

# MDG Real Estate Global Limited

פעולת דירוג | אוגוסט 2016 (תיקון טעות סופר<sup>1</sup>)

## אנשי קשר

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר- מעריך דירוג ראשי

[Eylong@midroog.co.il](mailto:Eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

<sup>1</sup> בוצע תיקון טעות סופר כך ששם משלם ויוזם הדירוג שונה מ- אמ.דיג'י. אוטי.סי. בע"מ ל- אמ.דיג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד.

## MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג מדירוג Baa1.il לדירוג A3.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' שבמחזור אותה הנפיקה חברת MDG Real Estate Global Limited (להלן "החברה" או "החברה") ועל מתן דירוג זהה להרחבת סדרה א' בהיקף של עד 135 מ' ש.ע.ב.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 30/08/2016. להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
א'	1136415	A3.il	יציב	15/02/2021

**העלאת הדירוג נובעת, בין היתר, מהתקדמות בפרויקטים בייזום באופן התורם לפרופיל הסיכון, כך למשל החברה סיימה את הקמתו של נכס מניב נוסף בתחום ה-ALP (דיור מוגן), בהתאם לתחזיות אשר הוצגו למידרוג בעת הדירוג הראשוני, אשר מושכר מראש וצפוי להתחיל להניב ברבעון הרביעי לשנת 2016 NOI לפי חוזה חתום של כ-3.2 מ' דולר לשנה, בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה; מהתקדמות בהקמת המלון אשר עבר את שלב היסודות ובניית הקומות התחתונות באופן המשפר את הנראות לאומדן יתרת העלויות ומועד הסיום של הבנייה. כמו כן, התקדמות החברה בהשגת המימון לבניית המלון באמצעות חתימה על הלוואת הליווי וכן באמצעות קבלת התחייבויות לגיוס כספי משקיעים במנגנון EB-5 הינו חיובי לפרופיל הסיכון הפיננסי היזמי. עם זאת, החברה טרם השלימה את קבלת כלל מקורות המימון הנדרשים להשלמת הבניה באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון היזמי, תרחיש הבסיס (ראו להלן) מניח כי החברה תפעל במהלך התקופה הקרובה להמשך הגדלת מקורות המימון. נציין, כי האזור בו מוקם המלון Hudson Yards נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים באופן המפחית חלק מהסיכון הגלום במרכיב הייזום בנכס מלונאי; מהיקף הון עצמי ויחסי איתנות טובים, היקף ההון העצמי וזכויות המיעוט עומד על כ-234 מ' דולר נכון ליום 30/06/16, נציין כי לחברה זכויות מיעוט בהיקף שולי. שיעור המינוף בולט ביחס לרמת הדירוג כך שיחס החוב ל-CAP עומד על כ-57%, נכון לתאריך הדו"ח הכספי לרבעון השני 2016. יצוין כי מידרוג לוקחת בחשבון עלייה מסוימת במינוף (ראו להלן) אולם היחסים עדיין צפויים לבלוט לחיוב ביחס לדירוג; ממצבת נכסים אשר מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים (כ-99%) לאורך זמן ובחוזים ארוכי טווח כאשר מח"מ החוזים הינו כ-20 שנים (בנטרול נכסי הדירוג להשכרה) באופן המחזק את נראות ההכנסות מהנכסים; מנגד, פיזור הנכסים והשוכרים אינו בולט לחיוב, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-18% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-45% מהיקף ה-NOI. כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-19% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-45% מהיקף ההכנסות. יצוין, כי 2 נכסים האחראים על כ-26% מסך ה-NOI (לאחר פתיחת מבנה ה-ALP החדש) מושכרים לצד קשור לבעל השליטה; מפעילות בתחום הנכסים המניבים בניו יורק, אזור פעילות המאופיין בכלכלה חזקה, בביקוש גבוה לדירוג להשכרה מסוג בו החברה מחזיקה (Rent Stabilized) ומגמות דמוגרפיות תומכות לדירוג לגיל השלישי, תחום בו החברה מחזיקה 5 נכסים. אולם, יש לציין, כי בתחום הפעילות הנ"ל ישנה חשיפה לנכסי נדל"ן אשר הינם תפעוליים והכנסות המפעיל מהם תנודתיות באופן אשר עלול להשליך לרעה על הערכות השווי של הנכסים ומכאן על ההון של החברה.**

יש לציין, כי לחברה יחסי כיסוי איטיים יחסית לדירוג אשר עומדים על כ-33 שנים (חוב ל-FFO בגילום שנתי) נכון ליום 30/06/2016 ואשר צפויים להשתפר באופן מהותי רק לאחר השלמת ייזום המלון בשנת 2018 (בכפוף לקצב התייצבות פעילות

המלון לאחר פתיחתו), עם זאת, התזרים השיורי של החברה מנכסיה משמעותי ותורם לשירות החוב; שיעור הייזום מסך המאזן העומד כיום על כ-23% צפוי לגדול עד לסיום הבניה הצפויה בסוף שנת 2017 ולהגיע לכ-30% ולאחר מכן לפחות בצורה משמעותית.

**בתרחיש הבסיס** של מידרוג נלקח בחשבון כי הנכס Louisiana Purchase (נכס בתחום ה-ALP) יניב על פי חוזה חתום החל מהרבעון הרביעי 2016 NOI בהיקף שנתי של כ-3.2 מ' דולר; שיעור המינוף של החברה, לאחר מחזור מספר הלוואות הצפוי להתבצע עד לסוף שנת 2016 וגידול נוסף בחוב אשר ישמש להקמת המלון, ינוע בטווח של 60%-65% חוב ל-CAP; יחסי הכיסוי של החברה יוותרו איטיים יחסית עד לתום בניית המלון בתחילת שנת 2018, כאשר יחס החוב ל-FFO ינוע בטווח של 37-45 שנים (יש לציין כי יחס זה אינו לוקח בחשבון הנבת הכנסות מבית המלון); בנכסי החברה הקיימים נלקחה בחשבון ההנחה כי תשמר יציבות בתפוסות ובהיקף הפעילות; על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג, החברה לא תחלק דיבידנד טרם השלמת בניית המלון וחלוקת הדיבידנד לאחר סיום הבניה לא תעלה על שיעור של 25% מה-FFO. היקף הנזילות לא יפחת מתשלום של קרן וריבית האג"ח למשך חצי שנה מראש והיקף האג"ח שבמחזור לרבות כל סכום שיגויס יגודר במלואו; תרחיש הבסיס מניח כי החברה תפעל להגדלת המקורות למימון המלון וכן כי עד לסיום בניית המלון לא תחל בפיתוח הקרקעות הנוספות בבעלותה. כמו כן מידרוג ערכה מספר תרחישי רגישות, ביניהם, רגישות לירידת שווי של נכסי החברה, מספר תרחישים בנוגע ליכולת מימון בניית המלון ותרחישי רגישות בנוגע להכנסות החברה.

**מצבת נכסים מניבים המפגינה יציבות בהכנסות ובשיעורי התפוסה באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, התקדמות בפרויקטים בייזום מפחיתה את החשיפה לייזום וצפויה לתרום לתזרים הפרמננטי**

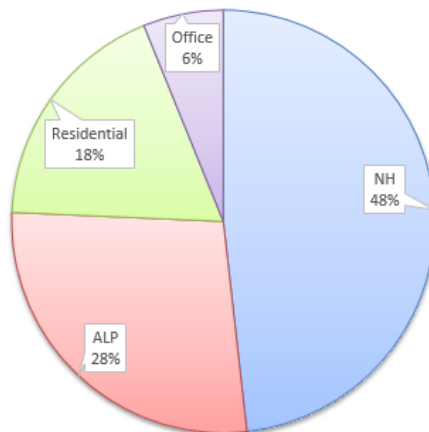
נכון לתאריך הדוח, לחברה 10 נכסים מניבים הממוקמים בעיר ניו יורק ומרוכזים ברובעים קווינס וברוקלין, אשר כמו יתר רובעי העיר ניו יורק נהנים ממגמות חיוביות של היצע וביקוש. תמהיל הפעילות מורכב מנכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים להשכרה. שווים הכולל של הנכסים המניבים, כפי שנמסר מהחברה, ליום 30/06/2016 עומד על כ-378 מ' דולר (כ-373 מ' דולר חלק החברה), שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ-99% כאשר ה-NOI השנתי אשר צפויים הנכסים לייצר עומד על כ-25 מ' דולר (כולל נכס ה-ALP אשר הקמתו הושלמה). יש לציין כי פיזור הנכסים הינו בינוני ופיזור השוכרים אינו בולט לחיוב, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-18% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-45% מהיקף ה-NOI. כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-19% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-45% מהיקף ההכנסות. בנוסף, לחברה מלון בייזום ושתי קרקעות, אחת לייזום למגורים ואחת למשרדים.

בתחום הדיור לגיל השלישי החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program) ו-NH (Nursing Housing). נכסי ALP הינם נכסים לדיור של אנשים בעלי יכולת תפקודית גבוהה ומציעים מגוון שירותים מוגבל יחסית הכולל ארוחות וניקיון חדרים, להערכת מידרוג נכסים אלו הינם בעלי ביקוש יציב. החברה סיימה לאחרונה את הקמתו של נכס מסוג ALP אשר מושכר מראש וצפוי להתחיל להניב החל מהרבעון הרביעי של שנת 2016 ולתרום ל-NOI כ-3.2 מ' דולר נוספים. נכסי NH הינם נכסים המאופיינים בביקוש גבוה לאור הסבסוד הממשלתי לדיירים ולאור מדיניות מדינת ניו-יורק אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור הפעילות של החברה. עם זאת, נכסים אלו מאופיינים בסיכון גבוה יחסית לאור התפעול המשמעותי הנדרש בהם. יש לציין, כי החברה איננה המפעילה של הנכסים אלא משכירה אותם לצד שלישי (בשני נכסים מדובר בצד קשור לבעל החברה), כאשר הערכת השווי לוקחת בחשבון, כי רמת הפעלת הנכס והתזרים התפעולי של מפעיל הנכס עשויה להשפיע על שווי. כך לדוגמא, נכס החברה 'MEDFORD NURSING CARE' סבל מירידה בשווי לאור מקרה של מוות של מטופל וירידה ברווח התפעולי מהנכס. המקרה הנדון הסתיים בהגשת כתבי אישום כנגד המפעיל ובפשרה בבית המשפט, כאשר ביצועי המפעיל נפגעו בצורה משמעותית בשנים 2013-2014 ונמצאים במגמת שיפור. יצוין, כי לדברי החברה, המפעיל ממשיך לשלם שכ"ד בהתאם להסכם השכירות לחברה.

החברה מחזיקה ב-4 נכסים נוספים המשמשים למגורים ברובע קווינס הכוללים 275 דירות, כאשר מרבית הדירות (כ-190) מושכרות במחיר מפקח מסוג Rent Stabilized והיתר הינן במחירי שוק חופשי. הנכסים בעלי שיעור תפוסה ממוצע של כ-97% והינם בעלי ביקוש גבוה לאור מחירי השכירות הנמוכים ביחס למחירי השוק החופשי באופן אשר משליך לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. כמו כן, בבעלות החברה בניין משרדים בברוקלין אשר בחודש ינואר 2016 החברה השלימה רכישת זכויות אויר נוספות עבורו. זכויות אלו אפשרו ניצול של שטח לא מאוכלס נוסף בבניין, באופן אשר צפוי להגדיל את ההכנסה מהנכס החל מהרבעון הרביעי של שנת 2017 לאור חתימה על חוזה מול אוניברסיטת NYU. יש לציין, כי חוזי החברה הינם ארוכים באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם, מח"מ החוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) עומד על כ-20 שנים.

לחברה מלון בעל 399 חדרים, בשלב ייזום הממוקם ברובע מנהטן בסמוך לאזור Hudson Yards. אזור זה נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים באופן המפחית חלק מהסיכון הגלום במרכיב הייזום בנכס מלונאי. יש לציין, כי השלמת הקמת המלון כפופה, בין היתר, ליכולת החברה להשיג את מקורות המימון הנדרשים לסיים הבניה. נציין, כי החברה הגדילה את המימון עבור הבניה באמצעות הלוואת ליווי מחברת 'MOINIAN LIMITED' בסך 90 מ' דולר. כמו כן, לדברי החברה, נתקבלו הרשמות לגיוס בהיקף של כ-15 מ' דולר באפיק הגיוס של הלוואות מסוג EB-5 אך טרם הושג מימון לכלל העלויות הצפויות. נציין כי לחברה יש אפשרות להמשיך לגייס הלוואות מסוג EB-5 וכן ישנה גמישות מנכסים המשועבדים במינוף נמוך כך שתרחיש הבסיס של מידרוג הינו שביכולת החברה להשיג את המקורות הנדרשים למימון הבניה. לחברה היקף NOI הולם לרמת הדירוג ביחס לחברות מדורגות. על פי הדוחות השנתיים המאוחדים לשנת 2015 הציגה החברה היקף NOI של כ-21.3 מ' דולר. בטווח הקצר-בינוני היקף זה צפוי לגדול בכ-3.5 מ' דולר, לדברי החברה, לאור תחילת הנבה של נכס הדיור המוגן ולאחר אכלוס של שטח נוסף בבניין משרדים בבעלותה. בשנת 2018 ככל שבנית המלון תסתיים על פי לוחות הזמנים אשר הוצגו למידרוג, צפויה תרומה משמעותית נוספת להיקף ה-NOI.

פילוח NOI לפי סוג נכס



**יחסי איתנות בולטים לטובה, היקף ההון העצמי של החברה הולם את רמת הדירוג, יחס כיסוי החוב איטי ביחס לדירוג בשל היקף הייזום הנובע מהתקדמות בבניית המלון**

סך ההון העצמי של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השני 2016, עומד על כ-234 מ' דולר. יש לציין, כי לאור שיעורי ההחזקה הגבוהים של החברה בנכסיה שיעור ההון העצמי המיוחס לבעלי השליטה מסך ההון העצמי הינו גבוה ועומד על כ-99%. כמו כן שיעור החוב ל-CAP, אשר נשחק בכ-2% מאז הדירוג הראשוני, עדין נמוך ביחס לדירוג ועומד על כ-57%, מידרוג צופה כי לאור הגידול הצפוי בפעילות הייזום יחס זה צפוי לנוע בטווח של 60%-65% בטווח הזמן הבינוני, יחס אשר צפוי להיוותר בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. ברבעון השני 2016 החברה השלימה את הקמתו של מרכז דיור מוגן נוסף אשר צפוי להתחיל להניב, לדברי החברה, החל מהרבעון הרביעי 2016 ולתרום ל-NOI כ-3.2 מ' דולר.

יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים ביחס לקבוצת הדירוג, יחס חוב ל-FFO צפוי לעמוד על כ-37-45 שנים. על אף השלמת נכס הדיור המוגן, הגידול המשמעותי הצפוי בחוב הנדרש להשלמת המלון הוא אשר מאט את יחס הכיסוי. ככל שהחברה תעמוד בלוח הזמנים אשר הוצג למידרוג, בניית המלון תסתיים בסוף שנת 2017 והפעלתו תשפיע על היחסים החל משנת 2018 כפי שצוין לעיל. יש לציין, כי לחברה תזרים שיורי משמעותי מנכסיה אשר תורם ליכולת שירות החוב.

**היקף נזילות נמוך מגדיל את תלות החברה במימון הנדרש להשלמת המלון בטווח הקרוב. מנגד, לוח הסילוקין של האג"ח הינו נוח ביחס להיקף התזרים של החברה; גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהעדר נכסים נקיים משעבוד**

היקף הנזילות של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השני 2016, עמד על כ-3.9 מ' דולר. עם זאת, פירעון קרן האג"ח מתחיל בשנת 2018. גמישות החברה מוגבלת ונובעת בעיקר מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך (עומד במוצאע על כ-58%). על פי תחזיות החברה כפי שהוצגו למידרוג, החברה עתידה להשלים מספר מימונים מחדש כנגד נכסים מניבים ברבעון הרביעי 2016, התזרים ממימונים אלו צפוי להגדיל את נזילות החברה ולספק לה מקורות נוספים אשר צפויים לממן בעיקרם את עלות בניית המלון בטווח הקצר. כמו כן, תוכנית החברה הינה לגייס חוב נוסף בהרחבת סדרת האג"ח הקיימת, להמשיך את גיוס ההלוואות במסלול EB-5 וכן יתכן ותעשה שימוש בגמישות הנגזרת מנכסים המשועבדים בשיעור נמוך ובקרקעות אשר היא מחזיקה במנהטן על מנת לייצר מקורות נוספים. יש לציין, כי במהלך התקופה החברה צפויה להפיק תזרים פרמננטי מפעילותה השוטפת אשר יתרום מקורות לבניית המלון ולפעילותה השוטפת.



**MDG Real Estate Global Limited - יחסים פיננסיים עיקריים - לשנים 2013, 2014 ורבעון שני 2015 מדובר בנתוני**

**פרפורמה לפני העברת הנכסים לחברה**

31/12/2013	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	אלפי דולר ארה"ב
21,765	24,424	12,538	24,884	12,479	הכנסות מדמי שכירות
17,819	20,108	10,862	21,345	10,647	NOI
17,680	20,008	10,759	21,170	10,162	EBITDA ללא שערוכים
81%	82%	86%	85%	81%	שיעור EBITDA
13,985	15,639	(1,618)	13,828	(419)	שינוי שווי הוגן נדל"ן להשקעה
11,020	44,131	379	(15,319)	-	הערכה מחדש של רכוש קבוע
26,113	59,623	2,911	5,897	2,498	רווח כולל (שערוך המלונות ר"ק)
251,278	269,536	276,997	298,575	314,928	חוב פיננסי
2,413	3,802	3,261	5,363	3,959	יתרת נדילות
248,865	265,734	273,736	293,212	310,969	חוב פיננסי נטו
420,103	493,177	509,647	530,686	549,487	Cap
417,690	489,375	506,386	525,323	545,528	Cap נטו
431,992	507,711	522,531	550,200	573,551	סך מאזן
168,825	223,641	232,650	232,111	234,559	הון עצמי וזכויות מיעוט
60%	55%	54%	56%	57%	חוב ל-Cap
60%	54%	54%	56%	57%	חוב נטו ל-Cap נטו
39%	44%	45%	42%	41%	הון וזכויות מיעוט למאזן
1,865	3,978	5,534	12,382	4,788	FFO
135	68		24		חוב ל-FFO
1.1	1.2	2.1	2.4	1.9	EBITDA לתשלומי ריבית

\* נתונים המאזן ליום 31.12.2013 נתקבלו מהחברה והינם נתוני פרפורמה

## אופק הדירוג

### גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- עמידה בתוכניות החברה להשגת המימון לבניית המלון וסיום בניית המלון על פי התוכניות והתקציבים המיועדים תוך ירידה בחשיפה לפרויקטים יזמיים
- עמידה בתקציב הביצוע של המלון לכשיוקם
- שיפור משמעותי של יחס כיסוי החוב

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- סטייה משמעותית מתחזיות החברה, ובעיקר בדבר מועד השלמת הנכסים בייזום, היקף הייזום או היקף החוב המתוכנן
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- התפתחויות שליליות בהליכים משפטיים מהותיים
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בתחום המלונאות ו/או תחום הדיור לגיל השלישי

## היסטוריית דירוג



## פרופיל החברה:

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר דויד מרקס אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה מחזיקה ב- 13 נכסים בניו יורק מתוכם 9 נכסים מניבים ואחד נוסף אשר צפוי להניב החל מרבעון ארבע 2016. נכסי החברה המניבים משמשים לדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים. נכס נוסף של החברה הינו מלון אשר נמצא בשלבי הקמה וצפוי להתחיל לפעול ברבעון הראשון של שנת 2018.



---

**דוחות קשורים:**

[MDG פעולת דירוג - נובמבר 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016.](#)

[סלמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

---

**מידע כללי:**

30/08/2016	תאריך דוח הדירוג:
26/11/2015	תאריך דוח קודם:
11/08/2015	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אמ.די.ג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד	שם יוזם הדירוג:
אמ.די.ג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

---

**מידע מן המנפיק**

מדרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

**סולם דירוג מקומי לזמן ארוך**

<b>Aaa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>Aa.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>A.il</b>	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
<b>Baa.il</b>	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.
<b>Ba.il</b>	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>B.il</b>	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.
<b>Caa.il</b>	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.
<b>Ca.il</b>	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.
<b>C.il</b>	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").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.**

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בנינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.