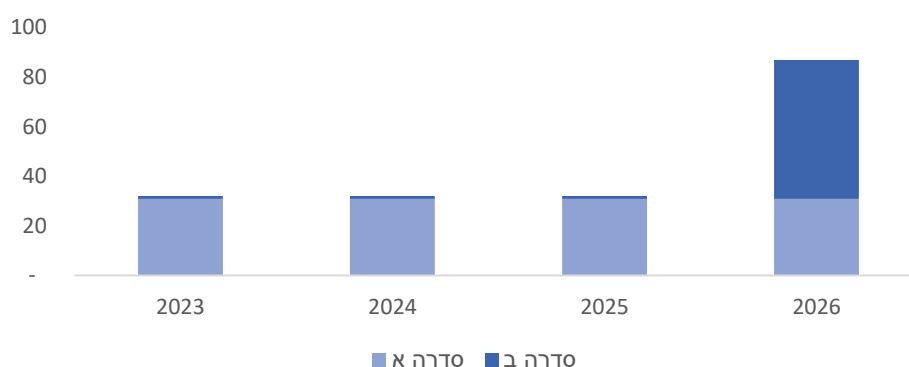
שיעור המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו הינו 66% נכון ליום 30.09.2022 בהשוואה ל- 62% בסוף שנת 2021, כאשר עיקר השחיקה נבעה מירידה בשווי הנכסים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל בין היתר תזרים מפעילות שוטפת, השקעות CAPEX בנכסים קיימים, תקבולי ביטוח של כ- 81 מיליון דולר (נטו), רכישה ומכירה של נכסים וחלוקת דיבידנד, היחס בין החוב נטו ל- CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הבינוני ב- 55%-60%.

יצוין כי התקבולים מחברת הביטוח בגין הנכס שניזוק צפויים לשמש בעיקרם לעיבוי הנזילות לצורך פירעונות האג"ח וכן לצורך השקעה בנכסים חדשים אשר צפוי לתרום לשיפור הפרופיל הפיננסי מעבר לשנות התחזית. שיפור בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, ככל שיהיה, יצטרך להיבחן לאורך זמן והינו תלוי ביכולת החברה לשפר את שיעורי התפוסה בנכסים ולהגדיל את מצבת הנכסים.

גמישות פיננסית מוגבלת לאור היעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים לצד LTV משוקלל הולם ביחס לדירוג בגין הנכסים המשועבדים ונזילות מספקת

בהיעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מנכסים בשיעורי מימון המאפשרים במקרה הצורך, להערכת מידרוג, מימון מחדש לצורך השגת נזילות עודפת בעת הצורך. ליום 30.09.2022, יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ- 55% ולהערכת מידרוג יחס זה צפוי להיותר יציב. נכון ל-30.09.2022, לחברה יתרות נזילות במאוחד של כ- 8 מיליון דולר ויתרות מזומן מוגבלות בפיקדון בחברות נכס לצרכי השקעה במושכר בהיקף של כ-43 מיליון דולר. יצוין כי יתרת הנזילות ליום 30.09.2022 אינה עומדת בקנה אחד עם מדיניות הנזילות של החברה. אולם, לאחר תאריך המאזן, התקבלו כאמור תקבולים מהביטוח בגין הנכס שניזוק בהיקף משמעותי של כ- 81 מיליון דולר (נטו) הצפויים לשפר בטווח הקצר את הנזילות. פירעון חוב האג"ח בשנתיים הקרובות על-פי לוח הסילוקין של החברה הינו כ- 64 מיליון דולר. בהתאם לכך, היחס בין היתרות הנזילות לבין פירעון האג"ח שאינו מובטח שנתיים קדימה הינו מספק וצפוי לעלות על 50% ובכך להלום את מדיניות החברה בקשר לנזילות. כמו כן, ליום 30.09.2022 לחברה גרעון בהון החוזר הנובע בעיקר מחלויות אג"ח בהיקף של כ- 32 מיליון דולר וחלויות של חוב בכיר בהיקף של כ- 140 מיליון דולר לאותו מועד. החברה צופה כי תקבולי ההסדר עם חברת הביטוח יסייעו בעמידה בהתחייבויותיה וכן, החברה פועלת כאמור לעיל להאריך בתנאים הקיימים את מועדי הפרעון הסופיים של כלל ההלוואות הבכירות, כאשר הינה חתמה על מזכר הבנות לא מחייב (Term Sheet) להארכה של כ- 98 מיליון דולר מתוך החוב הבכיר הנ"ל.

תרשים 2: לוח הסילוקין של אגרות החוב ליום 30.09.2022, במיליוני דולר



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. שיקולים סביבתיים כוללים להערכת מידרוג חשיפה לסיכונים אקלים באזורי פעילות החברה. בשל סיכונים סביבתיים אלה, להערכת מידרוג, החברה עלולה להידרש להוצאות תחזוקה בלתי צפויות בנכסים. עם זאת יש לציין כי החברה רוכשת ביטוחים לכיסוי נזקים גם כנגד אסונות טבע, ולרבות אובדן הכנסות, וזהו גורם ממתן. סיכוני ממשל תאגידי כוללים אי עמידה בתחזיות החברה בנוגע להיקף ה- NOI וה- FFO וניהול נזילות החברה הכולל פירעון הלוואות אשר נסמך על הארכת תוקפן בסמיכות גבוהה מדי (להערכת מידרוג) למועד התשלום.

מטריצת הדירוג

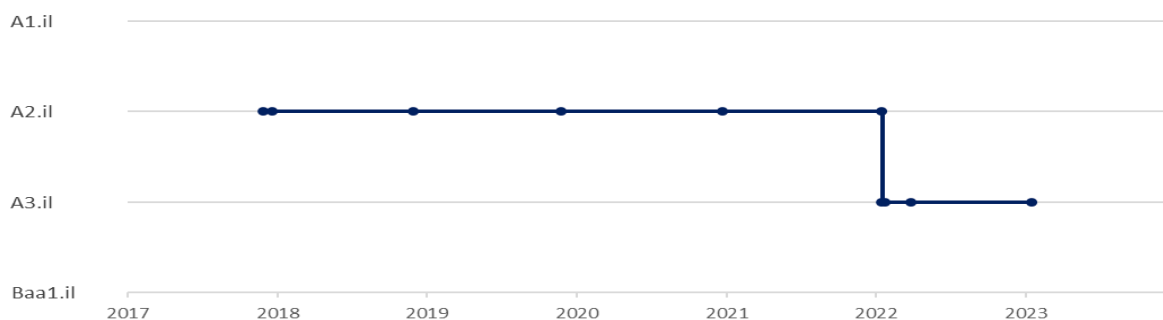
| תחזית מידרוג | | ליום 30.09.2022 | | פרמטרים | קטגוריה |
|--------------|---------|-----------------|-------|---|----------------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה | | |
| A.il | --- | A.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| A.il | 3-3.3 | A.il | 2.8 | סך מאזן (מיליארד ש"ח) | |
| A.il | --- | A.il | --- | איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים | פרופיל עסקי |
| A.il | 55%-60% | A.il | 66% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | |
| Baa.il | 30-40 | Baa.il | 35 | היקף FFO LTM (מש"ח) | פרופיל פיננסי |
| Baa.il | 35-48 | Ba.il | 46< | חוב פיננסי נטו / FFO LTM | |
| Ba.il ומטה | 0% | Ba.il | 0% | שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן | |
| A.il | 60%-55% | A.il | 55% | חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה | דירוג נגזר |
| A.il | 50% | A.il | 12% | יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות | |
| A3.il | | | | דירוג בפועל | |
| A3.il | | | | | |

[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.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים לצורך הנפקת אג"ח בישראל. 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 ז"ל אשר כיהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה עד ליום 01.09.2020. החל מאותו מועד מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון, מנכ"ל ונשיא החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[דוחות קשורים - Hertz Properties Group Limited](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

| | |
|------------------------|--------------------------------------|
| 05.02.2023 | תאריך דוח הדירוג: |
| 31.03.2022 | 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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>