

CION Investment Corporation

מעקב | אפריל 2022

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

CION Investment Corporation

| | | | |
|---------------------------------|------------------|-------|--------------|
| מועד פירעון סופי: 30.09.2024 | אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג הלוואה |
|---------------------------------|------------------|-------|--------------|

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב להלוואה של CION Investment Corporation (להלן: "החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה וכן פרופיל עסקי נמוך - בינוני, זאת נוכח גודלה היחסי מול המתחרים בענף הפעילות. פרופיל הסיכון של החברה מושפע ממדיניות אשראי וניהול סיכונים שמרניים אשר נתמכים במסגרת רגולטורית הדוקה לצד הנהלה וממשל תאגידי גבוהים, אשר בולטים לטובה ביחס לקבוצת הייחוס המקומית. מדיניות זו באה לידי ביטוי, בין היתר, על ידי התאמה טובה בין מח"מ מקורות המימון למח"מ הפעילות. בנוסף, נציין כי, פרופיל הנזילות מאופיין בתמהיל מקורות סביר, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2021 החברה מתממנת באמצעות 2 מסגרות אשראי בנקאיות, אגרות חוב לא מובטחות והלוואה. זאת ועוד, איכות הנכסים של החברה נתמכת ביחס חובות בעייתיים לתיק אשראי נמוך בשנים האחרונות הבולט לחיוב ביחס לדירוג. מדדי הרווחיות הולמים לדירוג, והושפעו בעיקר מצמיחה חיובית בתיק האשראי ומשערוכים חיוביים בשנת 2021. הלימות ההון של החברה, אשר באה לידי ביטוי באמצעות יחס כיסוי הנכסים¹ ("ACR"), בולטת לחיוב ביחס לדירוג. כמו כן, לאותו מועד, לחברה יחס הון עצמי לנכסים גבוה משמעותית מקבוצת הייחוס המקומית, המספק תמיכה ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים לאורך המחזור ובפרט בתקופות משבר. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית בשנים אלו תוסיף להיות מאתגרת, ותבטא בהמשך צמיחה מתונה יחסית בפעילות של מגזר המידל מרקט. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי היקף תיק ההשקעות של החברה ימשיך לצמוח אך באופן מתון יותר משנת 2021. כמו כן, להערכתנו, בשנות התחזית שיעור החובות הבעייתיים מתיק ההשקעות, ינוע בטווח של 1.0%-1.5%, כתלות בהתאוששות הפעילות הכלכלית בארה"ב. אנו סבורים, כי מדיניות החברה בקשר עם שמירה על שיעור בטוחות מתיק השקעות גבוה, תיוותר בעינה, ותהווה השפעה ממתנת חלקית לעליית הסיכון בתיק ההשקעות. אנו צופים עלייה מתונה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הערכתנו להמשך צמיחת תיק ההשקעות של החברה ועלייה בריבית הליבור. בנוסף, אנו צופים עלייה בריבית על תיק ההשקעות של החברה ומנגד עלייה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי. כנגזר מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי לקטון. אנו מעריכים, כי סביבת הפעילות תלווה בצמיחה מתונה, ותבוא לידי ביטוי, בהיקף שיעורים הדומה לרמות של השנים האחרונות (ללא שנת 2020), וזאת כתלות בהמשך התאוששות הסביבה הכלכלית ממשבר נגיף הקורונה. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA כולל שיעורים) ותשואת הליבה לנכסים (רווח מהשקעות נטו) ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 2.9%-3.2% ו-3.7%-4.0%, בהתאמה, בשנות התחזית.

אנו מעריכים כי הכרית ההונית של החברה, בניכוי חלוקות דיבידנדים בשיעור של בין 90%-100%, תוסיף להישמר ברמה בולטת לטובה ביחס לדירוג, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה, יעמוד בשנות התחזית על 48%-50%. שמירה על סביבה זו, תומכת ביכולת החברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים. בנוסף, מידרוג בחנה את המרווח של יחס כיסוי הנכסים הצפוי של החברה בהשוואה לרגולטורי (1.5x), כאשר להערכתנו, הוא צפוי להיוותר ברמה הולמת לדירוג בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין 30%-36%. שיקול נוסף לדירוג היווה גודל תיק ההשקעות של החברה ביחס לקבוצת הייחוס המקומית, אשר השפיע לחיוב על הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי. נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות מסוימת בנוגע להתאוששות הסביבה הכלכלית בארה"ב והענף בפרט.

¹ Asset Coverage Ratio

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור תיק האשראי
- שיפור במגוון מקורות המימון והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזרת שחיקה באיכות הנכסים
- ירידה משמעותית בשיעור תיק השקעות כנגד בטוחות מדרגה ראשונה
- שחיקה בפרופיל הפיננסי וביחס המינוף של החברה, לרבות ביחס למרווח מהדרישה הרגולטורית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

CION Investment Corporation - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר

| 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------------------|
| 56,354 | 17,579 | 6,135 | 19,914 | 3,774 | מזומנים ושוי מזומנים |
| 1,714,195 | 1,865,310 | 1,765,072 | 1,569,371 | 1,754,039 | תיק השקעות במונחי שווי הוגן |
| 707,758 | 896,575 | 839,748 | 722,456 | 826,711 | חוב פיננסי ברוטו |
| 1,803,490 | 1,906,461 | 1,810,392 | 1,614,795 | 1,782,682 | סך נכסים במאזן |
| 1,058,691 | 979,271 | 952,563 | 878,256 | 930,512 | הון עצמי |

| 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | |
|---------|----------|----------|----------|---------|--|
| 152,432 | 188,138 | 201,103 | 163,842 | 157,348 | הכנסות מהשקעות |
| 87,310 | 90,177 | 87,312 | 78,728 | 74,307 | הכנסות מהשקעות נטו |
| (1,411) | (58,867) | (35,468) | (89,750) | 44,457 | רווח (הפסד) נטו משינוי בשווי הוגן של השקעות וממימוש השקעות [1] |
| 85,899 | 31,310 | 51,844 | (11,116) | 118,764 | גידול (קיטון) נטו בנכסים נטו הנובע מפעולות |
| 10,285 | 24,249 | 6,884 | 7,847 | 12,278 | הלוואות שאינן נושאות הכנסה [2] |

| 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | |
|------|------|------|--------|------|---|
| 5.9% | 4.8% | 5.4% | 5.1% | 5.4% | מרווח פיננסי [3] |
| 59% | 51% | 53% | 54% | 52% | הון עצמי / סך נכסים |
| 2.48 | 2.09 | 2.13 | 2.21 | 2.12 | יחס כיסוי הנכסים (ACR) [4] |
| 5.6% | 1.7% | 2.8% | (0.6%) | 7.0% | תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) |
| 6.2% | 5.0% | 4.8% | 4.7% | 4.5% | רווח לפני מס ושינויים בשווי הוגן של השקעות וממימוש השקעות / נכסים ממוצעים |
| 0.6% | 1.3% | 0.4% | 0.5% | 0.7% | חובות בעייתיים [2] / תיק השקעות בשווי הוגן |

[1] Realized and unrealized (losses) gains; [2] Non Performing Loans; [3] הכנסות מהשקעות לתיק השקעות בשווי הוגן פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי; [4] שווי הוגן של תיק השקעות ביחס לחוב הפיננסי של החברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, המתאפיין בחשיפה למגזר ה- Middle Market בארה"ב, זאת לצד תחרות גבוהה ורגולציה הדוקה

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן הלוואות והשקעות למגזר העסקי - חברות המידל מרקט (תאגידי בינוניים) בארה"ב (middle-market companies), ומהווה שכבת מימון נוספת למערכת הבנקאית בארה"ב. פרט למערכת הבנקאית, ענף המימון למגזר העסקי, מורכב ממספר רב של חברות BDC (כ- 100 חברות, כאשר מחציתן הינן ציבוריות) וגופי השקעה שונים (קרנות פרטיות, קרנות גידור, קרנות הון סיכון), ועל כן, מאופיין בסביבת פעילות תחרותית גבוהה. חסמי הכניסה לענף, כוללים עמידה בדרישות רגולטוריות מחמירות, ידע מקצועי, מומחיות השקעה וקשרים עסקיים עם חברות השקעה אחרות ותלות בנגישות לשוק ההון. לקוחות הענף, חברות המידל מרקט, מאופיינות על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה בשל היותם בעלות פרטית עם מאפייני ממשל תאגידי נמוך-בינוני, נגישות נמוכה למקורות מימון וזאת לצד היעדר אינפורמציה זמינה אודותיהם. אנו סבורים, כי בעתות משבר כלכלי, לקוחות אלו עלולים לחוות פגיעה גבוהה יותר באיתנות הפיננסית בהשוואה לחברות בעלי דירוג השקעה ועל כן, רמת סיכון הביקושים עבור

חברות הפועלות בענף הינה גבוהה. אנו מעריכים כי הצפי להתגברות שכיחות אירועי חדלות הפירעון של לקוחות בענף, תוביל לשחיקה באיכות הנכסים. בפרט, הלוואות והשקעות בענף הפעילות מאופיינות על ידנו, בין היתר, בחשיפה לסיכון האשראי של הלקוחות לצד נזילות נמוכה, מח"מ בינוני-ארוך, חשיפה להשפעות הריבית בכלכלה האמריקאית וכן לסנטימנט של שוקי ההון, המגולמות דרך השווי ההוגן של תיק ההשקעות. יחד עם זאת, הסיכונים בתיק ההשקעות ממותנים בחלקם על ידי קבלת בטוחות הולמות הניתנות למימוש מעת לעת. זאת ועוד, נציין כי, חברות בענף נתונות תחת רגולציה משמעותית כחלק מהיותן חברות המוגדרות BDC וכן בשל חובת עמידתן של החברות בדרישות פיקוח ודיווח שוטפים לרשות לניירות ערך האמריקאי (SEC), וחובות קיום בקרות נאותות לפי חוק סרבנס-אוקסלי (SOX). בנוסף, החברות בענף כפופות למגבלות שונות במסגרת מעמדן בחוק (Act 1940) כחברות BDC, הכוללות, בין היתר, מגבלות פיזור השקעות בתיק, ריכוזיות ענפית, ועסקאות עם צדדים קשורים, אשר מהוות גורם מסתן לתיאבון הסיכון של החברות.

מיצוב עסקי נמוך - בינוני אל מול המתחרים בענף הפעילות

המיצוב העסקי של החברה, מוערך על ידנו כנמוך - בינוני, ונתמך בגודל תיק השקעות נמוך יחסית בסביבת הפעילות בו פועלת החברה בארה"ב, כפי שבא לידי ביטוי, בהיקף תיק השקעות (בשווי הוגן) של כ- 1.8 מיליארד דולר (כ- 5.7 מיליארד ₪) ליום 31 בדצמבר 2021. החברה בעלת היסטוריית פעילות משמעותית על פני כ- 9 שנים, הכוללת היקף השקעות מצטבר של כ- 7.6 מיליארד דולר (בעיקר כנגד שיעבוד מדרגה ראשונה ושנייה), עם שיעור הפסד מצטבר ביחס לעלות השקעות של כ- 2.1%, נכון ליום 31 בדצמבר 2021. מודל הפעילות של החברה מבוסס על מתן הלוואות והשקעות עבור תאגידים בינוניים בארה"ב, עם היקף EBIDTA של 50 מיליון דולר ומטה, לרוב כנגד שעבודים מדרגה ראשונה ושנייה. שעבודים מדרגות אלה, תורמים ליכולת גבוהה של השבת הכנסות עבור החברה בהינתן התממשות אירועי כשל של הלוויים. בנוסף, החברה מציעה שירותי מימון נוספים שאינם כנגד בטוחות הולמות, כגון השקעות בהון העצמי של חברות פרטיות, אגרות חוב או מניות, אולם חלקם מסך תמהיל ההשקעות אינו מהותי. נציין כי ה-EBIDTA השנתית החצינית של החברות בתיק ההשקעות עמד על 36.3 מיליון דולר, לאותו המועד. הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתמהיל מקורות מימון סביר (כפי שיתואר בפרק הנזילות), אשר כולל את הונה העצמי של החברה, שתי מסגרות אשראי בנקאיות חתומות, אגרות חוב לא מובטחות והלוואה. השלכות התפשטות נגיף הקורונה במהלך השנתיים האחרונות, בעולם ובארה"ב, כללו מדיניות הגבלות תנועה, סגירת שווקים פיננסיים, והגבלות מסחר ופעילות של עסקים שאינם חיוניים. אלו הובילו לפגיעה בייצור ובשרשראות האספקה העולמיות וכתוצאה מכך להאטה בפעילות הכלכלית ולעליית סיכון האשראי. יחד עם זאת, להערכתנו, החברה חשופה לסקטורים אשר רגישים במידה פחותה יחסית למשבר הקורונה. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית בשנים אלו תוסיף להיות מאתגרת, ותתבטא בהמשך צמיחה מתונה יחסית בפעילות של מגזר המידל מרקט. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי היקף תיק ההשקעות של החברה ימשיך לצמוח אך בשיעור מתון יותר משנת 2021.

מדיניות אשראי וניהול סיכונים שמרניים אשר נתמכים במסגרת רגולטורית הדוקה לצד הנהלה וממשל תאגידי גבוהים,

בולטים לטובה ביחס לקבוצת הייחוס המקומית; מנגד, ריכוזיות עסקית סבירה לדירוג

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל רוב דירקטורים בלתי תלויים. מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי מתבצעות בחברה על ידי חברת ניהול חיצונית – CIM וכן באמצעות קצין ציות המשמש גם כמנהל סיכונים. מדיניות אשראי זו מוערכת על ידנו כשמרנית, ומושפעת בין היתר ממגבלות השקעה רגולטוריות מוגדרות לחברות BDC, התומכות בפרופיל סיכון מתון יחסית של החברה. תהליכי חיתום, ניטור השקעות וניהול והערכות שווי ביטחונות, מתבצעים על ידי CIM, וכוללים בין היתר, מתודות דירוג השקעות לפי מדרג סיכון אשראי הנעשות בתדירות רבעונית. הערכת שווי הנכסים בחברה, מתבצעת במסגרת ועדת אשראי הכוללת את הדירקטוריון, חברת הניהול CIM, ולעיתים חברות מתמחות חיצוניות ובלתי תלויות. עם זאת, החברה חשופה לתנודתיות בשווי של הנכסים והבטוחות מעת לעת, ובפרט בתקופות עם תנאים מאקרו-כלכליים שליליים, אשר עלולה להוביל לסיכון אי עמידה ביחסים הרגולטורים הנדרשים, בפרט בקשר עם יחס כיסוי הנכסים. יחד עם זאת, נציין כי, החברה שומרת על מרווח גבוה יחסית מהדרישה הרגולטורית (יורחב בהמשך).

ריכוזיות עסקית בתיק ההשקעות של החברה הינה סבירה לדירוג וביחס לחברות הפועלות בשוק המקומי בישראל, כפי שבאה לידי ביטוי, בהיקף השקעות לעשרת הלקוחות הגדולים וללווה הגדול ביותר מסך תיק ההשקעות של החברה, בשיעור של כ- 19.7% וכ- 2.4%, בהתאמה ליום 31 בדצמבר 2021. בנוסף, החברה מאופיינת בפזר ענפי הולם לדירוג, ללא חשיפה מהותית לענף מסוים, כפי שבא לידי ביטוי בחשיפה לענפים הגדולים ביותר: שירותי בריאות ותרופות (כ- 15.0%) ושירותים עסקיים (כ- 14.4%).

ניהול הסיכונים בתיק, מביא בחשבון גידור טבעי לחשיפת ריבית הליבור וכן התאמת מח"מ מקורות המימון למח"מ הפעילות. בפרט, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, כ- 84% מתיק ההלוואות הינו צמוד לריבית הליבור ומכיל שיעור מינימלי של 1% (Floor) וזאת כנגד ההצמדה הקיימת לליבור ב-2 מסגרות אשראי מהותיות לחברה. בנוסף, רוב ההשקעות של החברה מאופיינות ברכיב בולט למשך כ- 3-4 שנים וזאת בדומה למסגרת האשראי העיקרית של החברה, אשר נכון למועד הדוח, בעלת רכיב בולט בשנת 2024, מסגרת אשראי נוספת בעלת רכיב בולט בשנת 2023 ואגרות חוב והלוואה אשר מועד פירעון הינו בשנת 2026. להערכתנו, ההתאמה (matching) שביצעה החברה בין מקורות המימון לאופי פעילותה בקשר עם הריבית והמח"מ, ממתנת את החשיפה של החברה לסיכונים השוק.

רווחיות הולמת ביחס לדירוג אשר באה לידי ביטוי בשערוכים חיוביים של תיק ההשקעות לאור התאוששות מהמשבר הכלכלי העולמי

רווחיות החברה הושפעה לחיוב בשנת 2021, וזאת לאור התאוששות הסביבה הכלכלית מהמשבר הכלכלי העולמי. שיעור הכנסות המימון לתיק השקעות (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) הינו במגמת ירידה ב- 3 השנים האחרונות ועמד על כ- 9.5% בשנת 2021, לעומת כ- 11.1% בשנת 2019. במקביל, חלה ירידה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), כך שעמדה על כ- 4.1% בשנת 2021, לעומת כ- 5.7% בשנת 2019. מגמה זו נבעה מירידת שער הלייבור בין השנים 2019-2021, אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2021, מהווה בסיס הצמדה לכ- 84% מתיק ההשקעות של החברה ולכ- 81% מהחוב הפיננסי של החברה. לאור האמור לעיל, המרווח הפיננסי של החברה עמד על כ- 5.4% בשנת 2021 (לעומת כ- 5.1% בשנת 2020 וכ- 5.4% בשנת 2019), כאשר היקף הרווחים של החברה (לפני שערוכים) עמד על כ- 74 מיליון דולר בשנת 2021 לעומת כ- 83 מיליון דולר בממוצע השנים 2019-2020. נציין כי, רווחיות החברה מושפעת גם מתנודתיות בשווי ההון של תיק ההשקעות כתוצאה משערוכים המתבצעים על ידי החברה, אשר באה לידי ביטוי ברישום רווחים בהתאמות בשווי ההון של נכסים שמומשו ושלא מומשו (realized and unrealized gains) בהיקף מצטבר של כ- 44 מיליון דולר בשנת 2021 לעומת הפסד מצטבר של כ- 90 מיליון דולר בשנת 2020 וכ- 35 מיליון דולר בשנת 2019. שערוכים אלו, מושפעים משינויים בפרמיית הסיכון של הלקוחות וממשתנים מאקרו-כלכליים בסביבת הפעילות בענף, ומאופיינים בתנודתיות רבה. אי לכך, התשואה על הנכסים (ROA כולל שערוכים), ותשואת הליבה לנכסים (רווח מהשקעות נטו) עמדו בשנת 2021 על כ- 7.0% וכ- 4.5%, לעומת כ- 1.1% וכ- 4.8% בממוצע השנים 2019-2020. כמו כן, לחברה יחס הוצאות להכנסות² יציב יחסית, אשר עמד על כ- 32% בשנת 2021 (לעומת ממוצע של כ- 31% בשנים 2019-2020), המושפע בעיקר מהוצאות על דמי ניהול רבעוניים של תיק ההשקעות ודמי הצלחה בגין ביצועי תיק ההשקעות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים עלייה מתונה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הערכתנו להמשך צמיחת תיק ההשקעות ועלייה בריבית הליבור. בנוסף, אנו צופים עלייה בריבית על תיק ההשקעות של החברה ומנגד עלייה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי. כנגזר מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי לקטון. אנו מעריכים, כי סביבת הפעילות תלווה בצמיחה מתונה, ותבוא לידי ביטוי, בהיקף שערוכים הדומה לרמות של השנים האחרונות (ללא שנת 2020), וזאת כתלות בהמשך התאוששות הסביבה הכלכלית ממשבר נגיף הקורונה. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA כולל שערוכים) ותשואת הליבה לנכסים (רווח מהשקעות נטו) ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 2.9%-3.2% ו- 3.7%-4.0%, בהתאמה, בשנות התחזית.

² הוצאות תפעוליות בניכוי הוצאות מימון על החוב הפיננסי להכנסות מהשקעות החברה

איכות הנכסים בולטת לחיוב ביחס לדירוג

איכות הנכסים של החברה כוללת שיעור גבוה של השקעות כנגד בטוחה מדרגה ראשונה, והינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, שיעורי ההשקעות כנגד בטוחות מדרגה ראשונה עמד על כ- 91.6% וזאת לעומת כ- 81.8% ליום 31 בדצמבר 2020. כמו כן, שיעור החובות הבעייתיים (הלוואות שאינן נושאות הכנסה - Non Performing Loans) לשווי ההוגן של תיק ההשקעות, נמוך יחסית בשנים האחרונות ועומד נכון ליום 31 בדצמבר 2021, על כ- 0.7% (בדומה לשיעור הממוצע בשנים 2018-2020). בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך של אי-ודאות מסוימת בכלכלה העולמית בכלל והכלכלה האמריקאית בפרט, אשר תלויה בבלימת המגפה וחזרה לפעילות כלכלית ועסקית שבשגרה. להערכתנו, בשנות התחזית, שיעור חובות בעייתיים מתיק ההשקעות, ינוע בטווח של 1.0%-1.5%, כתלות בהתאוששות הפעילות הכלכלית בארה"ב. אנו סבורים, כי מדיניות החברה בקשר עם שמירה על שיעור בטוחות מתיק השקעות גבוה, תיוותר בעינה, ותהווה השפעה ממתנת חלקית לעליית הסיכון בתיק ההשקעות.

הלימות הון בולטת לחיוב ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה בעלת היקף הון עצמי משמעותי אשר עמד על כ- 931 מיליון דולר (כ- 3 מיליארד ₪), נכון ליום 31 בדצמבר 2021, המשקף יחס הון עצמי לנכסים של כ- 52%. יחס המינוף הרגולטורי של החברה, אשר נמדד באמצעות יחס כיסוי הנכסים³ ("ACR"), ומחושב על ידי סך הנכסים לחוב פיננסי של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ועומד נכון ליום 31 בדצמבר 2021 על כ- 2.12x, המבטא מרווח גבוה יחסית של כ- 41.4% מהדרישה הרגולטורית של 1.5x⁴. נציין כי, בסוף שנת 2021 אישרה אסיפת בעלי מניות החברה שינוי עמידה ביחס ACR של 1.5x לפחות חלף 2.0x קודם לכן. להערכתנו, רמת מינוף זו תומכת ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים של החברה לאורך המחזור ובפרט בתקופות משבר. בנוסף, יחס חוב פיננסי להון עצמי של החברה, אשר עמד על כ- 0.89x נכון לסוף שנת 2021, הינו נמוך משמעותית מהיחס חוב פיננסי להון עצמי הנדרש רגולטורית של 2.0x. מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה, מושפעת מכח בחירתה להיות מטופלת כ- RIC, כאשר החברה מחויבת לשיעור חלוקה של לפחות 90% מהרווח הנקי השנתי שלה. לאור האמור לעיל, שיעור חלוקת דיבידנד של החברה עמד בממוצע על כ- 91% בין השנים 2019-2021. בתרחיש מידרוג, אנו מעריכים כי הכרית ההונית של החברה, בניכוי חלוקות דיבידנדים בשיעור של בין 90%-100%, תוסיף להישמר ברמה בולטת לטובה ביחס לדירוג, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה, יעמוד בשנות התחזית על 48%-50%. שמירה על סביבה זו, תומכת ביכולת החברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים. בנוסף, מידרוג בחנה את המרווח של יחס כיסוי הנכסים הצפוי של החברה בהשוואה לרגולטורי (1.5x), כאשר להערכתנו, הוא צפוי להיות גבוה יותר ברמה הולמת לדירוג בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין 30%-36%.

לחברה פרופיל נזילות הולם לדירוג; מנגד, מגוון מקורות המימון והגמישות הפיננסית נמוכים ביחס לדירוג

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, החברה מתממנת באמצעות שתי מסגרות בנקאיות, אחת מסגרת חתומה (Term Loan Credit Facility) אל מול J.P Morgan כנגד שיעבוד של חלק מנכסי החברה ביחס LTV ממוצע של 59.5% והשנייה מסגרת אשראי (Repurchase Agreement) אל מול UBS כנגד שיעבוד של חלק מנכסי החברה ביחס LTV ממוצע של 60% (להלן ביחד: "המסגרות החתומות"). היקף המסגרות החתומות נכון ליום 31 בדצמבר 2021, עומד על 575 מיליון דולר ו- 150 מיליון דולר, בהתאמה. ביום 16 בפברואר 2021, הנפיקה החברה אגרות חוב לא מובטחות בהיקף של 125 מיליון דולר לפירעון בתשלום אחד בשנת 2026, אשר הקטינו את מסגרת האשראי החתומה אשר העמידה J.P Morgan. כמו כן, בחודש אפריל 2021, קיבלה החברה הלוואה בסך של 30 מיליון דולר. נכון למועד הדוח, החברה פועלת באמצעות ארבעה מקורות מימון בהיקף כולל של 880 מיליון דולר, כאשר מתוכם 50 מיליון דולר הינם ביתרה פנויה. נציין, כי לחברה השקעות באג"ח מדינה לזמן קצר (עד שלושה חודשים), אשר עמדו נכון ליום 31 בדצמבר 2021

³ Asset Coverage Ratio

⁴ החל מחודש מרץ 2018, חל עדכון בקשר עם יחס ה-ACR המינימלי הנדרש רגולטורית, כך שחברות ה-BDC מורשות לעמוד על יחס הכיסוי הגבוה מ-1.5 חלף יחס כיסוי של 2, אשר גוזר יחס חוב פיננסי להון עצמי של החברה אשר לא יעלה מעל 2, חלף יחס חוב פיננסי להון עצמי של 1.

על כ- 87.9 מיליון דולר, ומאופיינים על ידנו ברמת נזילות גבוהה מאוד. עם זאת, השקעות אלו משועבדות להערכתנו לטובת הבנקים המממנים. יש לציין, כי לחברה מדיניות ניהול נזילות ברמה יומית הכוללת שמירה על היקף מזומנים ויתרות מזומנים בסכום של כ- 25 מיליון דולר בממוצע. נציין כי, בהתאם ללוחות הסילוקין של מסגרות האשראי, צפוי פירעון קרן של 125 מיליון דולר בשנת 2023 וזאת בנוסף לתשלומי הריבית השוטפים. מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, יחס זה עמד על כ- 71% והינו נמוך ביחס לדירוג.

מדיניות פיננסית הולמת לדירוג ובולטת לטובה ביחס לקבוצת ייחוס המקומית

החברה מתאפיינת במדיניות פיננסית שמרנית, לנוכח רגולציה הדוקה בה היא מחויבת לעמוד. מדיניות זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בשמירה על כרית הונית מהותית, ניהול סיכונים מבוקר תחת סביבת פעילות המגובה בשעבודים, לרוב מדרגה ראשונה וכן תהליכי עבודה מוסדרים. לדברי החברה, קיים מנהל סיכונים עצמאי, חברי ועדת השקעות חיצוניים אשר שותפים בתהליך קבלת החלטות, הסתמכות על הערכות שווי חיצוניות וכן שקיפות ונהלי דיווח מוקפדים לרשות לניירות ערך האמריקאית. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה, לרבות תהליכי העבודה המוסדרים, הנהלים המושתתים בחברה וכן הדיווחים השוטפים לרשויות הרגולטוריות הינה בולטת לטובה ביחס לקבוצת הייחוס המקומית.

שיקולים נוספים לדירוג

גודל תיק השקעות מהותי ביחס לקבוצת הייחוס המקומית

נכון ליום 31.12.2021, החברה בעלת התיק השקעות של כ- 1.8 מיליארד דולר (כ- 5.7 מיליארד ₪), אשר הינו גבוה ביחס לקבוצת הייחוס המקומית. ניהול תיק השקעות בהיקף זה מאפשר לחברה להישף למספר רב יחסית של חברות מידל מרקט על ידי השקעה בסינדיקציות של גופי השקעות. כמו כן, ניהול תיק השקעות בהיקף זה, מחזק את מומחיות החברה בחיתום ותפעול הלוואות וכן מאפשר לה לייצר רווחיות אף בעיתות משבר תוך התאמת מבנה ההוצאות שלה ביחס לגודל התיק. להערכתנו, ניהול תיק השקעות בהיקף מהותי מאפשר לה לפזר את השקעותיה במספר רב יחסית של לווים בשוק המידל מרקט, לצד בניית מומחיות רבה בחיתום הלוואות והתאמת מבנה הוצאות אשר מייצר לחברה רווחיות אף בעיתות משבר ועל כן הולם את רמת הדירוג.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל רוב דירקטורים בלתי תלויים. מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי מתבצעות בחברה על ידי חברת ניהול חיצונית - CIM וכן באמצעות קצין ציות המשמש גם כמנהל סיכונים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית וממותנת נוכח מדיניות פיננסית סולידית המתבטאת ברמת מינוף בולטת לחיוב ביחס לדירוג ורמות נזילות מספקות ביחס אל התקבולים מלקוחותיה (קרן וריבית) ופירעונות החוב הפיננסי.

מטריצת הדירוג:

| תחזית מידרוג [1] | | ליום 31.12.2021 | | תת פרמטר | פרמטר | קטגוריה |
|------------------|-----------|-----------------|-----------|--|-----------------|--------------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | | | |
| Baa.il | - | Baa.il | - | סיכון ענפי | ענף פעילות | |
| Ba.il | - | Ba.il | - | מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים | פרופיל עסקי | פרופיל עסקי |
| Baa.il | - | Baa.il | - | ריכוזיות תיק האשראי | פרופיל סיכון | |
| Aa.il | - | Aa.il | - | ניהול סיכונים | | |
| A.il | 3.2%-2.9% | Aaa.il | 7.0% | רווח נקי לממוצע נכסים | | |
| Baa.il | 4.0%-3.7% | A.il | 4.5% | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים | רווחיות | |
| Aaa.il | 1.5%-1.0% | Aaa.il | 0.7% | חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו | | |
| Aa.il | ~91% | Aa.il | 91.6% | שעבודים מדרגה ראשונה לטובת המנפיק לסך תיק האשראי | איכות נכסים | פרופיל פיננסי |
| A.il | 36%-30% | Aa.il | 41.4% | יחס הכיסוי ACR | הלימות ההון | |
| Aa.il | - | Aaa.il | - | יחס כיסוי הנזילות | | |
| Ba.il | ~70% | Ba.il | 70.7% | נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים | מימון ונזילות | |
| Baa.il | 4 | Baa.il | 4 | מגוון מקורות מימון | | |
| A.il | - | A.il | - | מדיניות פיננסית | מדיניות פיננסית | |
| A2.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

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 9 באוגוסט 2011, במדינת מרילנד בארה"ב, כתאגיד על פי חוק התאגידים הכללי של מדינת מרילנד (General Corporation Law) והחלה את פעילותה ב-17 בדצמבר 2012. החברה הינה חברת השקעות סגורה, בלתי מגוונת ומנוהלת חיצונית (externally managed, non-diversified closed-end management investment company). אשר בחרה להיות מפקחת כחברה לפיתוח עסקים (Business Development Company) (להלן: "BDC") לפי חוק חברות ההשקעות האמריקאי (U.S. Securities Exchange Act of 1940). ביום 5 באוקטובר 2021, רשמה החברה את מנייתה ב-NYSE. כמו כן, החברה הינה חברה ציבורית המפוקחת על ידי רשות ניירות בארה"ב - U.S. Securities and Exchange ("SEC"). החברה בחרה להיות מטופלת למטרות מס הכנסה פדרלי בארה"ב כחברת השקעות מפקחת (Regulated Investment Company) (להלן: "RIC"). בהתאם, החברה היא ישות שקופה לצרכי מס ומחויבת לחלק מדי שנה רוב משמעותי (בשיעור של לפחות 90%) של רווחיה לבעלי מניותיה. כפי שנהוג, בחברות מסוג BDC, פעילותה של החברה מנוהלת חיצונית על ידי חברת CION Investment Management, LLC (להלן "CIM"), שהינה צד קשור לחברה, בהתאם להוראות הסכם ייעוץ השקעות בין החברה לבין CIM מיום ה-19 ביוני 2012. CIM הינה

חברת ייעוץ השקעות רשומה ומפוקחת על ידי ה-SEC, אשר הינה מיזם משותף של חברות CION Invetment Group, LLC (להלן: "CIG") ו-Apollo Invetment Management (להלן: "AIM")⁵, המחזיקות בו בחלוקה שווה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| 05.04.2022 | תאריך דוח הדירוג: |
| 22.04.2021 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 04.04.2021 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| CION Investment Corporation | שם יוזם הדירוג: |
| CION Investment Corporation | שם הגורם ששילם עבור הדירוג: |

מידע מן המנפיק

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

⁵ חברת בת של Apollo Investment Corporation.

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 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 ביעוץ 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>