

ישרוטל בע"מ

מעקב ופעולת דירוג יולי 2017

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן - מעריך דירוג משני
rang@midroog.co.il

ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה א', דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה ישרוטל בע"מ (להלן: "החברה") וכן מאשרת דירוג מנפיק זהה. בנוסף מידרוג מותירה על כנו את דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי שהנפיקה החברה בסך של עד 51 מיליון ₪ ע.ג., תוקף דירוג נייר ערך מסחרי עד ליום 30/06/2018.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	נייר ערך
01.11.2022	יציב	A1.il	1139419	סדרת אג"ח א'
-	-	P-1.il	1136167	נייר ערך מסחרי

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נובעים, בין היתר, מהיות החברה מובילה בתחומה ובעלת היקף פעילות מלונאית רחבה בעלת ותק רב. לחברה 17 בתי מלון אותם היא מנהלת (מתוכם 14 בבעלות מלאה או חלקית). בשנת 2016 המשיכה הצמיחה בפרמטרים התפעוליים של הפעילות דוגמת (Average Daily Rate) ADR ושיעורי תפוסות - המהווים מקור עיקרי לרווחיות בתי המלון של החברה; דירוג החברה אף מושפע לחיוב מיחסי איתנות טובים ביחס לרמת הדירוג, כך למשל מדוחות רבעון ראשון לחברה עולה יחס חוב ל-CAP וחוב נטו ל-CAP נטו של 41%, וכן הון למאזן (בניכוי מקדמות מלקוחות) של 43%, יצוין, כי החברה אינה משערכת בדוחותיה הכספיים את נכסיה; מיחסי כיסוי טובים ביחס לרמת הדירוג, הנעים בתרחיש מידרוג בטווח שבין 5 ו-8, מבחינת חוב פיננסי נטו ל-FFO, ונובעים מתזרים טוב מהפעילות שהולם את רמת הדירוג מבחינת היקפו; מהיקף טוב של נכסים לא משועבדים, ומרמת מינוף נמוכה יחסית בנכסים המשועבדים. לצד זאת, לחברה גם גמישות נזילותית הנובעת בעיקר ממסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף גבוה; מהנהלת החברה שהינה בעלת ניסיון רב בתחום התיירות בישראל, בדגש על ענף המלונאות. מרבית חברי ההנהלה הבכירה עובדים בחברה בממוצע מעל 20 שנים, תוך שלקחו חלק במספר תפקידים שונים בחברה, אם ברמת בית המלון ואם ברמת ההנהלה הבכירה.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מענף הפעילות של החברה, שהינו, לפי מידרוג, בעל חשיפה גבוהה יותר למחזורי עסקים ואירועים גיאופוליטיים אזוריים; כמו-כן, החברה חשופה למספר השפעות רגולטוריות, בהן העלאת שכר המינימום והיטל עובדים זרים על אוכלוסיית המסתננים; בנוסף, רמת הפיזור של החברה בשלב זה, טרם פתיחת בתי מלון חדשים וטרם השלמת ייזום בתי מלון נוספים (ראה בהמשך), אינה גבוהה, כך ש-63% מהחדרים של החברה נמצאים באילת, באופן החושף את פעילות החברה באופן ישיר למצב התיירות בעיר.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על היקף הפעילות הנוכחי במסגרת בתי המלון של הרשת בישראל שצפויים לייצר רווח תפעולי יציב בדומה לשנים האחרונות, וזאת לצד עליה מסוימת בפעילות לאור פתיחה צפויה של מספר בתי מלון על פני השנים הבאות. יצוין כי מידרוג בחנה גם תרחישי רגישות שהביאו לשחיקה מסוימת ברווח התפעולי שמייצרים בתי המלון לאור אירועים ביטחוניים, גיאופוליטיים ותיירותיים שונים, שיכולים להיות בעלי השלכה שלילית על רמת התיירות בישראל. במקביל ובהמשך לאמור, החברה צפויה לשמור על סך FFO הנע בין 150-200 מ' ₪ בשנות התחזית, 2017-2019, אשר צפוי לגזור יחסי כיסוי חוב נטו ל-FFO שינועו בטווח של בין 5-8 שנים. כמו כן, יחסי האיתנות, צפויים להישאר ברמתם בדומה לנתוני הדוחות הכספיים, סביב 37% הון למאזן ועד כ-50% חוב ל-CAP, כאשר בהתאם להערכת החברה בנוגע לפוטנציאל השווי של בתי המלון שנמצאים בבעלותה, ושמוצגים בדוחות הכספיים על פי גישת העלות המופחתת, יחסי איתנות טובים משמעותית בהתחשב בפוטנציאל השווי כאמור,

ונעים ברמה של 45%-50% הון למאזן וכן מביאים לשיפור ניכר ביחס חוב ל-CAP. מבחינת דיבידנד, כיום לחברה אין מדיניות דיבידנד, אולם החברה לא חילקה דיבידנד מיום הקמתה ועל כן תרחיש הבסיס של מידרוג לא הניח חלוקת דיבידנד בשנות התחזית. ביחס לסדרת אג"ח א', שלטובתה משועבד מלון "אגמים" באילת, תרחיש הבסיס של מידרוג התחשב ברגישות מסוימת לרווח התפעולי השנתי שמייצר המלון והניח כי לא תחול עליה ברווח התפעולי של המלון באף שנה משנות פירעון האג"ח. בתרחיש זה נשמרים יחסי כיסוי חוב העולים על יחס 1. אף על פי כן, לאור מאפייני הבטוחה ורמת הדירוג, מידרוג אינה רואה לנכון להביא לדיפרנציאציה דירוגית בין סדרה א' ובין דירוג מנפיק כאמור לעיל.

דירוג נייר ערך מסחרי, שהינו דירוג לזמן קצר, מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה, בו נבחנו בין היתר הפרמטרים הבאים כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה; הפעילות השוטפת של החברה הכוללת הכנסות וכן הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות וכן יתרת סגירת המזומן בתקופת הדירוג. כמו-כן יתרות אשראי חתומות ושאינן מנוצלות, וכדומה, כמפורט להלן:

מקורות לתקופה

- תזרים מפעילות בתי המלון של החברה לאחר שכירות, שלאחר תרחיש רגישות של מידרוג יסתכמו לערך ל- 230 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שמתחילים ב- 01/07/2017.
- תזרים ממכירת דירות אותן בונה החברה כחלק מפרויקטים מלונאים בהקמה, לגביהם נלקחו תרחיש רגישות לשווי הדירות שטרם נמכרו, בעיקר הדירות שנבנות כחלק מבית המלון במושבה הגרמנית בירושלים (מלון "אורינט").
- מסגרות חתומות שאינן מנוצלות אשר עומדות לרשות החברה ושהינן בהיקף מספק ומאפשרים לחברה לעמוד בהתחייבותה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות חתומות פנויות ביחס של 1:1 לנע"מ.

שימושים בתקופה

- השקעות צפויות בבתי מלון (CAPEX), שלאחר תרחיש רגישות מידרוג עומדות על לערך 77 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שמתחילים ב- 01/07/2017.
- לצד שמירה על הקיים, התחשבה מידרוג, בהתאם לנתוני החברה, בהוצאות שוטפות בגין פרויקטים בייזום דוגמת מלון אורינט במושבה הגרמנית בירושלים וכן השקעות בבניין "השקם" ביפו, אלה צפויים לעמוד על 31 מיליון ₪ לאחר תרחיש רגישות מידרוג, בארבעת הרבעונים שמתחילים ב- 01.07.2017.
- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן וריבית על הלוואות בנקאיות וכן על אגרות החוב סדרה א' שהנפיקה החברה.

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

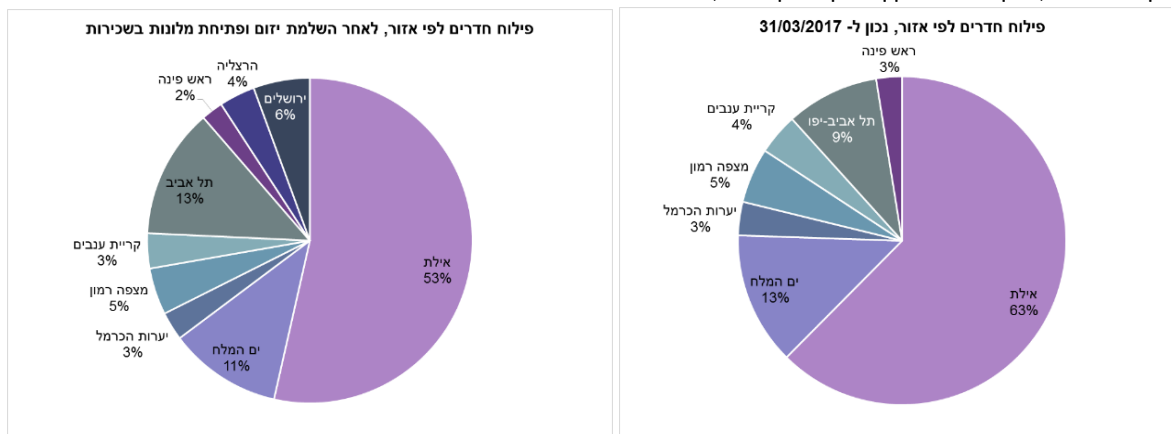
ישרוטל בע"מ - נתונים עיקריים

31/12/2014	31/12/2015	31/03/2016	31/12/2016	31/03/2017	מטבע: אלפי ₪
1,192,672	1,242,344	223,397	1,246,406	234,919	הכנסות
296,082	247,673	23,981	332,753	25,894	רווח גולמי
206,955	166,557	6,998	242,864	6,787	EBITDA
30,442	28,154	2,855	19,769	5,890	הוצאות מימון
82,587	51,822	(12,191)	120,333	(14,889)	רווח נקי
7,257	12,151	5,960	10,354	5,818	יתרות נזילות
857,332	750,520	788,296	782,886	797,339	חוב פיננסי
850,075	738,369	782,336	772,532	791,521	חוב פיננסי נטו
1,717,569	1,674,088	1,696,997	1,949,685	1,948,398	CAP
1,710,312	1,661,937	1,691,037	1,939,331	1,942,580	CAP נטו
856,519	910,068	897,877	1,030,855	1,015,966	הון עצמי וזכויות מיעוט
2,086,185	2,130,583	2,163,814	2,334,479	2,339,502	סך מאזן בנטרול מקדמות
50%	45%	46%	40%	41%	חוב ל-CAP
50%	44%	46%	40%	41%	חוב נטו ל-CAP
41%	43%	41%	44%	43%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
192,254	137,542	16,084	222,864	1,164	FFO
4	5		4		חוב ל-FFO
4	5		3		חוב נטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

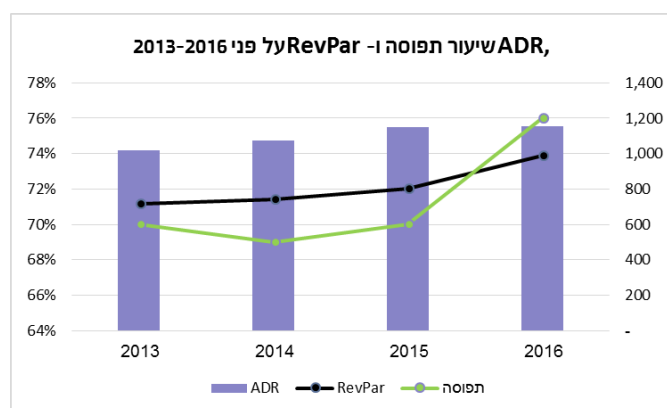
פעילות מלוואית רחבת היקף וותיקה וכן הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום המלוואות

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלוואות בישראל בכלל ובתת ענף מלוואות הספא בפרט, אשר נכון למועד הדו"ח מנהלת 17 בתי מלון בישראל, בהיקף פעילות אשר ממצב את החברה כאחת הרשתות הגדולות בענף פעילותה. לחברה נוכחות באזורי תיירות מרכזיים בישראל, בהם אילת, ת"א וירושלים, כאשר קיימת מידת מה של ריכוזיות בפעילות באילת. בנוסף, הסיכון הטמון בפעילות החברה מפוזר בהיבט של קטגוריות מלוונות שונות, המאפשרים פיזור גם לסוג התיירות (פנים וחוץ), כך בעוד שהמלוונות באילת ובים המלח משמשים לתיירות נופש, משמשים המלוונות בת"א בעיקר לתיירות עסקית. לאור האמור לעיל, מידרוג רואה את החברה כבעלת מיצוב גבוה באופן המגביר את יכולת החברה לעמוד בפני משברים ואירועים עתידיים. שיעור החדרים באילת וים המלח מסך החדרים שבניהול החברה כיום מסתכם לכ- 76% (ראה גרפים מטה). שיעור זה צפוי לרדת לכ- 64% עם השלמת העסקאות שבתהליך, כולל פתיחת מלון "פאבליקה" בהרצליה ו-"אורינט" בירושלים וכן בעת השלמת ייזום בתי מלון בת"א-יפו (צפון רחוב הירקון ובניין השקם ביפו) עד שנת 2020.



היבט חיובי נוסף בפעילות היא העובדה כי החברה מצליחה לשמור ואף לשפר את רמת ה-ADR וכן את שיעור התפוסה הממוצע של החברה בשנת 2016, ביחס לשנים קודמות (ראה גרף בעמוד הבא). כך למשל, ה-ADR הממוצע עמד על 1,297 ₪ בשנת 2016 לעומת 1,153 בשנת 2015, ושיעור התפוסה הממוצע עמד ב-2016 על כ-76% לעומת 70% בשנת 2015. יצוין כי 2016 הינה בבחינת שנת שיא לפעילות החברה, וצפי מידרוג הוא תחול ירידה מסוימת לכיוון הממוצע, אם כי התמונה הכללית עודנה מראה שיפור בפעילות על פני השנים האחרונות.

להערכת מידרוג, שמירה על מיצוב גבוה של בתי המלון ועל פרמטרים תפעוליים טובים ביחס לענף נובעים גם מיכולות שיווק וניהול טובות המאפיינות את החברה. חוזק ההנהלה בא לידי ביטוי גם ברווחיות ברמת החברה שהינה יציבה לאורך השנים האחרונות, עם שיעור EBITDA של כ-17% בממוצע בשנים 2014-2015, ושיעור ROE, בנטרול פחת, של כ-17%. בראיית מרכזי הרווח השונים (מלונות החברה), נצפים שיעורי רווחיות ממוצעים יציבים, זאת תוך ביצוע שיפוצים נרחבים במלונות החברה במהלך השנים האחרונות.



לחברה יחסי איתנות ויחסי כיסוי בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג

החברה מציגה יחסי איתנות גבוהים, גם בהתאם לדוחות הכספיים כפי שמפורסמים לציבור וגם בהתחשב בפוטנציאל שווי הוגן של בתי המלון של החברה, הגבוה מבסיס העלות על פיו מוצגים בתי המלון בספרי החברה, וזאת בהתבסס על אינדיקציות שווי שהתקבלו מהחברה. יש לציין כי יחסי האיתנות של החברה הינם גבוהים לענף ומהווים נקודה לחיוב עבור החברה מבחינת עמידות אפשרית במשברים, מדיניות של מינוף שמרני והשקעות בנכסים בבעלות.

מבחינת יחסי כיסוי החוב, לחברה תזרים הכנסות יציב ובעל מקורות מגוונים (פעילות מלונאית, הכנסה קבועה מחלק מסחרי בבתי המלון וכן תזרים ממכירת דירות בהיקף מצומצם, כחלק מפרויקטים בהקמה), המגלם יחסי כיסוי טובים ביחס לרמת החוב הנוכחית. כך למשל, עמד יחס חוב ל-FFO בשנת 2016 על כ-4 שנים ובממוצע נע סביב 5 שנים בשנים האחרונות (כפי שמשקף מהדוחות הכספיים של החברה - כמוצג בטבלת היחסים הפיננסיים לעיל). בתרחיש מידרוג נע יחס החוב נטו ל-FFO בטווח שבין 5-8, בשנות התחזית. לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה את יחסי האיתנות והכיסוי של החברה כגבוהים וטובים ביחס לרמת הדירוג ובהשוואה ענפית.

ענף המלונאות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי נדל"ן אחרים

ענף המלונאות נחשב כענף בעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, שאינה קשורה לאיכות הפעילות המלונאית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נחשבת בד"כ כהוצאת מותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, ענף זה הינו מהראשונים להיפגע ובאופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור הדוק למצב המדינה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר במדינה עשויה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות בה, בפרט בתיירות הנכנסת. התחרות בענף המלונאות כוללת לא רק את השוק המקומי אלא גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתר תיירותי דומה (למשל העיר עקבה עשויה להוות תחרות לעיר אילת מבחינת תיירים המגיעים מאירופה).

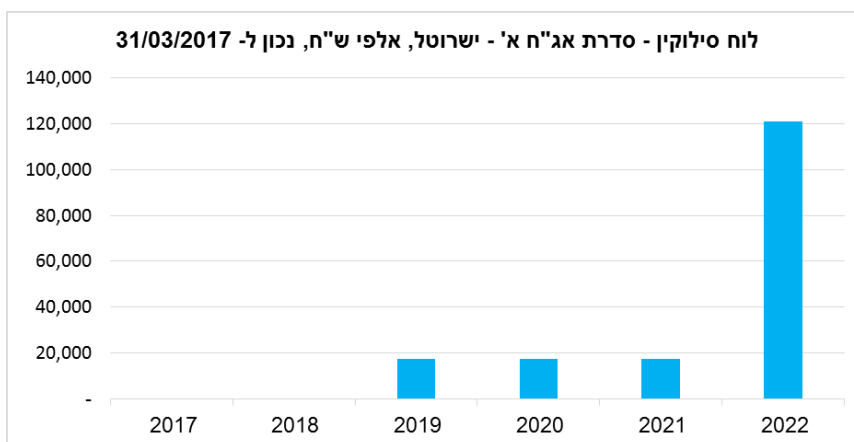
בניגוד לענף הנדל"ן המניב, אשר מסתמך על מספר מועט יחסית של שוכרים קבועים לטווח ארוך, מתבסס ענף המלונאות על מספר רב של לקוחות חד יומיים משתנים. כמו כן, ענף המלונאות הינו עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר.

חשיפה לריכוזיות הפעילות באזורי אילת וים המלח וחשיפה לסיכונים רגולטוריים שונים משליכים לשלילה על סיכון החברה

כאמור, חלק ניכר מפעילות החברה מיוחס לאזור הדרום (בדגש על העיר אילת). לפי נתוני החברה, שיעור מהותי מהכנסות החברה נובע מ-3 המלונות הגדולים הפועלים בעיר אילת¹, שתרמו לחברה כ- 34% בקירוב מהכנסותיה בשנת 2016. שיעור הריכוזיות חושף את החברה לתנודות ביקושים לתיירות באילת. יחד עם זאת, סיכון זה מתמתן לאור יכולת החברה להמשיך ולייצר הכנסות ושיעורי רווחיות יציבים גם בעתות משברים כלכליים עולמיים וגם תחת השפעות גיאופוליטיות שונות. יצוין כי החברה אף פועלת להקטנת התלות בפעילות בעיר אילת בשנים האחרונות, וזאת באמצעות פעולות כמו רכישת בתי מלון חדשים (דוגמת מלון 'מצפה הימים' בראש פינה), רכישת בניינים בעלי פוטנציאל לפעילות מלונאית (דוגמת "בניין השקם" ביפו) וכן עם הפעלת בתי מלון נוספים דוגמת "אוריינט" בירושלים ו"פאבליקה" בהרצליה פיתוח, שפתיחתם צפויה במהלך שנת 2017. כמו-כן, לחברה חשיפה מסוימת לרגולציה, בעיקר בסוגיית העסקת עובדים זרים שלפי רשויות המס החברה נדרשת לשלם בגינם היטל של 20% משכרם ברוטו. סוגיה זו מתבטאת בהפרשה בסך 68 מיליון ₪ שהחברה רשמה בספריה (ואף שילמה בפועל 26 מיליון ₪) כאשר הנושא נידון בימים אלה עדיין בבית המשפט העליון, וקיימת אי ודאות בהקשר של התשלום הסופי שתידרש החברה לשלם ו/או לקבל בחזרה, בהתאם להחלטת בית המשפט. חשיפה זו קטנה החל משנת 2016 והמשיכה לקטון בשנת 2017, לאור העסקת עובדים מירדן עליהם לא חל היטל, במקום העסקת עובדים זרים.

לחברה גמישות ונזילות ברמה גבוהה ביחס לרמת הדירוג

יתרות הנזילות של החברה אינן גבוהות ועומדת על כ-5 מיליון ₪ נכון לסוף הרבעון הראשון של 2017. יחד עם זאת, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף גבוה המגיע לכ-196 מיליון ₪ (ו-146 מיליון ₪ בהתעלם ממסגרת השמורה לטובת נייר ערך מסחרי שהנפיקה החברה כאמור). כמו כן, מחזיקה החברה במספר נכסים בשווי מהותי ושיאינם משועבדים לטובת הלוואות (6 בתי מלון וקרקע למטרת ייזום), המאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם. שיעור המינוף על נכסי החברה המשועבדים, בהתאם לשווים ההוגן (על פי הערכות החברה), הינו נמוך ומאפשר הגדלת המינוף במידת הצורך. יצוין כי לחברה הסכמים עם מוסד בנקאי המהווה מקור מימון מהותי עברה, לפיהם ניתנת לחברה האופציה, על פי בחירתה, דחיית פירעון חובות זמן קצר לזמן ארוך ובכך לדחות הצורך בשירות חובות בטווח מיידי. לאור כל זאת, מעריכה מידרוג את הגמישות הפיננסית של החברה כטובה, לרבות התזרימים השנתיים אותם מייצרת החברה וזאת ביחס לצרכי שירות החוב של החברה.



¹ רויאל ביץ' אילת, ישרוטל רויאל גארדן ו-ישרוטל המלך שלמה.

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

- הגדלת הפיזור תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים לרבות יחסי הכיסוי והאיתנות
- קיטון בחשיפה לפעילות הייזום של החברה והטמעה של בתי מלון חדשים שנפתחו בשנים האחרונות
- שיפור וגמישות הפיננסית וביתרות הנזילות של החברה
- יציין, כי היות והחברה פועלת בענף המלונאות, אשר הינו ענף בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית, הפרמטרים של החברה אמורים להיות בולטים לטובה באופן משמעותי לצורך עליה בדירוג

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בפעילות המלונות תוך הרעה לאורך זמן ביחסי הכיסוי והאיתנות, בעקבות הרעה, בין היתר, בפעילות החברה או במבנה וחשיפה של ההכנסות למקורות נוספים בעלי סיכון
- גידול בחשיפה של החברה לענפי פעילות שלא בתחום פעילות הליבה של החברה, כדוגמת גידול בחשיפה לתחום ייזום למגורים
- נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג - נייר ערך מסחרי

- אי שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות, בהתאם למה שהוצג למידרוג.
- ירידה בדירוג זמן ארוך ומנפיק של החברה.
- אי עמידה בתקבולים מפעילות שוטפת, 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

חברת ישרוטל פועלת בענף המלונאות בישראל בניהול בתי מלון בבעלות מלאה, חלקית או בשכירות לטווח ארוך. החברה הוקמה בשנת 1984 והינה ציבורית משנת 1995. החברה מוחזקת על ידי חברת LFH (בבעלות משפחת לואיס) בשיעור של כ-90%. נחשבת לאחת מרשתות ניהול והפעלת בתי המלון הגדולות בישראל ומפעילה 17 בתי מלון, מתוכם 14 בבעלות מלאה או חלקית ו-3 בשכירות לטווח ארוך. סך החדרים הנמצאים תחת ניהולה של החברה מסתכם לכ-3,820 חדרים, מתוכם כ-3,263 בבעלות מלאה או חלקית.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דירוג ראשוני - אוקטובר 2016](#)

[דירוג חברות מלונאות - מתודולוגיה - פברואר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג ז"ק של ניירות ערך מסחריים - יולי 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

09.07.2017	תאריך דוח הדירוג:
19.10.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.10.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרוטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרוטל 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

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 קיימים²

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	

² 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").

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

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 סיכונים 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 סיכונים 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 השקעה 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 בעיני 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 בעיני 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 ממתודולוגיה 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 ממתודולוגיה 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 בגינה), 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.