

Lightstone Enterprises Limited

מעקב | מאי 2019

אנשי קשר:

יוגב יגודה,
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

שחר רובין,
אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
Shahar.r@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

Lightstone Enterprises Limited

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שבמחזור של חברת Lightstone Enterprises Limited (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.05.2024	יציב	A1.il	1133891	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

- תיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, הכולל כ- 12,000 יח"ד להשכרה וכן למעלה מ-2.5 מיליון ר"ר של נכסי מסחר, בפיזור רחב על פני 15 מדינות בארה"ב בשווי כולל של כ- 1.8 מיליארד דולר, אשר מניב NOI בהיקף של כ- 105 מיליון דולר בשנה.
- פעילות והתמקדות בשוק הדיור להשכרה, תחום הנחשב למגזר עם נתונים פונדנטלים חזקים ובעל פרופיל סיכון סולידי ביחס לענפי נדל"ן אחרים, המציג שיעורי תפוסה גבוהים במיוחד, כ-96%, גידול עקבי בשכ"ד לאורך זמן ועמידות יחסית בפני מחזורי עסקים שליליים.
- איכות נכסי החברה ויציבות הפעילות שלה טובים לרמת הדירוג. החברה נשענת על נכסים בעלי טרק רקורד משמעותי, מיקומים בערים מרכזיות, תפוסות גבוהות ופיזור פעילות טוב מאוד הודות להשקעה במספר ענפים כגון מגורים להשכרה - מולטיפמילי, נכסי מסחר להשכרה ופרויקט יזמי למכירת דירות למגורים. בנוסף, נהנית מפוזר גיאוגרפי ושוכרים נרחב לאור היקף נכסי הדיור להשכרה מסך נכסיה המניבים של החברה המהווים כ-80%.
- איתנות פיננסית הולמת לרמת הדירוג, כך יחס חוב נטו ל- CAP נטו ליום 31.12.2018 עומד על 56%, וצפוי בטווח הזמן הקצר להישחק לפי תרחיש הבסיס של מידרוג ולנוע בטווח של 59%-61% בעיקר לאור ניצול ושימוש בהלוואת בניה לנכס בתהליך ייזום לבניית כ-244 יח"ד למכירה ברחוב William 130 באזור ה-Downtown במנהטן (להלן: "William 130").
- היקף FFO אשר להערכת מידרוג בתום ייזום פרויקט William 130 צפוי לנוע בטווח של 44-47 מיליון דולר לשנה והינו הולם לרמת הדירוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 27-29 שנים והינו איטי ביחס לדירוג. לחברה צפוי תזרים משמעותי מפרויקט William 130 בשנים הקרובות, ובשל רווחיות חד פעמית בגינו, נבחננו היקף התזרים ויחסי הכיסוי הצפויים בתום ייזום הפרויקט, מנכסי הליבה של החברה.
- גמישות מוגבלת הנובעת מהיעדר נכסים מניבים משמעותיים לא משעובדים, כ-1% מסך מאזנה של החברה, ומשיעור LTV של כ-58% נכון ל- 31.12.2018 בנכסיה המניבים של החברה. מנגד, לחברה נזילות גבוהה ביחס לצרכי שירות חוב האג"ח, כך שיתרת המזומנים של החברה ליום 31.12.2018 הינה כ-115 מיליון דולר, ופירעונות סדרת אג"ח א' הינם כ-37 מיליון דולר בשנה.
- פעילות הייזום חושפת את תוצאות החברה לתנודתיות ומשליכה לשלילה על פרופיל הסיכון. כך למשל, חלקו של פרויקט William 130 צפוי להוות חלק משמעותי יותר מהמאזן ולהשפיע לשלילה על יחסי הכיסוי והאיתנות עד לתחילת מסירת דירות הצפויה בשנת 2020 (נכון ליום 31.12.18 כ-58 יח"ד, כ-24% מהדירות בפרויקט נמצאות תחת חוזי מכירה). היקף הייזום של פרויקט זה יהווה כ-24% מסך נכסי החברה ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך פעילות השכרה תוך שמירה על התפוסות הקיימות ועל רמת ה- NOI שמוניבים הנכסים הקיימים. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, את האירועים הבאים: פירעון קרן של כ- 37 מיליון דולר ביום 31.05.2019 מסדרת אג"ח א', השקעה בשנת 2019 של כ-160 מיליון דולר על ידי ניצול מסגרת הלוואת הבניה ל-William 130 והשקעת Capex של כ- 30-35 מיליון דולר בנכסיה המניבים. תרחיש הבסיס מניח המשך התמקדות החברה בענף נכסי המולטיפמילי על ידי מימוש מספר נכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה, בעיקר נכסי מסחר קטנים ורכישת נכסי מולטיפמילי במקומם. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח המשך ייזום ומכירת דירות בפרויקט William 130 וסיום הקמתו במהלך שנת 2020. בהתאם לתרחיש הבסיס תקבולים ממכירת הדירות צפויים להתקבל בשנים 2020-2021 בהתאם לקצב המכירות החזוי על ידי החברה. בנוסף בוחן תרחיש הבסיס תרחישי רגישות לשער החליפין דולר/שקל ולשחיקה מסוימת בשווי הנכסים עקב האפשרות לעלייה בשיעורי היוון לנכסים. בהתאם לתרחיש הבסיס יחס האיתנות חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של כ-59%-61%, הכולל איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. היקף ה-FFO המייצג בסיום ייזום פרויקט William 130 צפוי לנוע בכ-44-47 מיליון דולר ולייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-27-29 שנים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר המולטיפמילי והמסחר ברחבי ארה"ב תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים, לצד התקדמות בביצוע פרויקט William 130, הצפוי להניב תזרים משמעותי בשנים 2020-2021 עם סיום הפרויקט ומסירת הדירות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ולאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי תוך שמירה על יחסי איתנות הנמוכים מ- 55% חוב פיננסי ל-CAP
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי כך שיחס החוב הפיננסי נטו ל-FFO המייצג יהיה נמוך מ- 20
- שיפור בגמישות הפיננסית בעיקר על ידי הגדלה משמעותית של היקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחסי האיתנות ובמדיניות שמירה על חוב נטו ל- CAP נטו
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית של החברה והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום בחברה מעבר להנחות הדירוג
- סטייה מהותית מתחזיות התקדמות פרויקט הייזום ברמת הביצוע והשיווק
- חלוקת דיבידנד חריגה שאינה תואמת את היקף החלוקה שנלקחה בשיקולי הדירוג

נתונים פיננסיים עיקריים*

			Lightstone Enterprises Limited
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	מיליוני דולר ארה"ב
1,780	2,261	2,455	סך מאזן
798	1,283	1,292	חוב פיננסי נטו
52%	60%	56%	חוב נטו / CAP נטו

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני

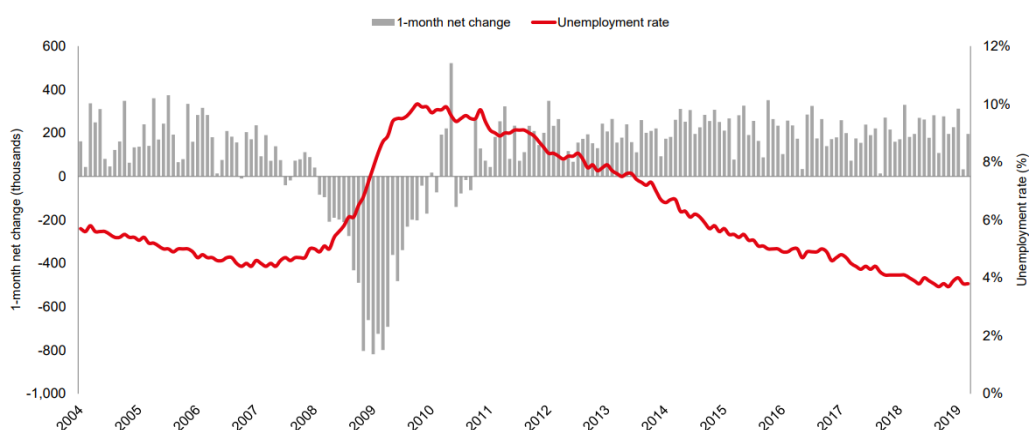
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות בשוק הדיור להשכרה ברחבי ארה"ב מהווה לחברה סביבת פעילות יציבה באופן המשפר את הנראות התזרימית

החברה פועלת בענף הדיור להשכרה ובהשכרתם של נכסי מסחר (מרכזי קניות) בכ-15 מדינות ברחבי ארצות הברית. כ-80% מהשווי הנכסי של נכסיה המניבים מיוחס לנכסי מולטיפמילי והשאר לנכסי המסחר. השווקים העיקריים בהם החברה פועלת בענף המולטיפמילי הינם: ניו-יורק ומישיגן, כ-28% וכ-24% בהתאמה משווי הנדל"ן להשקעה של החברה. עיקר יחידות הדיור של החברה בניו יורק הינן בשכירות מפוקחת (תחת מספר תכניות שונות).

מדינת ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה. שיעור האבטלה במדינה נמצא במגמת ירידה משנת 2010, והסתכם בחודש מרץ 2019 בכ-3.8% בלבד, ושיעור הצמיחה השנתי בשכר (כ-3.3%) גבוה משיעור האינפלציה.

תרשים 1: שיעור האבטלה בארה"ב, 2004-2019

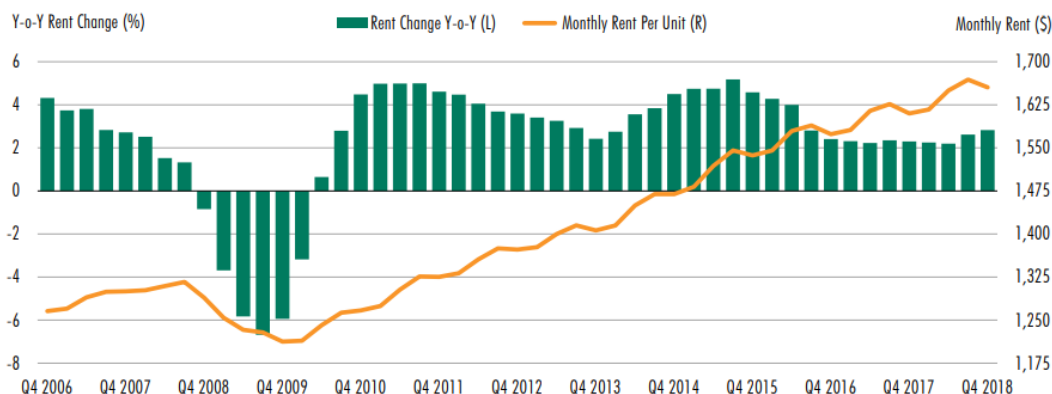


מקור: JLL Research, Bureau of Labor Statistics

שוק המולטיפמילי בארה"ב מאופיין ביציבות בשיעורי התפוסה הנעים סביב 95%-96%, בשיעור ספיגה נטו חיובי של כ-287 אלף יחידות מגורים בשנה אשר עולה על היצע היחידות החדש זו השנה השנייה ברציפות ובמגמת עליה עקבית בשכ"ד לאורך זמן, כך שבשנת 2018 שכ"ד עלה בכ-2.8% בממוצע.

תרשים 2: שכ"ד בנכסי מולטיפמילי בארה"ב, 2006-2018

RENT GROWTH ACCELERATES TO 2.8%

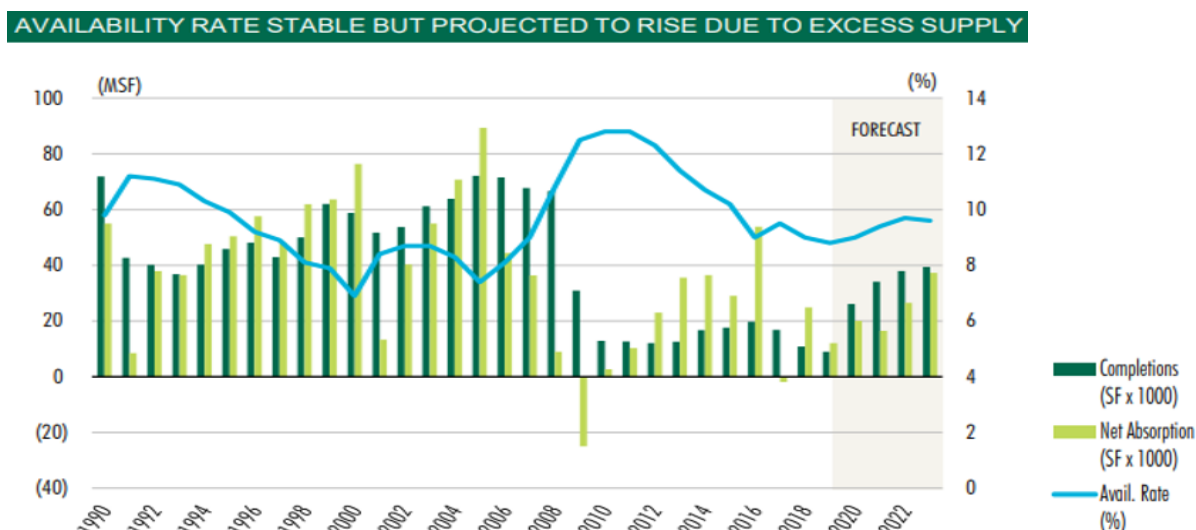


מקור: CBRE Research

שוק המולטיפמילי בניו יורק מאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים, כ-97% נכון לסוף שנת 2018. מחירי השכירות הממוצעים הם כ-2,700\$ לחודש ליחידה, עליה מתונה של כ-0.9% משנה שעברה. שוק המולטיפמילי במישיגן (בדגש על סביבות העיר דטרויט) נמצא נכון לסוף שנת 2018 בשיא מבחינת שיעורי התפוסה הנעים סביב כ-97%, בשל תוספת היצע חדש נמוך מאוד בעשור האחרון, כ-0.5% מדי שנה מהיצע הדירות הקיים. מחירי השכירות הממוצעת ליחידה לחודש עומד על כ-980\$, עליה של כ-3.9% ביחס לשנה הקודמת¹.

שיעור התפוסה בנכסי מסחר בארה"ב הוא כ-91%. ניתן לראות בתרשים 3, כי מאז שנת 2009 התוספת בהיקף ההיצע החדש של שטחי מסחר נמוכה משמעותית ביחס להיצע שהתווסף מדי שנה טרם המשבר הפיננסי. בנוסף, בבחינת הביקושים, פרט לשנת 2017, בה נרשם שיעור ספיגה נטו שלילי, מתום המשבר נראה שיעור ספיגה חיובי, עם זאת בהיקפים נמוכים מאלה שנרשמו טרום המשבר. שוק המסחר בארה"ב מושפע רבות בשנים האחרונות ממגמת מסחר האונליין, ונכון לסוף שנת 2018 חלקו עמד על כ-10% מסך המכירות, וצפוי אף לעלות בשנים הקרובות.

תרשים 3: ביקוש והיצע בנכסי מסחר בארה"ב, *1990-2022



מקור: CBRE Research
*התרשים כולל תחזית לשנים 2020-2019

תיק נכסים יציב ופורטפוליו נכסים בהיקף משמעותי המאופיינים בגיוון ענפי, פיזור נכסי ואי-תלות בשוכר יחיד משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי. מנגד, היקף ייזום משמעותי משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה

לחברה מצבת נכסים מניבים משמעותית הכוללת כ-80 נכסים הממוקמים בכ-15 מדינות בארה"ב לרבות, בין היתר, ניו יורק, מישיגן, מינסוטה, וירג'יניה, אילינוי, קליפורניה ועוד. נכסיה המניבים של החברה מתחלקים לשתי קטגוריות עיקריות: דיור להשכרה ונכסים מסחריים (כאשר ניתן לחלק את הנכסים המסחריים לנכסי Outlet ומרכזי מסחר אחרים). לחברה כ-12,000 יח"ד להשכרה וכ-2.5 מיליון ר"ר שטחי מסחר להשכרה. כ-80% משווי נכסיה המניבים של החברה מיוחסים לנכסי הדיור בבעלותה והיתר כ-20% לנכסי המסחר. תחום המסחר בחברה מונה בין היתר 3 נכסי Outlet בשותפות עם Simon Group אשר הינה קרן ריט משמעותית בתחום. נכסים אלו מהווים כ-65% מתיק הנדל"ן המסחרי והינם מאופיינים במיצוב טוב יותר מיתר הנכסים המסחריים, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, בשיעורי תפוסה, בשכ"ד לר"ר ובשיעורי היוון נמוכים יותר. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה גבוהים, כך ששיעור התפוסה

¹ לפי סקירות CBRE Research לניו יורק ודטרויט לשנת 2018

המשוקלל הינו כ- 93% לכלל נכסי החברה (93% בנכסי הדיור להשכרה וכ- 91% בנכסי המסחר). נכסי הדיור להשכרה ללא שקלול של 365 BOND הממוקם בברוקלין (אשר הקמתו הסתיימה בשנת 2016, ונכון ל-31.12.2018 שיעור התפוסה בו כ-93%, אשר עדיין נמוך למוצע האזורי) מציגים שיעורי תפוסה גבוהים של כ-95% (תואם לענף זה), המשקפים את הביקוש הגבוה מצד השוכרים לנכסים אלו. בהקשר זה נציין לחיוב את אופיו הדפנסיבי של שוק זה ביחס לקטגוריות נכסים מניבים אחרים. יחד עם זאת, חלק מהמתחמים מאופיינים במיקום הנחשב לפחות איכותי ביחס לנכסי דיור להשכרה במרכזי מטרופולין. אולם, לאור רכישת נכסים בשנים האחרונות בניו יורק, סן פרנסיסקו והשלמת פרויקט 365 BOND, המיצוב של תיק נכסי הדיור להשכרה השתפר. לאור היקף יחידות הדיור והעובדה שעיקר ההכנסות נובעות ממגזר ההשכרה למגורים, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב, ללא תלות בשוכרים מהותיים. היקף הפעילות וריבוי הנכסים תורמים לפיזור טוב של מקורות הכנסה וליציבות התזרים. כך למשל, שלושת הנכסים המרכזיים של החברה מניבים יחדיו כ-25% מסך ה-NOI. בנוסף, נכסיה של החברה נהנים מטרק רקורד משמעותי של עשרות שנים, והחברה דואגת לשמרם על ידי השקעות Capex נרחבות.

בנוסף, פרויקט William 130, הנמצא בתהליך ייזום של כ-244 יח"ד למכירה ברובע הפיננסי במנהטן ועלותו הצפויה היא מעל לחצי מיליארד דולר, מהווה כ-24% מסך נכסי החברה ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה. ככל שהחברה תצליח למכור את הדירות בפרויקט במחירים הקרובים לכ-2,000 דולר לר"ר, צפוי תזרים משמעותי מהפרויקט (החזר הון נטו של מעל ל-100 מיליון דולר ורווח משמעותי). עיכובים ניכרים בביצוע או בקצב המכירות החזוי כתוצאה מירידה בביקושים ישפיעו לשלילה על יחסיה הפיננסיים ועל תזרים החברה.

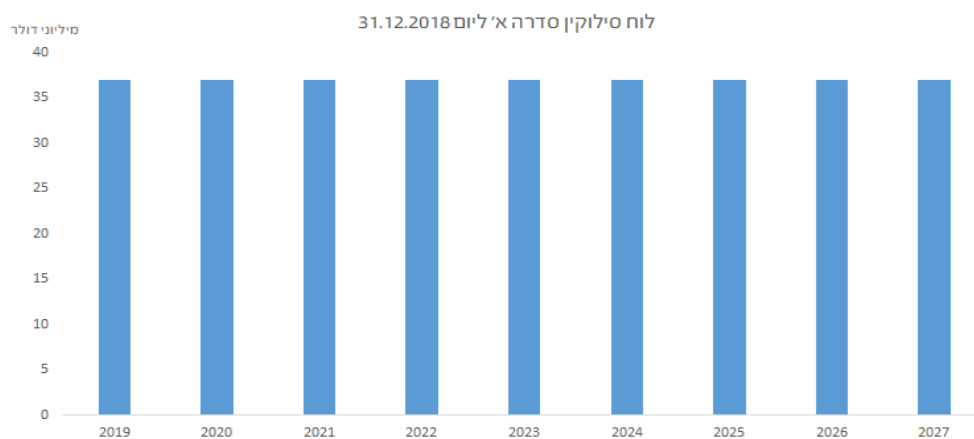
שחיקה צפויה ביחסי האיתנות אשר נתמכים בהון עצמי משמעותי; יחסי כיסוי איטיים בולטים לשלילה ביחס לרמת הדירוג

מתחילת פעילותה היקף הונה העצמי של החברה צמח בצורה עקבית, תוך שמירה על רמת מינוף יציבה והולמת לרמת הדירוג ועומד נכון ליום 31.12.2018 על כ-1,006 מ' דולר, מתוכם כ-907 מיליוני דולר מיוחסים לבעלי המניות. יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-56% ליום 31.12.2018 כמשתקף מדוחות החברה (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). להערכת מידרוג לאור הגידול הצפוי בחוב הפיננסי בגין פרויקט William 130 (עד למועד תחילת מסירת הדירות בפרויקט) אשר בשנת 2019 בלבד צפוי לצמוח בכ-160 מיליון דולר נוספים היחס צפוי להישחק ולנוע בטווח של כ-59%-61% ההולם לרמת הדירוג. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיוותר איטיים ביחס לדירוג ולנוע בכ-30-40 שנים במהלך ייזום פרויקט William 130, וצפויים להשתפר ולנוע בכ-27-28 שנים בסימום, עם תקבולי הרוכשים ותשלום חוב הליווי הבנקאי ולמחזיקי ה-EB-5. הרווח הגולמי הצפוי מפרויקט William 130 הינו רווח חד פעמי ועל כן אינו נכלל בתחשיב ה-FFO. מידרוג בוחנת את תזרים החברה ויחסי הכיסוי שהיא מייצרת על סמך פעילות הליבה של החברה. יצוין כי, השבחתם של נכסים קיימים, ייזום נכסים ורכישת נכסי מולטיפמילי חדשים בעלי מרווח פיננסי חיובי (תשואת הנכס בניכוי הריבית על החוב), יסייעו לגידול ב-NOI שהחברה מייצרת. NOI זה (כולל חלקה היחסי מחברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) צפוי לנוע בשנים 2020-2021 בטווח של כ-110-120 מיליון דולר.

יתרות נזילות מהותיות ביחס לחלויות האג"ח תורמות לפרופיל הפיננסי; גמישות פיננסית נמוכה לרמת הדירוג

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהיקף לא מהותי של נכסים מניבים אשר אינם משועבדים. נכון ליום 31.12.18 ה-LTV המשוקלל על הנכסים המניבים הינו כ-58% ובהתאם לתרחיש רגישות לעליית שיעור ההיוון ולשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה עשוי להגיע עד לכ-61%, ועל כן מאפשר גמישות מסוימת בעת מימון מחדש. יתרות הנזילות של החברה נכון ל-31.12.2018 הסתכמו לכ-115 מיליון דולר. בהתאם לתחזית מידרוג הלוקחת בחשבון, בין היתר, פירעון הקרן הצפוי ב-31.05.2019 בסך של כ-37 מיליון דולר, תשלומי Capex בסך של כ-30 מיליון דולר ותשלום דיבידנד בהיקף של כ-40% מה-FFO השנתי, זאת לצד חלוקת דיבידנד מיוחד במקרה של מימוש נכסים ברווח הון, יתרת הנזילות לסוף שנת 2019 צפויה לפחות ולעמוד על כ-45-55 מיליון. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג ובכפוף לעמידת החברה בתחזיותיה בנוגע למכירת ומסירת דירות בפרויקט William 130, בשנת 2020 יתרות

הנזילות צפויות לעלות משמעותית לאור תקבולי הרוכשים בפרויקט ולעמוד על כ-130-150 מיליון דולר. לאור התגודתיות הצפויה ביתרות המזומן בחברה בטווח הזמן הקצר-בינוני ולאור בחינת יתרות הנזילות ההיסטוריות של החברה רואה מידרוג כיתרת נזילות פרמננטית ומייצגת יתרה של כ-95-100 מיליון דולר. יתרת קרן האג"ח תפרע בתשלומים שנתיים של כ-37 מ' דולר. להלן לוח הסילוקין של קרן האג"ח בדולר ליום 31.12.2018.



² לפי שער חליפין דולר לשקל של 3.66

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1,2]		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	2,475	Aa.il	2,455	סך מאזן (מ' דולר ארה"ב)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, ויציבות הפעילות	
A.il	61%-59%	A.il	56%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	47-44	A.il	30	היקף FFO שנתי (מ' דולר ארה"ב)	פרופיל פיננסי
A.il	29-27	Baa.il	39	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Ba.il	1%-0%	Ba.il	1%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	61%-58%	A.il	58%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	פרופיל פיננסי
Aa.il	135%-129%	Aa.il	155%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

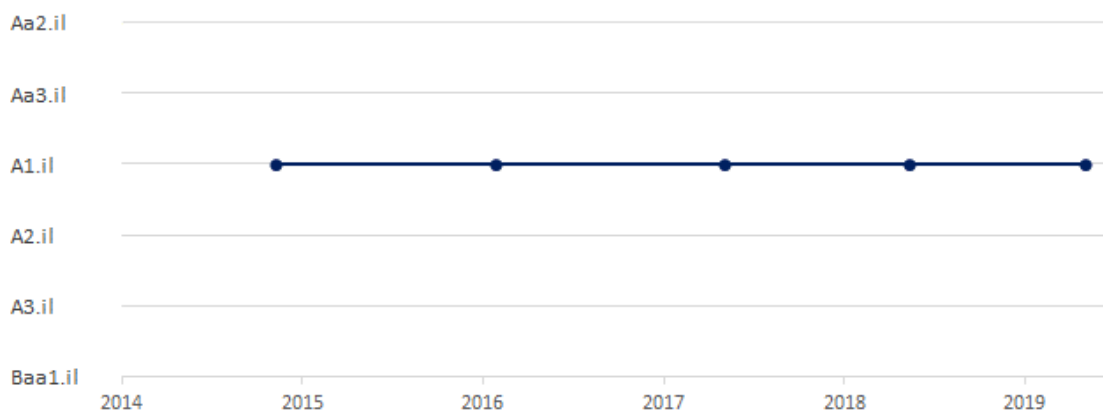
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה חלות הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר דיוויד ליכטנשטיין המחזיק בכ-100% מהון המניות של החברה. לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מסוג מולטיפמילי - נכסי דיור להשכרה, נכסים מסחריים, ייזום דירות למכירה וקרקעות להשקעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Lightstone Enterprises Limited](#)

[דירוג חברות נדלן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.05.2019	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Lightstone Enterprises Limited	שם יוזם הדירוג:
Lightstone Enterprises Limited	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' 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 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 ביועץ 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>