

לידר החזקות והשקעות בע"מ

דירוג ראשוני מותנה | אוקטובר 2019

אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

לידר החזקות והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	(P)A1.il	דירוג סדרה
------------------	----------	------------

מידרוג קובעת דירוג ראשוני מותנה של (P)A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ז'), שתנפיק לידר החזקות והשקעות בע"מ בסך של עד 120 מיליון ₪ ערך נקוב. לטובת מחזיקי אגרות החוב ישועבדו מניות אטראו לפי יחס של 155% VTL (שווי שוק לחוב) ביום הגיוס וללא מנגנון התאמה למחיר שוק (MTM) לאחר מכן. תמורת הגיוס תשמש את החברה למחזור חובות קיימים ולשימושיה השוטפים.

הדירוג מותנה בתנאים הבאים:

1. קבלת שטר נאמנות סופי בקשר עם הנפקת אגרות החוב האמורות.

אודות החברה

החברה הינה חברת השקעות שעיקר פעילותה הינו בתחומי שוק ההון, התעשייה והנדל"ן, בעיקר באמצעות החזקותיה בחברות מוחזקות. בשנת 1992 הנפיקה החברה לראשונה את ניירות הערך שלה בבורסה והפכה לחברה ציבורית בישראל. החברה מחזיקה בכ-46% ממניות אטראו שוקי הון בע"מ ("אטראו") חברה ציבורית בישראל המחזיקה בשרשור 50% ממניות ילין לפידות החזקות בע"מ ("ילין לפידות") אחד מבתי ההשקעות הגדולים בישראל וב-75% מאי.אל.אס. ברוקס בע"מ ("ILSB") העוסקת בתיווך בין בנקאי בעסקאות מט"ח, ריביות ונגזרים. בתחום התעשייה החברה מחזיקה 100% מגמל מפעלים לאופני השחזה שריד בע"מ ("גמל שריד") העוסקת בייצור ושיווק של מוצרי השחזה, חיתוך וליטוש לתעשיות מגוונות בארץ ובחו"ל ו-50% ממתכות פינקלשטיין בע"מ ("פינקלשטיין") העוסקת בייצור מוטות ופרופילים מסגסוגות נחושת למיניהן ובמכירתם כמוצרים חצי מוגמרים המשמשים כחומר גלם בתעשייה. כמו כן החברה מחזיקה בנדל"ן בקרואטיה דרך חברת הבת (100%) Leader Real Estate (Croatia) B.V. בעלת השליטה בחברה הינה Dan David Foundation, המחזיקה באמצעות חברת ATE Technology Equipment B.V שבשליטתה, אשר נכון למועד הדוח מחזיקה בכ-75% ממניות החברה. מר ליאור בן ארצי מכהן כמנכ"ל החברה החל מחודש מאי 2013 וכן מכהן כמנכ"ל אטראו (החל מחודש יולי 2016) וכדירקטור ו/או כיו"ר דירקטוריון בחברות בשליטת החברה. בנוסף, החל מחודש אוגוסט 2018 מכהן גם כמנכ"ל זמני של גמל שריד, עד לאיתור מנכ"ל קבוע. מר יצחק אפליג מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה ויו"ר דירקטוריון פעיל באטראו, וכן כדירקטור ו/או כיו"ר דירקטוריון בחברות אחרות בשליטת החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בהערכתנו לאיכות האשראי של ילין לפידות, החזקתה העיקרית של החברה, המוחזקת בשרשור דרך אטראו כאשר להערכתנו השפעתן של שאר החזקות החברה - גמל שריד, פינקלשטיין ולידר קרואטיה על התזרים והשווי נמוכה ביחס לאטראו. אטראו אינה ממונפת ועל כן בניתוח שלנו נלקחה אטראו יחד עם ילין לפידות כמקשה אחת. לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים, שיחולקו מילין לפידות (בשרשור דרך אטראו) לצורך מימון שירות החוב ופעילותה השוטפת. זאת כאשר ילין לפידות נדרשת לעמוד בדרישות הון עצמי מזערי מינימליות בהתאם לדרישות רגולטוריות. יחד עם זאת, לילין לפידות פער ניכר מדרשות אלה וכן הסכם בעלי המניות שנחתם בדצמבר 2018 משפר את נראות הדיבידנדים מילין לפידות (דרך אטראו). כמו כן, הדירוג נתמך מיחס שירות החוב הצפוי שבולט לטובה ביחס לדירוג, נוכח עומס פירעונות נוח וכן מגמישות פיננסית הולמת ומינוף נמוך יחסית. הערכתנו לאיכות האשראי של ילין לפידות מתבססת על מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר והיותו אחד מארבעת בתי ההשקעות הגדולים בישראל מבחינת היקף נכסים מנוהלים על אף שהיקפם היה תנודתי בשנים האחרונות. בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021 אנו מניחים, כי הסביבה העסקית אליה חשופים בתי ההשקעות צפויה להיות מאתגרת, כאשר לצד זאת, הסביבה הכלכלית צפויה להמשיך להוביל לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך. על כן, אנו מעריכים כי הפרופיל העסקי של ילין לפידות יוותר ברמה דומה בשנתיים הקרובות. נציין, כי בהערכת האשראי של ילין לפידות הבאנו בחשבון תלות באנשי מפתח, המגבירה

להערכתנו את חשיפת החברה לסיכונים מוניטין ואובדן פעילות. כמו כן, אנו מניחים יציבות מסוימת בפרופיל העסקי של שאר החזקות הקבוצה, אולם בתרחיש הבסיס שלנו לא הנחנו שהן יחלקו דיבידנדים בשנתיים הקרובות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שילין לפידות תמשיך להציג רמת רווחיות גבוהה, אך כזו שעלולה להיות תנודתית לאורך המחזור. אנו מעריכים שהרווח ינוע בטווח של 10-160 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות וכולו יחולק כדיבידנד לבעלי המניות. כפועל יוצא, בתרחיש הבסיס היקף הדיבידנדים ודמי ניהול שיתקבלו מאטראו ינוע בטווח של 25-35 מיליון ₪ לשנה. אנו מניחים בתרחיש הבסיס כי בשנים 2020-2021 גמל שריד ופינקלשטיין לא יחלקו דיבידנד והחברה לא תממש קרקעות נוספות בקראטיה. אל מול מקורות אלו החברה צפויה לשלם הוצאות הנהלה וכלליות שנתיים של כ-7 מיליון ₪, ריבית של 3.5-4.5 מיליון ₪ וקרן החל משנת 2021 של כ-17 מיליון ₪. בנוסף, בהתאם להסכם לרכישת מלוא מניות גמל שריד, החברה תידרש לשלם את יתרת תמורת הרכישה בסך של כ-16 מיליון ₪ בשנת 2020. בהתאם לכך, יחס שירות החוב השנתי (DSCR)¹ כולל יתרות נזילות צפוי להיות בולט לטובה ביחס לדירוג ולנוע בטווח של 2.5-3.0, וכרית הנזילות תהיה הולמת לדירוג, כך ששיעור היתרות הנזילות מהחוב ברוטו יעמוד על 30%-40% בשנתיים הקרובות. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח בשלב זה חלוקת רווחים מהחברה גם לאור היעדר מדיניות חלוקה מוגדרת ו/או השקעות הוניות נוספות. יחד עם זאת, בהתאם למדיניותה, ככל והחברה תחליט על חלוקת דיבידנד בעתיד או ביצוע השקעות נוספות, אנו מניחים כי היתרות הנזילות לא ירדו מסך של 15-20 מיליון ₪.

הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב מיחס שירות הריבית (ICR)² שצפוי להיות טוב ולנוע בטווח של 4.5-5.0 כתלות בשיעור הריבית ומיחס מינוף (LTV) נמוך שצפוי לנוע בטווח של 15%-25% גם תחת תרחישי רגישות. בנוסף, מבנה לוח הסילוקין הנפרע לשיעורין, מקטין להערכתנו את סיכון המחזור ככל שיידרש בעתיד. הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב גם ממרחק מספק מאמות המידה בשטר הנאמנות ומהיקף מהותי צפוי של מניות חופשיות משעבוד של אטראו. נציין, כי על אף שלטובת אגרות החוב ישועבדו מניות של אטראו, מידרוג לא גילמה שעבוד זה בהטבה דירוגית. זאת משום ששווין של המניות עלול להיות תנודתי ובעל קורלציה גבוהה עם איכות האשראי של החברה ועל כן בטוחה זו לא מוגדרת על ידנו כבטוחה באיכות גבוהה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- פיזור משמעותי של מקורות התזרים ו/או שווי המוחזקות
- שיפור משמעותי במינוף הפיננסי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחס שירות החוב השנתי
- עלייה ברמת המינוף
- שחיקה משמעותית בגמישות הפיננסית של החברה
- פגיעה משמעותית ביכולת החלוקה ובמעמד העסקי של ילין לפידות

¹ דיבידנדים ודמי ניהול מחברות מוחזקות בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי קרן וריבית
² דיבידנדים ודמי ניהול מחברות מוחזקות בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי ריבית

לידר החזקות והשקעות בע"מ (סולו) נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	
229,510	183,253	193,135	219,548	268,292	השקעות במוחזקות
30,831	38,247	36,225	24,608	18,015	מזומנים ושווי מזומנים ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד לזמן קצר
268,348	234,673	241,739	248,553	296,125	סה"כ נכסים
140,261	125,706	139,781	154,273	176,007	הון עצמי
126,269	105,972	100,168	92,865	112,775	חוב פיננסי

42%	37%	33%	31%	35%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
24%	36%	36%	26%	16%	נזילות לחוב

(5,917)	(14,926)	14,037	14,492	21,734	סה"כ רווח כולל
22,505	15,223	14,443	10,777	16,736	דיבידנד שהתקבל

ילין לפידות החזקות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	
114	134	143	281	345	הון עצמי
167	157	211	361	350	יתרות נזילות [1]
191	195	275	398	414	סך מאזן
396	415	573	586	286	סה"כ הכנסות
97	93	140	152	83	רווח נקי

[1] מזומנים ושווי מזומנים בתוספת נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק השקעות ריכוזי הנשען על ילין לפידות כמקור תזרימי ושווי עיקרי לשירות החוב בחברה

הדירוג נתמך בהערכתנו לאיכות האשראי של ילין לפידות, החזקתה העיקרית של החברה, המוחזקת בשרשור (כ-23%) דרך אטראו, כאשר להערכתנו השפעתן של שאר החזקות החברה - גמל שריד, פינקלשטיין ולידר קרואטיה על התזרים והשווי נמוכה יחסית. אטראו אינה ממונפת ועל כן בניתוח שלנו נלקחה אטראו יחד עם ילין לפידות כמקשה אחת. שווי אטראו מתוך סך המוחזקות מוערך על ידינו בטווח שבין 75%-80%, כאשר ילין לפידות מהווה מקור התזרים העיקרי לצורך שירות החוב. יש לציין, כי מבנה החזקות זה ושיעור ההחזקה האפקטיבי הנמוך יחסית גורם לאיבוד משמעותי של תזרים מנכס הבסיס.

הערכתנו לאיכות האשראי של ילין לפידות מתבססת על מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר והיותו אחד מארבעת בתי ההשקעות הגדולים בישראל מבחינת היקף נכסים מנוהלים. בשנים האחרונות היקף הנכסים המנוהלים נטה לתנודתיות, כך שליוני 2019 ניהלה ילין לפידות נכסים בהיקף של כ-86 מיליארד ₪, לעומת כ-78 מיליארד ₪ בסוף שנת 2018 וכ-86 מיליארד בסוף 2017. כמו כן, חל שינוי מסוים בתמהיל הנכסים המנוהלים בשנים האחרונות עם הטיה לכיוון פעילות הגמל וההשתלמות שהיוו כ-45% מסך הנכסים המנוהלים בסוף 2018 (2015: 33%) בעיקר על חשבון ניהול קרנות נאמנות שהיוו כ-27% (2015: 39%) מסך הנכסים המנוהלים לצד יציבות בניהול התיקים שהיוו כ-29% (2015: 28%). ילין לפידות פועלת ללא מינוף פיננסי וכנגזר מאופיינת ביחס מינוף מאזני (הון למאזן) נמוך של כ-83% ביום 30 ביוני 2019 ושיעור גבוה של נכסים נזילים מתוך סך הנכסים. כמו כן, ילין לפידות מאופיינת ברווחיות טובה כמשתקף בשיעור הרווח לפני מס של 30%-35%, הבולט לטובה ביחס לבתי השקעות המדורגים על ידינו. דבר זה נובע להערכתנו בעיקר מיעילות תפעולית עודפת ומבנה הוצאות רזה יחסית. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לילין לפידות תמהיל מוצרים צר יחסית, שעלול לגרום לתנודתיות בהיקף ההכנסות וללא פעילויות שחשופות פחות לשוקי ההון ולסנטימנט הציבור כמו קרנות פנסיה, אשראי חוץ בנקאי, ביטוח ועוד, אשר קיימים בחלק מבתי ההשקעות האחרים. בנוסף, תמהיל זה מוטא לפעילות השקעות קצרת טווח (קרנות נאמנות וניהול תיקים) החושפת את ילין לפידות לתנודתיות בהכנסות וברווח ותלויה במידה רבה בטעמי הציבור ותשואות שוק

ההון. נציין, כי לילין לפידות מבנה בעלות ריכוזי יחסית, בשליטת דב ילין ויאיר לפידות. לאור זאת, קיימת להערכתנו תלות מסוימת באנשי המפתח לעיל, העלולה לחשוף את החברה לסיכון מוניטין ואובדן פעילות, המגולמת על ידינו בהערכת האשראי. בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021 אנו מניחים, כי הסביבה העסקית אליה חשופים בתי השקעות צפויה להיוותר מאתגרת, בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, המונעת גם על ידי רגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים, שתמשיך להוביל להערכתנו לשחיקת דמי הניהול ותנודתיות שוק ההון, אשר משפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה והיקף הנכסים המנוהלים. לצד זאת, הסביבה הכלכלית צפויה להמשיך להוביל לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך כתוצאה מצמיחת תמ"ג יציבה, שיעור אבטלה נמוך ועלייה בשכר הריאלי. כך, אנו מעריכים כי הפרופיל העסקי של ילין לפידות יוותר ברמה דומה בשנתיים הקרובות והיקף ההכנסות לא ישתנה מהותית. אנו מניחים יציבות מסוימת בפרופיל העסקי של שאר החזקות הקבוצה, אולם בתרחיש הבסיס שלנו לא הנחנו שהן יחלקו דיבידנדים בשנתיים הקרובות.

יחס שירות החוב הצפוי בולט לטובה ביחס לדירוג

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים שיחולקו מילין לפידות (בשרשור דרך אטראו) לצורך מימון שירות החוב ופעילותה השוטפת. בהתאם לתנאים שנקבעו בתקנות³, נדרשות חברות הבנות של ילין לפידות לשמור על הון עצמי מזערי נדרש בהתאם לפעילותן. עם זאת אנו לא מניחים הגבלות רגולטוריות אפקטיביות על יכולת חלוקת הדיבידנד מילין לפידות משום שלילין פער מספק מהדרישות. ביום 5 בדצמבר 2018 נחתם הסכם בין בעלי המניות בילין לפידות, המעניק רוב בדיקטוריון למר דב ילין ומר יאיר לפידות באמצעות חברות שבשליטתם אל מול אטראו, וזאת תחת תנאים מסוימים שנקבעו בהסכם. בנוסף הוסכם כי ילין לפידות תחלק את מלוא (100%) רווחיה הראויים לחלוקה כל עוד ההון העצמי של ילין לפידות יהיה לפחות 300 מיליון ₪.

נכון ל-30 ביוני 2019 לחברה היקף חוב של כ-97 מיליון ₪ המורכב מהלוואה שניטלה מבנק לאומי לישראל בע"מ ו-2 סדרות אג"ח נסחרות (ה' ו-ו'). חוב זה צפוי להיפרע במלואו בסמוך לאחר גיוס אגרות החוב סדרה ז'. לוח הסילוקין של סדרה ז' צפוי להיות נוח יחסית ולהיפרס ב-7 תשלומי קרן שווים בשנים 2021-2027.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 אנו מניחים שילין לפידות תייצר הכנסות שנתיות בטווח 550-590 מיליון ₪ ותשמר רווחיות גבוהה יחסית, אם כי זו עלולה להיות תנודתית, כך שהיקף הרווח הנקי ינוע בטווח של 160-110 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות, בדומה לממוצע של 2017-2018 של כ-145 מיליון ₪. בנוסף לילין לפידות יתרות נזילות חופשיות⁴ מהותיות בהיקף של כ-260 מיליון ₪ ליום ה-30 ביוני 2019, התומכות גם כן ביכולתה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. בהתאם להסכם בעלי המניות כאמור לעיל, אנו מניחים כי כל הרווח הנקי יחולק כדיבידנד לבעלי המניות. כפועל יוצא, בתרחיש הבסיס היקף הדיבידנדים ודמי ניהול שיתקבלו מאטראו ינוע בטווח של 25-35 מיליון ₪ לשנה. אנו מניחים כי בשנים 2020-2021 גמל שריד ופינקלשטיין לא יחלקו דיבידנד כאמור, והחברה לא תממש קרקעות נוספות בקרואטיה. אל מול מקורות אלו החברה צפויה לשלם הוצאות הנהלה וכלליות שנתיות של כ-7 מיליון ₪, ריבית של 3.5-4.5 מיליון ₪ וקרן החל משנת 2021 של כ-17 מיליון ₪. בנוסף, בהתאם להסכם לרכישת מלוא מניות גמל שריד, החברה תידרש לשלם את יתרת תמורת הרכישה בסך של כ-16 מיליון ₪ בשנת 2020. בהתאם לכך, יחס שירות החוב השנתי (DSCR) כולל יתרות נזילות צפוי להיות בולט לטובה ביחס לדירוג ולנוע בטווח של 2.5-3.0, וכרית הנזילות תהיה הולמת לדירוג, כך ששיעור היתרות הנזילות מהחוב ברוטו יעמוד על 30%-40% בשנתיים הקרובות. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח בשלב זה חלוקת רווחים מהחברה גם לאור היעדר מדיניות חלוקה מוגדרת ו/או השקעות הוניות נוספות. יחד עם זאת, בהתאם למדיניותה, ככל והחברה תחליט על חלוקת דיבידנד בעתיד או ביצוע השקעות נוספות, אנו מניחים כי היתרות הנזילות לא ירדו מסך של 15-20 מיליון ₪.

הגמישות הפיננסית הולמת לדירוג ונתמכת ביחס שירות ריבית טוב ומינוף נמוך יחסית

תחת תרחיש הבסיס לעיל, יחס שירות הריבית (ICR) צפוי להיות טוב ולנוע בטווח של 4.5-5.0 כתלות בשיעור הריבית. יחס המינוף (LTV) הנמדד על ידינו ביחס לשווי שוק של אטראו והשווי בספרים של חברות התעשייה גמל שריד ופינקלשטיין וללא הקרקעות בקרואטיה צפוי להיות נמוך יחסית ולנוע בטווח של 15%-25% גם תחת תרחישי רגישות. נציין כי יחד עם שווי הקרקעות בקרואטיה

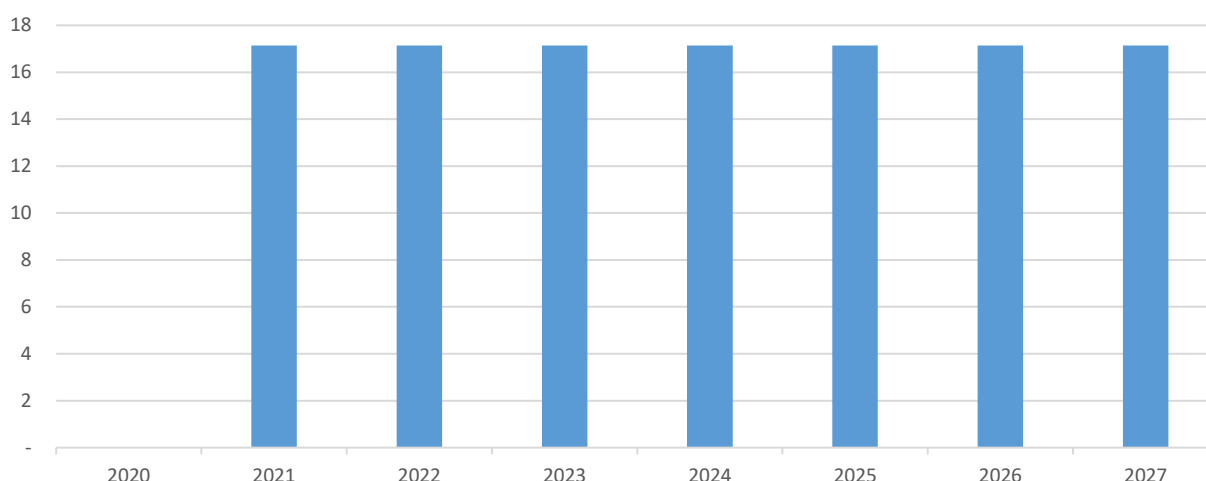
³ תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), תשע"ב-2012
⁴ בניכוי יתרות נזילות נדרשות לעמידה בהון עצמי מזערי

היחס לא צפוי להשתנות מהותית. מבנה לוח הסילוקין הנפרע לשיעורין, מקטין להערכתנו את סיכון המחזור ככל שיידרש בעתיד. הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב גם ממרחק מספק מאמות הפיננסיות בשטר הנאמנות והיקף מהותי של מניות חופשיות משעבוד של אטראו בשווי שוק של כ-175 מיליון ₪ בסמוך למועד הדוח, כאשר שאר החברות המוחזקות הינן פרטיות ופוטנציאל מימושן בטווח זמן קצר נמוך יותר.

שיקולים מבניים

אגרות החוב סדרה ז' צפויות להיות מגובות במניות אטראו ביחס VTL של 155% במועד ההנפקה. מידרוג לא מעניקה הטבה דירוגית בגין בטוחה זו. זאת משום שבהתאם למתודולוגית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב מגובים בבטוחות של מידרוג הבטוחה לבעלי אגרות החוב - מניות אטראו, אינה מוגדרת על ידי מידרוג כבעלת איכות גבוהה בשל צפי לשווי תנודתי יחסית ובעלת קורלציה גבוהה עם איכות האשראי של החברה.

לוח סילוקין סדרה ז' (במיליוני ₪)



דוחות קשורים

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

[דירוג בתי השקעות - דוח מתודולוגי, נובמבר 2015](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

15.10.2019

שם יוזם הדירוג:

לידר החזקות והשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

לידר החזקות והשקעות בע"מ

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 וליסיוני 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 התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>