

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2018

אנשי קשר

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

חי ריעני, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג משני
Hay.Riany@midroog.co.il

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

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לדירוג מנפיק ולדירוג אגרות חוב (סדרות ב', ג', ד') שהנפיקה אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי שהנפיקה החברה בהיקף של עד 50 מיליון ₪ ע.ג. שמועד תוקפו הינו עד ליום 31.12.2018 ומאריכה את תוקף דירוג נייר ערך מסחרי עד ליום 31.12.2019.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2020	יציב	A2.il	1126093	ב'
31.03.2022	יציב	A2.il	1135698	ג'
31.03.2025	יציב	A2.il	1142645	ד'
-	-	P-1.il	1134295	נייר ערך מסחרי*

* סך הנע"מ שגויים עומד על 50 מיליון ש"ח ע.ג.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפרופיל עסקי הבולט לחיוב, לאור היקף פעילות משמעותי ופיזור פעילות סביר, המשתקף בפרויקטים לביצוע, בפרויקטים בתכנון ובעתודות הקרקע של החברה; ראייה לכך, נכון ל-30.09.2018, לחברה כ-1,400 יח"ד בביצוע (חלק חברה), אשר מתוכן כ-755 יח"ד מכורות (100%), וכן צבר עתודות קרקע לפי תב"ע בתוקף ופרויקטים בתיכנון הכוללים 1166 ו-1283 יח"ד (חלק חברה), בהתאמה; בשמירה על היקפי ושיעורי רווחיות סבירים שנעים ברווחיות גולמית ממוצעת בטווח 17%-20%, בשנים האחרונות, ההולמת את רמת הדירוג. כמו כן, הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור בין הפרויקטים הפונים לפלחי קהל שונים, באופן המצמצם את החשיפה והתלות בכל פרויקט, וכן באזורי הפעילות של החברה, אשר הינם אזורי ביקוש. החברה צפויה להמשיך להפיק תזרים פרמננטי משמעותי בטווח הקצר - בינוני, וזאת בהתבסס על היקף היח"ד המכורות ומועדי האכלוס הצפויים בפרויקטים בביצוע, אשר צפויים לתרום משמעותית להפקת תזרים לשירות החוב תוך גידול בהיקף הפעילות; בשיעורי המכירות הגבוהים בפרויקטים הקיימים.

דירוג החברה מושפע לשלילה, מאי ירידה ביחסי האיתנות של החברה, כפי שנלקח בתרחיש הבסיס במועד הדירוג האחרון. רכישת הקרקעות בפרויקטים במסגרת "מחיר למשתכן" ו"דיור להשכרה" בשם הובילו לשחיקה ביחסי האיתנות של החברה. בנוסף, תרחיש מידרוג (ראו להלן: "תרחיש הבסיס") מניח את רכישת הקרקע במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" בנס ציונה, אשר צפויה גם היא להגדיל את מינוף החברה. במהלך השנים האחרונות יחסי האיתנות של החברה נשחקו בצורה משמעותית, כפי שמשתקף בדוחות הכספיים של החברה, בעיקר לאור רכישת קרקעות במסגרת "מחיר למשתכן" וחלוקת דיבידנדים. על פי הדוחות המאוחדים של החברה, יחס החוב ל-CAP (ברוטו) נכון ל-30.09.2018 ולשנת 2017 הסתכם לכ-65% ולכ-68%, בהתאמה, בהשוואה לכ-62% בשנת 2016. על פי תרחיש מידרוג, הלוקח בחשבון את חלק החברה בחוב הפיננסי בנכסים המוצגים על פי שיטת השווי המאזני, כדוגמת הקרקעות בשהם לחברה יחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-66% נכון ל-30.09.2018, וצפוי להיות בטווח של 64%-65% בשנת התחזית. ככל שהחברה תמשיך ברכישת קרקעות שתוביל לשחיקה נוספת ביחסי המינוף ואי שיפור ביחסים הקיימים, האמור ישפיע לשלילה על הדירוג; מחשיפה לשינויים לרעה בענף הייזום למגורים (ככל שיהיו); לחברה קיימת חשיפה לפרויקט משמעותי הידוע כפרויקט "סומייל" בו היקף ההון המושקע גבוה יחסית; מחשיפה לחברת האם "דניה סיבוס" לענף הבניה והקבלנות אשר מגלם רמה מסוימת של סיכון

ענפי והצורך לשרת את ההלוואה שנטלה דניה סיבוס שלהבטחתה שועבדו אחזקותיה באפריקה מגורים וכפועל יוצא, חלוקת דיבידנדים בהיקף רחב אשר משפיעה לשלילה על הפרופיל הפיננסי;

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בתכנון ובביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרימים לעומת תחזיות החברה, באופן המאפשר לחברה יכולת שרות חוב הולמת. כמו כן תרחיש הבסיס לוקח בחשבון חלוקת דיבידנד בהתאם לתחזיות החברה, וכן מניח רכישת קרקעות בטווח הקצר - בינוני, לרבות הקרקע בנס ציונה, כך שהיחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח של כ- 65%-64%, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO עומד בממוצע בטווח של כ-22-20 שנים, והרווחיות גולמית בגין פרויקטים צפויה לעמוד בממוצע בטווח של כ- 17%-20%. יצוין, כי נכון למועד הדוח, החברה הינה חלק מקבוצת בעלת השליטה "אפריקה ישראל להשקעות בע"מ" אשר נכון למועד הדוח, נמצאת בהליך לשינוי שליטה. מידרוג תבחן את השפעות שינוי השליטה, ככל שיהיו, על דירוג החברה. יצוין כי אי שיפור יחסי האיתנות לאורך זמן כך שינועו סביב ה-60%, חוב נטו ל-CAP נטו, עלול להשפיע לשלילה על דירוג החברה.

יצוין, כי בתקופה האחרונה הממשלה ממשיכה לפעול בתהליכים שונים לצורך עזירת עליית מחירי הדירות והגדלת ההיצע של דירות חדשות. תהליכים אלו כוללים, בין היתר, המשך שיווק קרקעות במתכונת של "מחיר למשתכן" ובמידה פחותה גם בתחום הדיור להשכרה, העלאת מס הרכישה לרוכשי דירות להשקעה, הסכמי "גג" עם עיריות ומועצות מקומיות לצורך הגדלת התחלות הבנייה וכדומה. פרויקטי מחיר למשתכן עלולים להוות איום על תזרימים החברות הפועלות בענף, הן בשל תחרות בפרויקטים הממוקמים בסמיכות לפרויקטים בתחום המחיר למשתכן והן בגין הרווחיות הנמוכה יחסית המאפיינת קרקעות שנרכשות על ידי יזמים ביעוד של מחיר למשתכן. יצוין, כי החברה זכתה במרכזי תוכנית מחיר למשתכן הכוללים יח"ד המשלבות תמהיל של משתכנים ושוק חופשי, באופן אשר, להערכת מידרוג, אינו פוגע באופן מהותי ברווחיות הממוצעת של כלל החברה.

מידרוג מציינת, כי הפחתת היקף השיווק של קרקעות מנהל למכירה במחירי השוק (לא במסגרת תוכניות כגון מחיר למשתכן) מביאה ללחץ כלפי מעלה על מחירי הקרקעות הפרטיות ועלולה לפגוע ביכולתן של חברות בענף לשמור על היקפי הפעילות הנוכחיים. כמו כן, מגבלות של המערכת הבנקאית על מתן מימון לתחום הנדל"ן משפיעות על יכולת רכישת ומימון פרויקטים. להערכת מידרוג, לחברה צבר קרקעות מספיק לטווח הבינוני ונגישות טובה למקורות מימון לרבות לחוב אג"ח, כך שחשיפת החברה למגמות אלו הינה נמוכה ביחס לחברות קטנות יותר הפועלות בענף.

דירוג נייר ערך מסחרי

דירוג נייר ערך מסחרי, שהינו דירוג לזמן קצר, מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A2.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות הכולל, בין היתר, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התחייבה לשמור על יתרות נזילות פנויות לצורך הנע"מ בלבד בהיקף שלא יפחת מ- 1.2 X מיתרת הנע"מ המונפק.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות ומשיכת עודפים מפרויקטים בביצוע וכדומה, כמפורט להלן:

מקורות לתקופה:

- נכון ל-30.09.2018, לחברה אמצעים נזילים של כ- 122 מיליון ש"ח.
- נבחנו נתוני התקבולים הצפויים בגין הפרויקטים בביצוע של החברה במקביל לתרחישי רגישות על היקף ומועד התקבולים.
- נבחנו הכנסות מימון והכנסות ניהול הצפויות בגין הפרויקטים אותם מבצעת החברה או משווקת החברה עבור חברות בקבוצה.

שימושים בתקופה:

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג, בהתאם לתכניות החברה, כפי שדווחו, הן להקמה וקידום פרויקטים, והן לרכישת קרקעות. בבחינת הדירוג נלקחו תרחישים שונים, לרבות תרחישים לגידול בהוצאות לא צפויות והוצאות מטה.
- דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה חלוקת דיבידנד על פי תחזיות החברה.

להערכת מידרוג, לתקופת דירוג נייר הערך המסחרי - לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

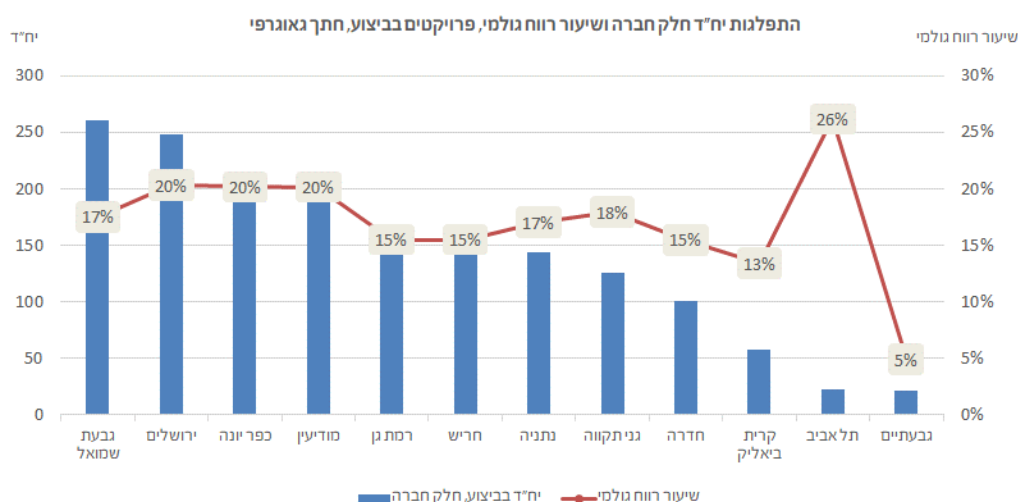
אפריקה ישראל מגורים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, דוחות מאוחדים

אלפי ש"ח	30/09/18	31/12/17	30/09/17	31/12/16	31/12/15
סך הכנסות	758,806	981,672	665,561	1,281,518	743,860
רווח גולמי	131,913	172,269	120,150	227,388	195,877
שיעור רווח גולמי	17.4%	17.5%	18.1%	17.7%	26.3%
רווח נקי לתקופה	52,877	140,980	110,246	136,755	100,818
חוב פיננסי	1,765,187	2,136,562	1,989,153	1,321,138	1,309,377
יתרות נזילות	122,285	356,202	84,958	369,317	284,557
חוב פיננסי נטו	1,642,902	1,780,360	1,904,195	951,821	1,024,820
הון עצמי	972,299	986,017	955,283	825,548	758,836
מקדמות מלקוחות	429,661	259,250	223,673	753,592	1,029,346
סך מאזן	3,494,724	3,693,347	3,465,746	3,239,855	3,462,148
CAP	2,737,486	3,122,579	2,944,436	2,146,686	2,068,213
CAP נטו	2,615,201	2,766,377	2,859,478	1,777,369	1,783,656
הון עצמי/סך מאזן	27.8%	26.7%	27.6%	25.5%	21.9%
חוב ל-CAP	64.5%	68.4%	67.6%	61.5%	63.3%
חוב נטו ל-CAP נטו	62.8%	64.4%	66.6%	53.6%	57.5%
FFO	17,108	30,187	5,754	108,698	77,063
חוב פיננסי ל- FFO	-	70.8	-	12.2	17.0
חוב פיננסי נטו ל- FFO	-	59.0	-	8.8	13.3

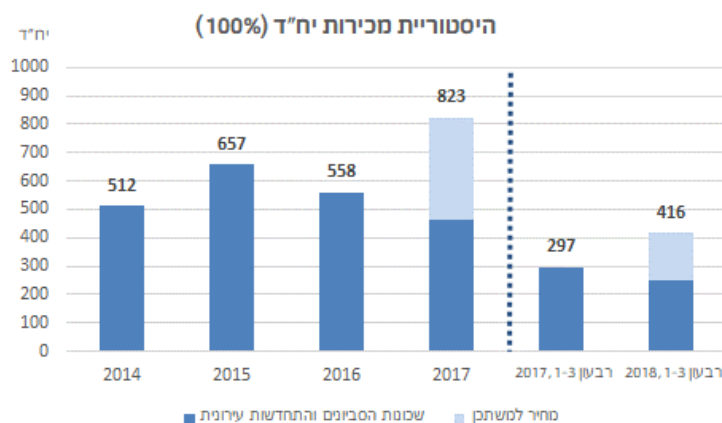
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

היקף פעילות ופיזור הולם לרמת הדירוג; קצב מכירות טוב למצבת הפרויקטים בביצוע תורם לפרופיל העסקי

נכון ל- 30.09.2018 החברה פועלת בכ-20 פרויקטים (חלקם כוללים מספר שלבים של אותו אתר) הכוללים כ-1400 יח"ד (חלק חברה), המפוזרים בפריסה ארצית. כמו כן, לחברה מלאי קרקעות לבניה של מעל ל-3,000 יח"ד חלק החברה (לא כולל יח"ד מותרות). לפי הערכות החברה, היקף ניכר של יח"ד מתוכננות להתחלת בנייה ב-2019. נתונים אלה כוללים את פעילות התחום של התחדשות עירונית, בעיקר תמ"א 38 (הריסה ובניה מחדש) באמצעות חברת הבת "אפריקה התחדשות עירונית". כלל הפרויקטים של "אפריקה התחדשות עירונית", הצפויים לתרום להכנסות ורווחיות החברה בשנים 2018-2019, ממוקמים בעיקר באזורי ביקוש בגוש דן (בערים רמת גן, גבעתיים ותל אביב, ראו תרשים מטה).



לחברה היסטוריית פעילות מוכחת של קיום מלאי מצומצם של יח"ד גמורות בפרויקטים שהסתיימו, כאשר על פי רוב, עם סיום הפרויקט נמכרו מרבית הדירות. נכון ל-30.09.2018, מלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו וטרם נמכרו כולל כ-42 יח"ד (100%). בשל שיעורי המכירה הגבוהים, הנראות התזרימית של הפרויקטים הינה גבוהה. בתרשים מטה ניתן לראות את היסטוריית מכירות החברה משנת 2014 ועד לרבעון 3, 2018. החברה מציגה גידול במכירות, אך ברובו מגיע מדירות במסגרת תכנית מחיר למשתכן. כך, בניטרול הדירות המכורות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", ניכר כי חלה ירידה בכלל מכירות החברה במהלך 2017 ורבעון 1-3, 2018.



להערכת מידרוג, בהתחשב במצבת הפרויקטים בביצוע, החברה צפויה להמשיך ולהציג יחסי כיסוי ממוצעים אשר אינם גבוהים לרמת הדירוג (כאשר בהתחשב באופי הפעילות ומחזוריותה בענף הבנייה למגורים, נבחנים שיעורים אלו על בסיס ממוצע 3 שנים קדימה), ועומדים בטווח של כ-22-20 שנים (חוב נטו ל-FFO).

בהתאם לצבר הקרקעות הקיים, שנמצא בתכניות החברה לבנייה ואכלוס במהלך השנים 2018-2021, מידרוג מעריכה כי שיעורי הרווחיות הגולמית בטווח הקצר-בינוני צפויים להיות סבירים ולעמוד על טווח של כ-17%-20%, במידה ולא יחולו שינויים משמעותיים בהעדפות הצרכנים לאור שינויי ביקוש והיצע שינבעו, בין היתר, משינויים ותמורות רגולטוריות.

רמת מינוף גבוהה המשפיעה לשלילה על הפרופיל הפיננסי

רכישת קרקעות במסגרת פרויקטי מחיר למשתכן וחלוקות דיבינד בהיקפים גבוהים הובילו לשחיקה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה. על פי הדוחות המאוחדים של החברה, יחס החוב ל-CAP (ברוטו) נכון ל-30.09.2018 ולשנת 2017 הסתכם לכ-65% ולכ-68%, בהתאמה, בהשוואה לכ-62% בשנת 2016. על פי תרחיש מידרוג, הלוך בחשבון את חלק החברה בחוב הפיננסי בנכסים המוצגים על פי שיטת השווי המאזני, כדוגמת הקרקעות בשהם לחברה יחס חוב נטו ל-CAP של כ-66% נכון ל-30.09.2018, וצפוי להיות בטווח של 64%-65% בשנת התחזית. עם זאת, מידרוג מעריכה כי לאור אופי הפרויקטים במסגרת מחיר למשתכן, מכמות יח"ד המכורות מראש בפרויקט שהם החברה צפויה להכיר בהכנסות מהפרויקט וכן גם בגין המקדמות מהרוכשים בתכנית אשר אמורות להפחית את היקף החוב בגין הפרויקט בשנת 2019. מידרוג מצפה כי החברה תפעל לשיפור יחס זה לאורך זמן כך שינוע סביב ה-60% חוב נטו ל-CAP נטו. יצוין, כי היקף ההון העצמי של החברה, נכון ל-30.09.2018 מסתכם לכ-972 מיליון ש"ח והולם את רמת הדירוג, ומשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי. יצוין, כי ההון העצמי גדל, בין היתר, כתוצאה מיישום תקן IFRS 15. עם זאת, החברה מחלקת דיבידנדים בהיקף ניכר ביחס לרווח השוטף, באופן המשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי.

יתרות נזילות הולמות וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה; תזרים חזק מפעילות שוטפת לשרות החוב משפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי

נכון ליום 30.09.2018, לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-122 מיליון ₪ (לא כולל מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-159 מיליון ₪). לוח הסילוקין של אגרות החוב של החברה כולל פירעון בשנת 2019 בהיקף של כ-97 מ' ₪. להערכת מידרוג, לחברה נגישות טובה למקורות מימון לרבות לגיוס אג"ח, באופן התומך בגמישות ופרופיל הפיננסי של החברה. בשנת 2020 פירעון קרן אג"ח עומד על כ-101 מ' ₪ ובשנת 2021 צפוי הפירעון השנתי לעמוד על כ-118 מ' ₪. החברה מתכוונת לשרת את חובותיה, בין היתר, מיתרת הנזילות, ומפעילותה השוטפת, אשר צפויה לייצר תזרים משמעותי בשנים הקרובות. יצוין כי להערכת מידרוג, מקורות אלו הינם גבוהים ביחס לעומס הפירעונות הצפוי.



אופק הדירוג**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול משמעותי בהון העצמי, תוך שמירה על נזילות סבירה
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנדים או רכישת מניות החברה, בסכומים מהותיים, אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- אי שיפור ביחסי האיתנות של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי, בין היתר, בשחיקה ביחסי המינוף (חוב ל-CAP) של החברה, לאורך זמן ובהתאם לתרחיש הבסיס
- הרעה מהותית בסביבה העסקית, כגון ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה

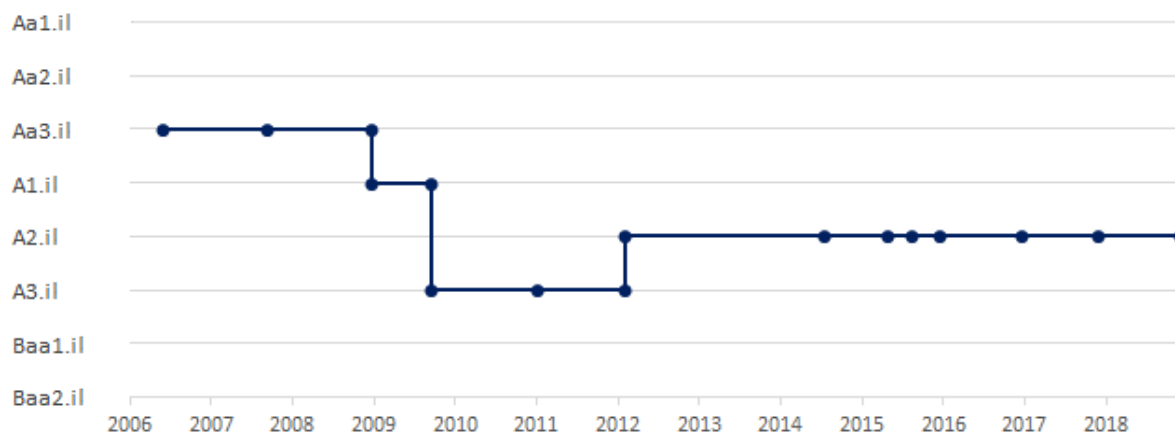
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג- נייר ערך מסחרי

- אי שמירת יתרות נזילות מתאימות
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה
- אי עמידה בלוחות זמנים: קצב מכירות, ליווי בנקאי לפרויקטים ושחרור כספים על ידי הבנק ומסירת יח"ד לרוכשים, מעבר לתרחישי הרגישות שנלקחו ע"י מידרוג.
- צורכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה

אודות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ, הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של קבוצת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בישראל. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוב בינוני-גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. כמו כן, בשנים האחרונות החלה ליזום פרויקטי תמ"א 38. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ ובירושלים. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, שהינה בעלת השליטה בחברה. החברה הוקמה בשנת 1960 והחל מיולי 2006 נסחרות מניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפריקה ישראל מגורים בע"מ](#)

[דירוג חברות נדל"ן ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - יולי 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

06.12.2018	תאריך דוח הדירוג:
05.12.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.06.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפריקה ישראל מגורים בע"מ	שם יזום הדירוג:
אפריקה ישראל מגורים 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 הגבוה 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 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 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>