

Cornerstone Properties, Ltd

מעקב | נובמבר 2017

(תיקון טעות סופר¹)

אנשי קשר

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.r@midroog.co.il

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

¹ בוצע תיקון טעות סופר לדוח דירוג מיום 29.11.2017 כך שהתאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה שונה מ-06.12.2017 ל-06.12.2016. הטעות הינה טעות קולמוס שאינה מהותית.

Cornerstone Properties, Ltd

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה Cornerstone Properties, Ltd (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג מודיעה על הסרת ההתניה שסמלה באות P, מידרוג אגרות החוב שהנפיקה החברה, לאחר שהונחה דעתה כי התקיימו התנאים בגינם נקבע הדירוג כמותנה בדוח הדירוג מיום 06/12/2016.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח א'	1139732	A1.il	יציב	31.01.2023

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה ואופק מושפעים לחיוב, בין היתר, מפעילות בענף הדיור להשכרה בר השגה מתחום LIHTC בפלורידה המאופיין בביקוש גבוה המתבטא ביציבות ושיעורי תפוסה גבוהים; מפורטפוליו נכסים מניבים, הכולל נכסי מגורים להשכרה ברי השגה, המפגין יציבות לאורך זמן, פיזור נכסי טוב, יחסים תפעוליים שונים טובים יחד עם שיעורי תפוסה גבוהים ויחס שירות הלוואות (DSCR) גבוה של כ-1.9-2; מניסיון הקבוצה והוותק של ההנהלה, המתמחה בנכסי דיור להשכרה בר השגה וניסיון בפעילות בתחום הדיור בכלל; מיחסי כיסוי ההולמים לרמת הדירוג, כך למשל, יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי לעמוד על 1.9-17 שנים במהלך השלוש שנים הקרובות; מאסטרטגיית החברה, כפי שהוצגה למדרוג, אשר הינה לפעול בתחום הדיור להשכרה בר השגה בפלורידה, במסגרת נכסים מניבים, תוך שיפור פעילות הנכסים הקיימים והתרחבות עתידית במסגרת של רכישות נכסים מניבים נוספים בתחום הפעילות האמור. ראיה לכך, על פי דיווחי החברה מיום 05/08/2017 הועברו לחברה מקבוצת Cornerstone Group (להלן: "הקבוצה") שני נכסים מניבים בדיוור בר השכרה, Tuscan Point Logan's Point, אשר תורמים לסך הNOI של החברה כ-3.1 מיליון דולר, בשיעור LTV של 52%, ושווי נכסי נקי (NAV) של כ-25.8 מיליון דולר.

דירוג החברה מושפע לשלילה, מיחסי איתנות אשר לא בולטים לחיוב לרמת הדירוג, כך למשל, על פי תרחיש מידרוג, יחס האיתנות של החברה חוב נטו ל-CAP נטו במהלך השנתיים הקרובות צפוי לעמוד בטווח של כ-59%-61%; בחודש אוגוסט 2017 דיווחה החברה על רכישת זכויות בפרויקט לפיתוח נכס נדל"ן למגורים Audubon Park (להלן: "Audubon") באורלנדו, פלורידה, אשר חושפת את החברה, במידה מסוימת, לסיכונים מימון וייזום מסוימים. עם זאת, אופי הפרויקט, אשר לדברי החברה, הצפוי להסתיים בשלבים, מממן סיכונים אלו; מסיכון מימון מחדש בשתי הלוואות הבאות לפירעון בשנת 2018, כאשר שיעור המינוף באחת מהלוואות הינו גבוה יחסית, אם כי, סיכון זה מתמתן לאור ניסיון החברה בקבלת מימון לנכסיה; מהיעדר נכסים מניבים לא משועבדים, המשליך לשלילה על רמת הגמישות הפיננסית, אך עם זאת, בהתחשב בשיעור ה-LTV הנמוך על הנכסים המניבים ומועד הפירעון של הלוואות הבכירות, להערכת מדרוג קיימת גמישות פיננסית מסוימת; מסך שווי הנכסים אשר לא בולט לחיוב לרמת הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הנחות של שמירת פעילות החברה לפי ביצועי 2017, בתוספת ביצועי שני הנכסים החדשים שהועברו לחברה. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח תרחישי רגישות באשר לירידת שווי הנכסים, ותרחישי רגישות על היקף ה-NOI הצפוי מהנכס Audubon בשנת 2020. יצוין כי תרחיש הבסיס כולל בחינה של אי צמיחה בהיקף ה-NOI כך שיחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, צפויים לנוע בטווח של כ-17-19 שנים בין השנים 2017-2020. מבחינת שיעורי והיקפי מינוף החברה, לא נלקחו אירועים משמעותיים מלבד מימון הנכס Audubon ואמורטיזציה שנתי חזויה, לאור תכניות החברה ויציבות הפעילות, כאשר כן הונח כי החברה תצליח לממן מחדש את הלוואות הבאות לכדי פירעון במהלך תקופת האג"ח, לפחות בהיקף הלוואה הנוכחי ולפרוס את לוח הסילוקין. יחסי האיתנות של החברה צפויים לנוע בטווח של כ-59%-61% חוב נטו ל-CAP נטו; כמו כן, מודל הדירוג מניח חלוקת דיבידנד, על פי

הערכות החברה של כ-5 מיליון דולר בכפוף לשמירה על מינוף החברה ובהתאם למה שנמסר למידרוג, כי בכוונת החברה לפעול לירידה במינוף החברה בטווח הזמן הקצר.

Cornerstone Properties, Ltd - נתונים עיקריים*

מטבע: אלפי דולר	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016	31/12/2015**	31/12/2014
סך הכנסות	32,751	64,425	32,013	16,092	-
NOI	16,912	33,520	17,131	8,722	-
שיעור NOI	52%	52%	54%	54%	-
EBITDA	16,480	32,873	16,835	33,420	28,199
רווח נקי	(813)	46,598	38,360	49,450	28,199
נדל"ן להשקעה	519,300	519,300	519,300	489,100	-
חוב פיננסי	339,137	362,768	323,122	277,392	-
יתרת מזילות	33,643	6,584	6,798	19,905	-
חוב פיננסי נטו	305,494	356,184	316,324	257,487	-
CAP	542,565	580,565	519,887	452,644	56,619
CAP נטו	508,922	573,981	513,089	432,739	56,619
הון עצמי כולל זכויות מיעוט	203,428	217,797	196,765	175,252	56,619
זכויות מיעוט	19,477	18,858	43,501	38,933	-
סך מאזן	575,973	617,459	549,067	535,993	56,619
הון למאזן	35%	35%	36%	33%	100%
חוב פיננסי ל-CAP	63%	62%	62%	61%	-
חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו	60%	62%	62%	60%	-
FFO	9,724	20,756	11,003	10,460	2,923
חוב פיננסי ל-FFO	17.5	17.5	26.5	26.5	-
חוב פיננסי נטו ל-FFO	17.2	17.2	24.6	24.6	-

* בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.

** הנתונים מתייחסים לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2015. כל נכסי החברה אוחדו לראשונה לאחר רכישת אחזקותיו של Stuart I. Meyers בסוף הרבעון השלישי לשנת 2015, ומכאן שנתוני ההכנסות משקפים את הכנסות החברה לרבעון הרביעי בלבד.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף פעילות החברה, שעיברה בשוק הדירור להשכרה בר השגה בפלורידה, מאופיין ביציבות ועמידות בפני מחזורים שליליים באופן התורם לפרופיל הסיכון

החברה פועלת בפלורידה, ארה"ב בענף הדירור להשכרה בר השגה הבא לידי ביטוי בהחזקה של נכסים מניבים מסוג דירור של Low Income Housing Tax Credit (להלן: "LIHTC"). תכנית ה-LIHTC הינה התכנית לדירור בר השגה הנפוצה ביותר בארה"ב ומופעלת על ידי הממשל הפדראלי כבר משנת 1986, כאשר במסגרת תכנית זו הוקמה למעלה מ-2 מיליון יח"ד ברחבי ארה"ב. על בסיס תכנית זו, יזם המעוניין להקים נכס חדש ולא לשפץ באופן משמעותי נכס קיים, אשר לאחר מכן חלק מהיח"ד בנכס, או כולו, יוקצו עבור שוכרים בעלי מצב סוציו-אקונומי נמוך (על פי הגדרות התכנית), יכול להגיש את הפרויקט לאישור במדינת הפעילות של הנכס ולאחר אישור הפרויקט יקבל הקצאה של נקודות זיכוי מס. מטרת הקצאה זו הינה ליצור תמריץ כלכלי ליזם שיאפשר לו להקטין את עלויות המימון שלו ולהגדיל את כדאיות הפרויקט, היות ומבחינת מחיר השכירות שהיזם יוכל לגבות בגין היח"ד שיוקצו לשוכרים הנכללים במסגרת התכנית, קיימת הגבלה מסוימת ולא ניתן לגבות שכר דירה גבוה יותר. יש לציין כי זכאות השוכר ליח"ד במסגרת תכנית ה-LIHTC נבחנת רק בעת כניסתו לדירה ולמעשה, דיירים רבים בתכנית משפרים את מצבם הכלכלי אך עדיין יכולים להמשיך לשכור את אותה הדירה. על פי נתונים היסטוריים של ענף הפעילות האמור, בבחינת כלל ארה"ב ופלורידה בפרט, ניתן לציין מספר סממנים אשר מביאים לכדי מסקנה על יציבות הענף ביחס לענפי נדל"ן מניב אחרים, בדגש על תחום דירור להשכרה במחירי שוק, הנחשב כענף מניב יציב בראיית מידרוג. בין הסממנים האמורים, ניתן לציין את שיעורי התפוסה הגבוהים היסטורית, שנעים סביב 97%, עם ירידה של עד 95% בתקופת המשבר (שיעור גבוה יותר מאשר דירור להשכרה במחיר שוק, שנע סביב 95% וירד במומוצע לכ-92% בתקופת המשבר האחרונה)². כמו כן, מחירי השכירות במחיר שוק בנכסים מקבילים, שלרוב נעים ברמת גימור B, גבוהים יותר ממחירי השכירות המקסימאלית בענף האמור, כך שאוכלוסייה הזכאית לדירור בר השגה תעדיף לשלם שכירות נמוכה יותר, במידה ותוכל למצוא יח"ד פנויה. מגמות ביקוש והיצע תומכות משמעותית בשוק הדירור להשכרה בארה"ב ועוד יותר בשוק הדירור להשכרה בר השגה, בהן אוכלוסיית ה-Baby Boomers, אשר משנים במקרים רבים מקומות מגורים וסוג מגורים מבעלות לשכירות ואוכלוסיית ה-Millennials, אשר ניתן לראות כי "מושכים" את תקופת השכירות ועד אשר מקימים משפחות ומעוניינים להגיע לבעלות על יח"ד. כמו כן, ניתן להעריך כי דירור להשכרה בר השגה חשוף ברמה נמוכה יותר למחזורי כלכלה שליליים ביחס לענפי נדל"ן מניב אחרים, וזאת לאור ההערכה כי הביקוש ככל הנראה אף יגדל גם לאור מיתון כלכלי, פיטורים וקיצוצים בהכנסות של אזרחים, שחלקם יצטרך לצמצם הוצאות או לעבור מבעלות על יח"ד לשכירות של יח"ד.

לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה את ענף הפעילות של נדל"ן מניב מסוג דירור להשכרה בר השגה תחת תכנית ה-LIHTC כענף יציב, התומך בהקטנת פרופיל סיכון הפעילות של החברה, תורם להנחה של יציבות תזרימית עתידית מנכסים מיוצבים ואשר עדיפים על פני ענפי נדל"ן מניב "מסורתיים" אחרים, כדוגמת משרדים, מסחר ומלונאות.

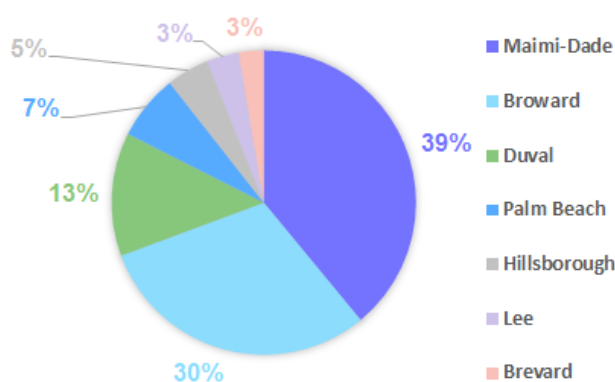
² <http://www.floridahousing.org/PropertyOwnersAndManagers/OccupancyReports>

פורטפוליו של נכסים מניבים הכולל נכסי דיור להשכרה בר השגה, המאופיין בפיזור נכסי טוב, בפיזור גאוגרפי בפלורידה, ביציבות בהכנסות ובשיעורי תפוסה גבוהים, באופן התורם לחיוב לפרופיל הסיכון של החברה; רכישת הנכס Audubon

חושפת את החברה במידה מסוימת לסיכונים ייזום ומשפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון

נכון למועד הדוח, תיק הנכסים המניבים של החברה כולל 22 מתחמי דיור בר השגה להשכרה מסוג מולטיפמילי בהיקף של מעל 6,400 יחידות דיור (שני נכסים הועברו לחברה לאחר תאריך המאזן), הממוקמים בשבעה מחוזות בפלורידה, כאשר עיקר נכסיה מרוכזים בשלושת המחוזות: Duval, Broward, ו-Miami-Dade (עיקר פעילות החברה ממוקמת בדרום פלורידה). לחברה פיזור גיאוגרפי הולם במדינת פלורידה, כאשר בתרשים מטה ניתן לראות כי כ-39% מה-NAV מרוכז במחוז Miami-Dade, הנחשב למחוז הגדול ביותר בפלורידה, ובו כ-2.8 מ' תושבים (המחוז כולל את העיר Miami במסגרת גבולותיו) ושיעור בעלות הדירות בו מוערך בכ-54%³ (נמוך מהממוצע בפלורידה ובארה"ב, באופן התומך בשוק הדיור להשכרה).

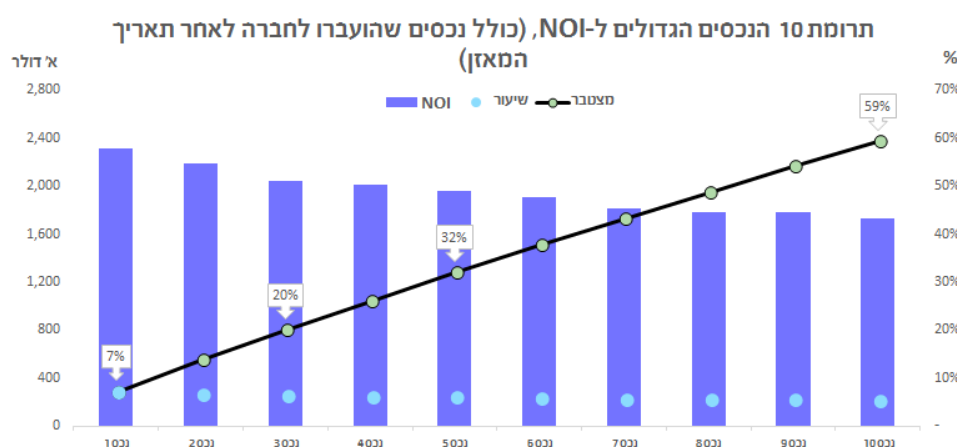
פילוח שווי נכסי נקי (NAV) לפי מחוז, 31.03.2017



על פי הנתונים התפעוליים של הנכסים, ניתן לציין כי החברה מציגה שיעורי תפוסה גבוהים מאוד אבסולוטית וביחס לענף הפעילות, עם כ-99% שיעור תפוסה משוקלל ב-2016. בהקשר זה יש לציין כי מנתונים שהתקבלו מהחברה, משנת 2007 ועד שנת 2017, באופן משוקלל, נכסי החברה עמדו על תפוסה משוקללת שנעה בטווח של 96%-99%, כאשר במקביל ההכנסות לא הושפעו באופן מהותי מהמשבר ואף נמצאים במגמת עלייה מתמדת. נכסי החברה "צעירים" יחסית היות ומרביתם נבנו לאחר שנת 2000, באופן התומך ביציבותם, במיצובם ובמוניטין בשוק יחד עם תחרותיות מול נכסים אחרים באזורי הפעילות של החברה.

³ <https://datausa.io/profile/geo/miami-dade-county-fl>

כמו כן, קיומן של רשימות המתנה של דיירים פוטנציאליים במרבית נכסי החברה, וכן שיעור תחלופת דיירים ממוצע שנתי הנמוך יחסית לדיור להשכרה (לפי נתוני החברה עומד על כ-24% בממוצע כלל הנכסים לפי נתוני 2016). להערכת מידרוג, הנכסים צפויים להמשיך להראות נתונים יציבים מבחינת תפוסות, הכנסות ו-NOI. הפיזור הנכסי של החברה הינו טוב וזאת ניתן לראות לפי שיעור תרומת הנכסים ל-NOI, כאשר, במצטבר, חמשת הנכסים הגדולים תורמים כ-32% ל-NOI. בתרשים להלן מוצגים תרומות 10 הנכסים הגדולים ל-NOI. בחודש אוגוסט 2017 דיווחה החברה על רכישת זכויות בפרויקט לפיתוח נכס נדל"ן למגורים Audubon באורלנדו, פלורידה, אשר חושפת את החברה, במידה מסוימת, לסיכונים מימון ויזום מסוימים. עם זאת, אופי הפרויקט, אשר לדברי החברה, צפוי להסתיים בשלבים, ממתן סיכונים אלו. יצוין, כי הנחת מידרוג הינה כי לחברה יהיו קיימים כל מקורות המימון הדרושים למימון הפרויקט.



יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, הולמים לרמת הדירוג, תזרים פרמננטי יציב ופריסת הלוואות נוחה התורמים לחיוב לפרופיל

הסיכון; יחסי איתנות והיקף הון עצמי אינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג

יחסי כיסוי של החברה, חוב נטו ל-FFO הולמים לרמת דירוג, ועומדים על כ-17-19 שנים, לשנים 2018-2020. סך ה-FFO להערכת מידרוג, צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח של כ-17-22 מ' דולר ברמה שנתי. מרבית הלוואות החברה הינן מסוג Fannie Mae ו-HUD, אשר כוללות פריסת לוח סילוקין נוחה יחסית (עם אמורטיזציה שנעה לרוב בין 30-35 שנים ומועד פירעון שנע בין 10-30 שנים). פריסה זו, בנוסף לעלויות ריבית נמוכות יחסית (בשקלול כלל חובות החברה הנוכחיים הריבית עומדת על כ-3.5%-4%) מחזקת את הנראות התזרימית של החברה ואת יכולת שירות חובותיה מהתזרים השוטף של החברה. היקף ההון העצמי של החברה ושיעור המינוף של החברה, המתבטא בחוב נטו ל-CAP נטו, אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג. כך למשל, היחס צפוי לנוע בטווח כ-59%-61% בטווח השנתיים הקרובות, והיקף ההון העצמי המשוך לבעלי המניות, נכון ל-30.06.2017 הינו 183 מ' דולר. גם לאחר העברת הנכסים לחברה, היקף ההון העצמי אינו גבוה ביחס לרמת הדירוג.

יתרות נזילות הולמות ביחס לצרכיה השוטפים של החברה; גמישות פיננסית בינונית הנובעת מהיעדר נכסים לא משועבדים

נכון ליום ה-30/06/2017 יתרת הנזילות בחברה עומדת על כ-33 מ' דולר. נזילות זו צפויה לרדת לאחר השקעת החברה בנכס Audubon, אך עדיין, להערכת מידרוג, הינה מספקת לצרכיה השוטפים של החברה. לוח הסילוקין של החברה כולל פירעון של 27 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2019-2021, פירעון של 82 מ' ש"ח ב-2022 ופירעון של 110 מיליון ש"ח בשנת 2023. המקורות לשירות החוב במידת הצורך הכוללים תזרים שיורי מהנכסים וכן גמישות פיננסית מנכסים ב-LTV נמוך יחסית (יחס הLTV על מצבת הנכסים המניבים עומד כיום על כ-55%). להערכת מידרוג, על בסיס יתרות הנזילות הקיימות, מדיניות הנזילות שהחברה מתכננת ליישם כפי ששוקפה למידרוג, מקורות הגמישות הפיננסית והתזרים השיורי השוטף הגבוה והיציב של החברה, לחברה מקורות מספקים לצורך שירות האג"ח. מרבית הנכסים של החברה נושאים כיום הלוואות Fannie Mae, הלוואות המגובות HUD, הלוואות של הרשות הפדראלית בפלורידה (להלן: "FHFC") וכן הלוואות "מחוז" המתקבלות לעתים ממחוזות הפעילות של החברה. הלוואות אלה פרוסות על פי רוב למשך 10-40 שנים, בשיעורי ריבית נוחים העומדים בממוצע על כ-3.5%-4%. הלוואות בגין Hunters Mission Bay Run- בהתאם ללוח הסילוקין ומועדי הסיום שלהן, באות לכדי פירעון סופי בשנת 2018 בתשלום "בולט" הלוואה משוקלל בשיעור מינוף של כ-66% וכ-48%, בהתאמה. תחת הנחות מדרוג, ועל פי מידע שנמסר מהחברה, קיימת סבירות טובה לממן מחדש את הלוואות האמורות לאור יכולות החברה וניסיונה בביצוע מימונים מחדש לנכסיה.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות
- קיטון משמעותי בשיעור המינוף של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה בכדי להחליש את יציבות החברה
- פגיעה בהון החברה ובמינופה כתוצאה מפגיעה בשווי הנכסים
- שינוי ענף פעילות החברה
- עלייה בשיעור המינוף של החברה מעבר לחוב ל-CAP של 60% לאורך זמן

אודות החברה

החברה התאגדה בחודש אוגוסט, שנת 2016 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה על החברה יחולו חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). החברה נמנית על קבוצת החברות Cornerstone Group (להלן: "הקבוצה"). הקבוצה פעילה בתחום הנדל"ן המניב למגורים בדגש על דיור בר השגה להשכרה במדינת פלורידה (בעיקר בדרום פלורידה), בשליטת מר ג'ורג' לופז. לפי תשקיף ההנפקה, ממועד הקמתה, בשנת 1993, פיתחה הקבוצה למעלה מ-18,000 יח"ד להשכרה, מתוכן כ-15,000 יח"ד להשכרה בר השגה.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[דירוג ראשוני - דצמבר 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

14.06.2018	תאריך דוח הדירוג:
29.11.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
06.12.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Cornerstone Properties Limited	שם יוזם הדירוג:
Cornerstone Properties Limited	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

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 ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה 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.

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 מתייחס 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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 בוזזין 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>