

איי.אי.אס החזקות בע"מ

מעקב | יולי 2022

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

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

איי.אי.אס החזקות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il באופק יציב לחברת איי.אי.אס החזקות בע"מ.

שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה בעיקר ובבעלותה פארק תעסוקה בפלמחים באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה פארק פלמחים בע"מ. ענף הלוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים חזקים עקב הגידול במסחר המקוון על ידי צרכנים, התקדמות טכנולוגית בתחום המרכזים הלוגיסטיים וכן קשיים בשרשראות האספקה שהתגברו בתקופה מגיפת הקורונה. להערכת מידרוג, מחסור בקרקעות, בפרט במרכז הארץ מהווה חסם כניסה עבור מתחרים פוטנציאליים.
 - הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מריכוזיות עסקית גבוהה שכן לחברה מתחם מניב יחיד ופיזור שוכריה נמוך כאשר שלושת השוכרים העיקריים בפארק פלמחים מהווים כ-40% מסך ה-NOI. המיקום האסטרטגי של הנכס בהלימה לשימוש כפארק לוגיסטי מהווה גורם חיובי בפרופיל החברה.
 - רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ונתמכת במדיניותה הפיננסית השמרנית של החברה לאורך שנים. נכון ליום 31.03.2022 לחברה חוב פיננסי מזערי ביחס ל-CAP. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי בטווח הנראה לעין לצורך פיתוח נכסי לוגיסטיקה בפארק פלמחים, באופן שיחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם בטווח של 14%-25% שבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
 - לחברה היקף NOI של כ-39 מיליון ₪ ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2022, הנובע מהכנסות מהשכרת פארק פלמחים לשוכרים שונים. בהתאמה, היקף ה-FFO של החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2022 עמד על כ-22 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לטווח הזמן הבינוני-ארוך, היקף ה-FFO צפוי לעמוד בטווח של 20-25 מיליון ₪. להערכת מידרוג, היקף תזרים זה בולט לשלילה יחסית לרמת הדירוג בשל היקף פעילות צר של החברה ומאפייני הנכס, שכן מדובר בנכס יחיד ואחסנה פתוחה בעיקר. למרות שלחברה אין חוב פיננסי, התזרים הצר עלול להיות תנודתי.
 - גמישות החברה, התומכת בפרופיל הפיננסי, בולטת לחיוב, הן ביחס לחברות הפועלות בענף והן ביחס לרמת הדירוג היות ונכסי החברה אינם משועבדים. כך, נכון ליום 31.03.2022, היחס בין שווי הנדל"ן להשקעה (אשר אינו משועבד) לסך המאזן הסתכם ל-80%. יחס זה צפוי להיוותר בולט לחיוב בטווח הזמן הבינוני, על אף הערכת מידרוג לשחיקה מסוימת ביחס זה בעקבות גידול בסך מאזן החברה, ולהסתכם בכ-70%-80%.
 - לחברה יתרות נזילות גבוהות יחסית שנובעות מהפעילות השוטפת וכן מגיוס הון מניות שביצעה ברבעון הראשון. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חלק מיתרות הנזילות צפויות לשמש את החברה לפיתוח הנכסים בפארק פלמחים, בהנחה גם של גיוס חוב לצורך מימון אותן ההשקעות. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשמור על יתרות נזילות בהיקף של 50%-100% ביחס לשירות קרן החוב הלא מובטח על פני שנתיים.
- תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר ביצוע השקעות באירפארק ובפארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה, גיוס חוב בהיקף של כ-250 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2022 (בדרך של אגרות חוב או מממנים אחרים), חלוקת דיבידנד בהיקף של 50% מתוך ה-FFO והשקעות CAPEX.**

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על יציבות ההכנסות מנכסיה המניבים, בהתאם לתרחיש מידרוג ותוכניות הפיתוח ותשמור על רמת מינוף בולטת לחיוב וכן, בהתאם למדיניותה הפיננסית החברה תשמור על נזילות הולמת ביחס לפירעון החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ובמאזן של החברה, תוך שמירה על רמת המינוף מתונה
- שיפור משמעותי בפיזור וגיוון הנכסים ועלייה במח"מ החוזים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן משמעותי
- אי שמירה על מדיניות נזילות התואמת את רמת הדירוג

א.י.אס החזקות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.03.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
סך מאזן	1,481	1,371	913	860
חוב פיננסי	2.3	2.3	2.4	4.8
הון עצמי וזכויות מיעוט	1,226	1,125	760	713
נזילות	373	263	206	193
חוב נטו / CAP נטו	0%	0%	0%	0%

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

ענף המתחמים להשכרה לצרכי לוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים עולים

פעילות החברה הינה בעיקר בתחום הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה בישראל באמצעות בעלות וניהול פארק תעסוקה בפלמחים באמצעות חברת הבת פארק פלמחים בע"מ הנמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה. ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 ובאופק חיובי. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל מגפת הקורונה. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. על פי תחזית בנק ישראל¹ מחודש יולי 2022 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 5.0% בשנת 2022 ו- 3.5% בשנת 2023. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה ב- 2022 תעמוד על כ- 4.5% והריבית תעמוד על 2.75% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית, כאשר בחודש יולי הועלתה הריבית בשיעור נוסף ב- 0.5% לרמה של 1.25%. עליית הריבית צפויה להביא לגידול בהוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון.

הגידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד ב- 2021 נבעו בשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכתנו, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר מממן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול

¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 4 ביולי 2022

הצפוי באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד. להערכת מידורג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

פרופיל עסקי

היקף פעילות חלש ביחס לדירוג ופיזור נמוך של נכסים ושוכרים. יחד עם זאת, המיקום האסטרטגי של הנכס ואיכות השוכרים מהווים גורמים ממתני סיכון

לחברה מתחם מניב יחיד הממוקם בפלמחים בשטח של כ- 300 דונמים, מכך כ-260 דונם משמשים ברובם כשטחי אחסנה פתוחה ועל ה-40 דונם הנותרים ישנו מתקן התפלה שמושכר לחברת דרך הים התפלה בע"מ. מתקן ההתפלה הוקם בשנת 2007 בשיטת ה-BOO², כלומר בסיוע תקופת ההפעלה המתקן בבעלות פרטית ולא בבעלות המדינה. לאורך השנים הורחבה תפוקת המתקן ונכון להיום המתקן מספק תפוקה לאספקה של 90 מיליון קוב לשנה. בנוסף, קיימות זכויות להקמת מתקן התפלה נוסף ותחנת כח, שנכון למועד פרסום דוח הדירוג אין בכוונת החברה לפתח.

מקרקעין פארק פלמחים מושכר כיום לכ-16 שוכרים שונים עם שיעור תפוסה של למעלה מ-90%, כאשר שלוש השוכרים העיקריים מהווים כ-40% מסך ה-NOI. מח"מ חוזי השכירות הינו קצר יחסית ומסתכם בכ-4 שנים. תמהיל השוכרים במתחם פלמחים מורכב משלושה גורמים עיקריים: א. מתקן התפלה של דרך הים התפלה בע"מ השוכרת חטיבת קרקע לתקופה ארוכה לצורך מתקן התפלה המפיק מותפלים עבור מדינת ישראל עפ"י מכרז בו זכתה דרך הים. ב. שוכרים שונים מענף הרכב. ג. שוכרים מתחום הבנייה, השירותים והתשתיות, השוכרים שטחים במתחם לתקופות קצרות ובינוניות למטרות של אחסנה פתוחה, לוגיסטיקה וייצור.

תרחיש הבסיס של מידורג מביא בחשבון את תכנית החברה להקמת מרכזי תעסוקה ולוגיסטיקה ודאטה סנטר על מנת לממש את הזכויות בקרקע על פי התב"ע הנוכחית שבתוקף ולמקסם את הפוטנציאל של הקרקע. למועד זה טרם נחתמו חוזים עם שוכרי קצה בקשר עם פיתוח מרכזים מסוג זה. להערכת מידורג, המיקום האסטרטגי של הפארק במרכז הארץ, בקרבה יחסית לנמל אשדוד (באופן ששטחי אחסון מסוימים בפארק עשויים להיחשב כמחסן בונד) ובקרבה לצירי תנועה ראשיים, מהווה יתרון יחסית להקמת מתקני לוגיסטיקה גדולים וכן מח"מ החוזים הקצר עם השוכרים הקיימים מאפשר לחברה להתחיל פיתוח עסקי בהתראה קצרה.

החברה מחזיקה בנוסף ב-100% באיירפארק אשר בהתאם לדוחות החברה נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים מתקן תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע אשר נמצאת בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה". בהתאם לתוכניות החברה, לאחר פיתוח הקרקע המתקן יעניק שירותים תעשייתיים בתחומים תעופתיים מגוונים, כגון: השבחה, שיפוץ, שדרוג ואחסנה לכלי טיס מרחבי העולם. המיקום של המתחם סמוך לשדה התעופה "עובדה" ולבסיס חיל אוויר. בסוף שנת 2020, החברה השלימה את מלוא התנאים שעמדו לה במסגרת הסכם ההרשאה לתכנון נשוא חטיבת הקרקע והתקבלו האישורים הנדרשים להקצאת הזכויות בחטיבת הקרקע למיזם איירפארק. למועד הדוח, מיזם איירפארק מצוי בהמשכם של שלבי תכנון, פיתוח עסקי ויזום.

היקף מאזן החברה מסתכם בכ-1.4 מיליארד ₪ נכון ליום 31.03.2022, בהשוואה לכ-960 מיליון ₪ ליום 31.03.2021, גידול שנבע בעיקר משערוך שווי המקרקעין בפארק פלמחים, וכן מגיוס הון מניות בהיקף כ-150 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, הכולל בין היתר ביצוע השקעות באיירפארק ובפארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה, מידורג מביאה בחשבון גידול חוב בהיקף של כ-250 מיליון ₪ בטווח הקצר (בדרך של אגרות חוב או מממנים אחרים), חלוקת דיבידנד בהיקף של 50% מתוך ה-FFO בהתאם למדיניות החברה והשקעה ב-CAPEX במתחם פלמחים. סך המאזן צפוי להסתכם ב-2.2-1.3 מיליארד ₪ בטווח הקצר-בינוני, כתלות בהיקף ובקצב ההשקעות בנכסי לוגיסטיקה על ידי החברה.

פרופיל פיננסי

החוב צפוי לעלות בהתאם לתכנית ייזום נכסים לוגיסטיים חדשים, אולם המינוף צפוי להיוותר מתון

נכון ליום 31.03.2022 לחברה חוב פיננסי לא מהותי של כ-2.3 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח, בין היתר, גידול בחו לצרכי השקעה בפיתוח הנכסים, יחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם ב-25%-14%, יחס בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. מנגד, לחברה היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג, הצפוי להסתכם בטווח של 20-25 מיליון ₪ בטווח הקצר-בינוני, בהתאם לתחשיב מידרוג וכלל תרחישי רגישות, כאשר בשנת 2022 החברה צפויה להציג היקף FFO בטווח העליון של התחזית ובהמשך, במהלך תקופת הייזום, צפויה שחיקה לאור קיטון בהכנסות שכירות בזמן ביצוע פיתוח הקרקע לצד עליה בהוצאות המימון כתוצאה מהגידול בחוב. יצוין כי ככל והחברה תייזום על הקרקע על-פני שטח נרחב יותר או תבצע ייזום על כמה חלקים במקביל, היקף ה-FFO צפוי להיות אף נמוך יותר על רקע הקיטון בהכנסות השכירות במהלך הייזום. בטווח הארוך. יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב בשל היקף חוב לא מהותי, ובטווח הנראה לעין החברה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי לצורך תכנית הפתוח כנזכר לעיל, כך שיחס החוב הפיננסי ל-FFO בהתאם לשנות התחזית בשנים 2022-2023 הינו 10-15 שנים אשר בולט לחיוב את רמת הדירוג.

גמישות פיננסית מנכסים שאינם משועבדים, ונזילות גבוהה

לחברה גמישות בולטת לחיוב, כאשר כל נכסיה אינם משועבדים, ולכן יחס הנכסים הלא משועבדים לסך המאזן נכון ליום 31.03.2022 הינו 80%. בנוסף, נכון ליום 31.03.2022 לחברה יתרות נזילות גבוהות של כ-373 מיליון ₪ (כולל ניירות ערך סחירים של כ-76 מיליון ₪). יתרות נזילות אלו מיועדות בחלקן הגדול לפיתוח הפארק, לצד חוב שהחברה תגייס. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להיות מספקות ביחס לפירעון החוב העתידי בהתאם לאסטרטגיית החברה לצמיחה.

שיקולים הנוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A2.il נמוך בדרגה מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור הסיכון הנובע מייזום בהיקפים משמעותיים כפי שבוחנת החברה, בכפוף למציאת שוכר, כאשר לחברה לא קיימת היסטוריה של ביצוע פרויקטים של ייזום בהיקפים משמעותיים. סיכון הייזום מתמתן לאור מינוף נמוך של החברה עם מדיניות נזילות טובה ואסטרטגיה של מציאת שוכרי קצה בטרם הליך הייזום. בהתאם לאסטרטגיית החברה, הייזום יבוצע על בסיס יתרות נזילות החברה וגיוס חוב, ובמקביל חלק משמעותי מהפארק ימשיך להניב הכנסות בתקופת ההקמה. למועד זה טרם נחתמו חוזים עם שוכרי קצה בקשר עם פיתוח מרכזים מסוג זה.

בנוסף, דירוג החברה מושפע מפיזור נכסים והיקף פעילות חלשים ביחס לדירוג, אשר משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. סיכונים אלו ממותנים חלקית בעקבות מיקום הנכס, איכות המתחם והשוכרים, שיעורי התפוסה הגבוהים והמדיניות הפיננסית השמרנית של החברה המתבטאת ברמת מינוף נמוכה ונזילות גבוהה.

שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של חברת אי.אס. החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. לשיקולים חברתיים הייתה עד כה השפעה נמוכה על תעשיית הלוגיסטיקה בכלל בחברת אי.אס. בפרט. עם זאת, בעקבות מגיפת הקורונה חלה האצה לביקוש למבנים לוגיסטיים בשל המעבר לקניות מקוונות. לחברת אי.אס. החזקות יש תלות באיש מפתח, יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה מר חיים גייר. מידרוג אינה רואה סיכון ממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על ביצועי החברה.

מטריצת הדירוג

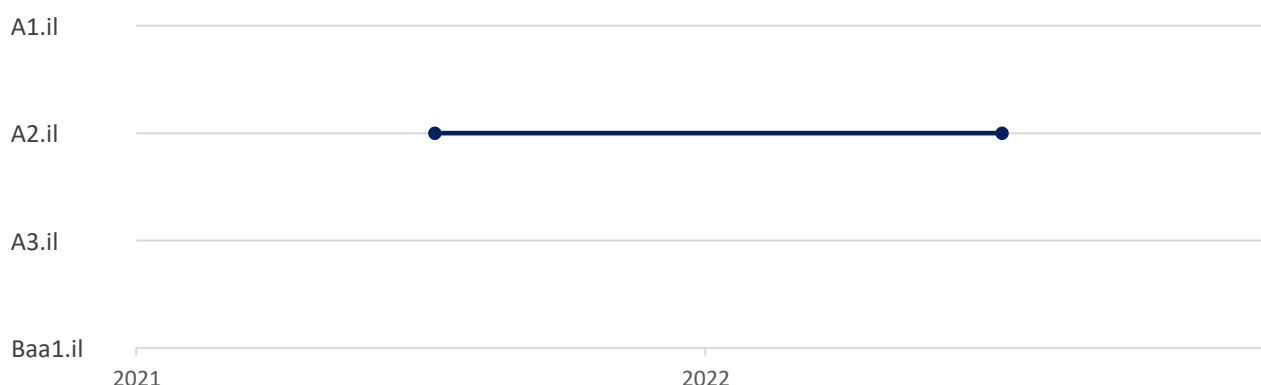
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה*		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.3-2.2	A.il	1.4	סך מאזן (מיליארד ₪)	
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aaa.il	14%-25%	Aaa.il	~0%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	20-25	Baa.il	22	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי
A.il	10-15	Aaa.il	~0	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aa.il	70%-80%	Aa.il	80%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	50-100%	Aaa.il	---	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					
A2.il					דירוג בפועל

* 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 פועלת בתחום הנדל"ן המניב בכלל ובענף הלוגיסטיקה בפרט באמצעות בעלות וניהול פארק תעסוקה בפלמחים באמצעות חברת הבת פארק פלמחים בע"מ הנמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה. בנוסף, החברה מחזיקה בבעלות המלאה בחברת איירפארק בע"מ, אשר נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים מתקן תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה".

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איי.אי.אס החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[השפעת העלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.07.2022	תאריך דוח הדירוג:
11.07.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.אי.אס החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.אי.אס החזקות בע"מ	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 וליסכנוי 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 סיכונים 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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 נגרם 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>