

ישרוטל בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | יוני 2018

אנשי קשר:

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

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

ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה ודירוג 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 את דירוג המנפיק. 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 30/06/2019.

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 נתמכים, בין היתר, מהיות החברה מבין החברות המובילות בתחום המלונאות בישראל ובעלת ותק רב. לחברה 19 בתי מלון אותם היא מנהלת (מתוכם 15 בבעלות מלאה או חלקית); ממדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן המשפיעה לטובה על פרופיל הסיכון, כך שהחברה מציגה שיפור מתמשך ביחסים הפיננסיים; מיציבות בפרמטרים התפעוליים של הפעילות כגון: ADR (Average Daily Rate) RevPAR (Revenue Per Available Room) התורמים לרווחיות מלונות החברה; דירוג החברה אף מושפע לחיוב מיחסי איתנות טובים ביחס לרמת הדירוג, כך למשל מדוחות רבעון ראשון לשנת 2018 לחברה יחס חוב ל- CAP של 36%, וכן הון למאזן (בניכוי מקדמות מלקוחות) של 49%. יצוין, כי החברה אינה משערכת בדוחותיה הכספיים את נכסיה, ולפיכך טמון שווי נכסי נוסף לחברה מעבר לדוחותיה; מיחסי כיסוי טובים ביחס לרמת הדירוג, הנעים בתרחיש מידרוג בטווח שבין 3-4, ביחס חוב פיננסי ל-FFO, ונובעים מתזרים יציב מפעילות ההולם את רמת הדירוג מבחינת היקפו; מהיקף משמעותי של נכסים לא משועבדים, ומרמת מינוף נמוכה יחסית בנכסים המשועבדים. לצד זאת, לחברה גם גמישות מיתרות נזילות הנובעות בעיקר ממסגרות אשראי חתומות 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, כגון העלאת שכר המינימום; מהיקף פעילות הבולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג, הבא לידי ביטוי במצבת החדרים ומספר המלונות. ראיה לכך, מספר החדרים המנוהלים על ידי החברה נכון למועד הדוח הינו כ-4,200. כמו כן, לחברה ריכוזיות וחשיפה לעיר אילת, כך שטרם פתיחת בתי מלון חדשים וטרם השלמת ייזום בתי מלון נוספים (ראה בהמשך), 56% מהחדרים של החברה נמצאים באילת, באופן החושף את פעילות החברה באופן ישיר למצב התיירות בעיר. עם זאת, בשנים האחרונות בשל פתיחת בתי מלון באזורים אחרים בארץ חשיפה זו מצטמצמת.

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 התייצבות הפעילות הצפויה מפתחת המלונות "אוריינט" בירושלים ו-"פאבליקה" בהרצליה בשנת 2017. 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 200-250 מ' ₪ בשנים הקרובות אשר צפוי לגזור יחסי כיסוי חוב ל- FFO שינועו בטווח של בין 3-4 שנים. כמו כן, יחסי האיתנות, צפויים להישאר ברמתם בדומה לנתוני

הדוחות הכספיים, סביב 47% הון למאזן ועד כ-31% 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 ומביאים לשיפור ניכר ביחס חוב ל-CAP. יצוין, כי יחסי האיתנות והכיסוי של החברה צפויים להישחק עם יישום תקן דיווח כספי בינלאומי 16 ("IFRS 16"), אך עדיין להיוותר בולטים לטובה לרמת הדירוג. מבחינת דיבידנד, כיום לחברה אין מדיניות דיבידנד, אולם החברה הצהירה על חלוקת דיבידנד ברבעון השני בשנת 2018 בגובה של כ-25 מיליון ש"ח ועל כן תרחיש הבסיס של מידרוג הניח חלוקת דיבידנד דומות בשנות התחזית. ביחס לסדרת אג"ח א', שלטובתה משועבד מלון "אגמים" באילת, בהתאם למתודולוגיה¹, לא קיימת הבחנה דירוגית בין סדרה א' ובין דירוג מנפיק כאמור לעיל.

דירוג נייר ערך מסחרי

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 תרחישי רגישות של מידרוג יסתכמו לערך ל-260 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שמתחילים 01/07/2018
- תזרים ממכירת מלאי דירות באוריינט, ירושלים, לגביהם נלקחו תרחישי רגישות לשווי הדירות שטרם נמכרו.
- 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) ובהוצאות בגין פרויקטים בייזום כגון בניין "השקם" ביפו ובפרויקט "צפון הירקון" בסמוך לנמל ת"א שלאחר תרחיש רגישות מידרוג עומדות על לערך 120 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שמתחילים ב-01/07/2018.
- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן וריבית על הלוואות בנקאיות וכן על אגרות החוב סדרה א' שהנפיקה החברה.
- היטל עובדים זרים בגין שנים קודמות שלאחר תרחיש רגישות מידרוג יסתכם לערך ל-33 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שמתחילים ב-01/07/2018.
- תשלום דיבידנד

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

¹ [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאידי - ספטמבר 2017](#)

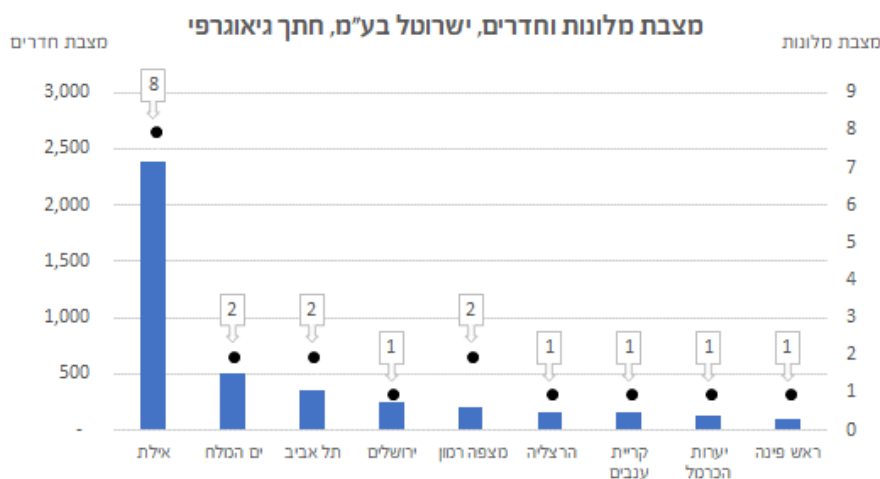
ישראל בע"מ - נתונים עיקריים

31/12/2015	31/12/2016	31/03/2017	31/12/2017	31/03/2018	מטבע: אלפי ₪
1,242,344	1,246,406	234,919	1,387,434	276,342	הכנסות
247,673	332,753	25,894	362,038	41,173	רווח גולמי
166,557	242,864	6,787	267,789	20,450	EBITDA
28,154	19,769	5,890	16,997	(2,352)	הוצאות מימון
51,822	120,333	(14,889)	137,859	540	רווח נקי
12,151	10,354	5,818	11,770	10,052	יתרות נזילות
750,520	782,886	797,339	682,658	694,834	חוב פיננסי
738,369	772,532	791,521	670,888	684,782	חוב פיננסי נטו
1,674,088	1,853,353	1,849,649	1,919,953	1,918,265	CAP
1,661,937	1,842,999	1,843,831	1,908,183	1,908,213	CAP נטו
910,068	1,030,855	1,015,966	1,166,080	1,150,130	הון עצמי וזכויות מיעוט
2,130,583	2,334,479	2,339,502	2,359,576	2,356,654	סך מאזן בנטרול מקדמות
45%	42%	43%	36%	36%	חוב ל-CAP
44%	42%	43%	35%	36%	חוב נטו ל-CAP נטו
43%	44%	43%	49%	49%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
137,542	222,892	1,164	251,291	22,123	FFO
5	4	-	3	-	חוב ל-FFO
5	3	-	3	-	חוב נטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

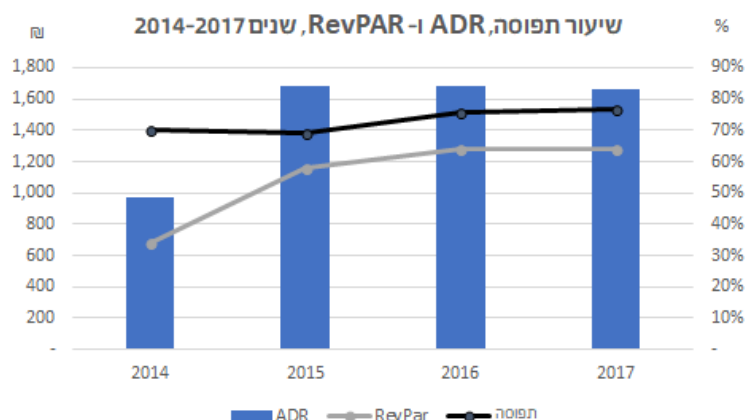
פעילות מלונאית רחבת היקף וותיקה וכן הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום המלונאות

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל בכלל ובתת ענף מלונאות הספא בפרט, אשר נכון למועד הדו"ח מנהלת 19 בתי מלון בישראל, בהיקף פעילות אשר ממצב את החברה כאחת הרשתות הגדולות בענף פעילותה. לחברה נוכחות באזורי תיירות מרכזיים בישראל, בהם אילת, ים המלח, ת"א וירושלים, כאשר קיימת מידת מה של ריכוזיות בפעילות באילת. בנוסף, הסיכון הטמון בפעילות החברה מפוזר בהיבט של קטגוריות מלונות שונות, המאפשרים פיזור גם לסוג התיירות (פנים וחוץ), כך בעוד שהמלונות באילת ובים המלח משמשים לתיירות נפש, משמשים המלונות 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- 68% (ראה גרף מטה). שיעור זה צפוי לרדת לכ- 64% עם השלמת ייזום בתי מלון בת"א-יפו (צפון רחוב הירקון ובניין שקם ביפו) עד תום שנת 2020-2021.



היבט חיובי נוסף בפעילות היא העובדה כי החברה מצליחה לשמור את רמת ה-ADR וכן לשפר את שיעור התפוסה הממוצע של החברה (בניתוח מלונות זהים- כלומר ללא מלונות אוריינט, מצפה הימים ופאבליקה). בשנת 2017, ביחס לשנים קודמות (ראה גרף), ה-ADR הממוצע עמד על 1,659 שם לעומת 1,685 בשנת 2016, ושיעור התפוסה הממוצע עמד ב- 2017 על כ- 77% לעומת 76% בשנת 2016.

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 2015-2017.



יחסי איתנות ויחסי כיסוי בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג תורמים לפרופיל הפיננסי; מדיניות פיננסית שמרנית תומכת בפרופיל הסיכון

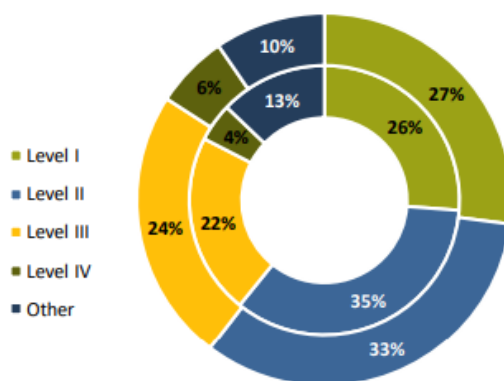
החברה מציגה יחסי איתנות גבוהים, גם בהתאם לדוחות הכספיים כפי שמפורסמים לציבור וגם בהתחשב בפוטנציאל שווי הוגן של בתי המלון של החברה, הגבוה מבסיס העלות על פיו מוצגים בתי המלון בספרי החברה, וזאת בהתבסס על הערכות שווי שהתקבלו מהחברה. יש לציין כי יחסי האיתנות של החברה הינם גבוהים לענף ומהווים נקודה לחיוב עבור החברה מבחינת עמידות אפשרית במשברים, מדיניות של מינוף שמרני והשקעות בנכסים בבעלות. יחסי האיתנות הינם גבוהים גם בבחינת תרחיש מידרוג צפויים לנוע בטווח 31%-35% (חוב ל-CAP).

בבחינת 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 מוכנים ובהקמה), המגלם יחסי כיסוי טובים ביחס לרמת החוב הנוכחית. כך למשל, עמד יחס חוב ל- FFO בשנת 2017 על כ-3 שנים ובממוצע נע סביב 4-5 שנים באחרונות (כפי שמשקף מהדוחות הכספיים של החברה - כמוצג בטבלת היחסים הפיננסיים לעיל). בתרחיש מידרוג נע יחס החוב ל- FFO בטווח שבין 3-4, בשנות התחזית. לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה את יחסי האיתנות והכיסוי של החברה כגבוהים וטובים ביחס לרמת הדירוג התורמים לפרופיל הפיננסי. יצוין, כי לחברה מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה.

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 נפש 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 קשר 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 לחתך תיירותי דומה (למשל העיר עקבה עשויה להוות תחרות לעיר אילת מבחינת תיירים המגיעים מאירופה). שנת 2017 התאפיינה בשיא כל הזמנים בכניסת תיירים לישראל, עליה של כ-25% ביחס לשנת 2016². בתרשים מטה³, ניתן לראות את מגמות היצע והביקוש לחדרים בענף המלונאות בישראל, נכון לשנת 2017. מהתרשים ניתן להיווכח כי לא קיימים עודפי היצע משמעותיים, נתון התומך ביציבות הפעילות בישראל.

היצע חדרים (מעגל חיצוני) מול ביקוש (מעגל פנימי), ישראל, שנת 2017



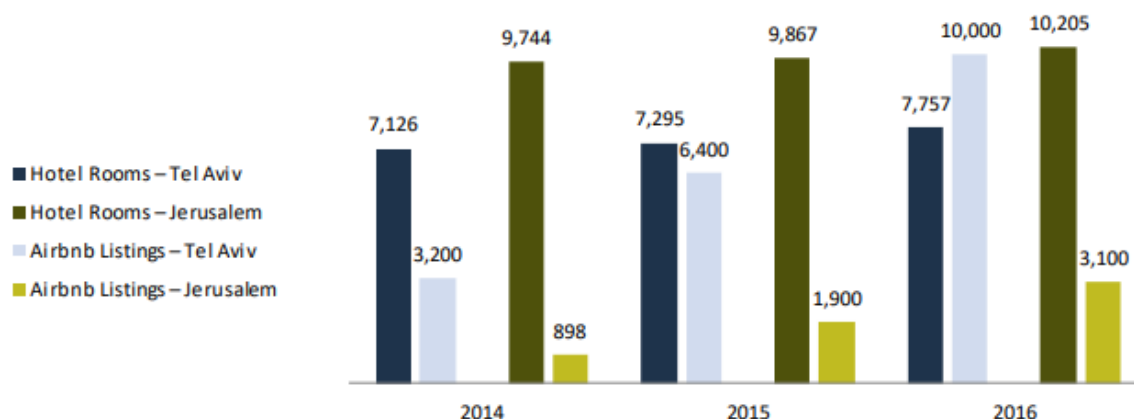
Source: Central Bureau of Statistics

² [משרד התיירות](#)

³ [HVS- Israel hotel market overview](#)

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. בשנים האחרונות משקלן של דירות AIRBNB מהווה נתח משמעותי יותר מההווה תחרות לענף המלונאות ולשם המחשה מספר הדירות המושכרות לזמן קצר בתל אביב באמצעות פלטפורמת AIRBNB דומה להיצע חדרי המלון בעיר. יש לציין שבשאר חלקי הארץ משקלן של דירות AIRBNB ביחס להיצע חדרי המלון נמוך בהרבה (כמתואר בתרשים מטה⁴).

היצע חדרי מלון ו-AIRBNB בערים ירושלים ותל אביב, שנים 2014-2016



Source: Airdna

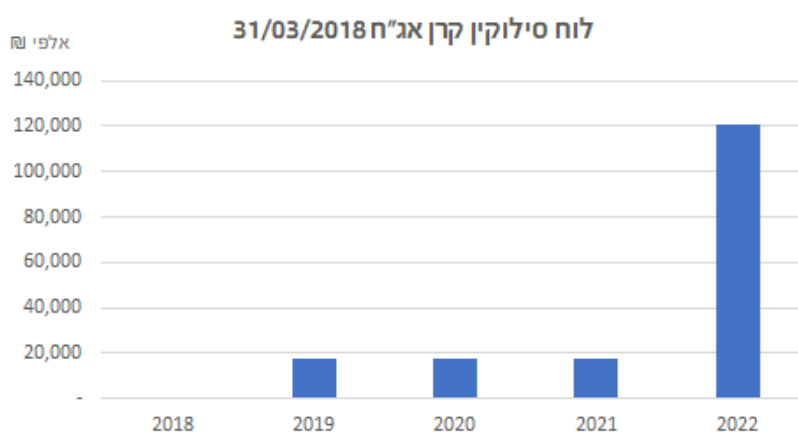
חשיפה לריכוזיות הפעילות באזורי אילת וים המלח וחשיפה לסיכונים רגולטוריים שונים משליכים לשלילה על סיכון החברה

כאמור, חלק ניכר מפעילות החברה מיוחס לאזור הדרום (בדגש על העיר אילת). לפי נתוני החברה, שיעור של כ-55% מהכנסות החברה בשנת 2017 נובע ממלונות הפועלים בעיר אילת. 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 ומגרשים בעלי פוטנציאל לפעילות מלונאית (דוגמת "בניין השקם" ביפו וצפון הירקון) וכן עם הפעלת בתי מלון נוספים דוגמת "אוריינט" בירושלים ו"פאבליקה" בהרצליה פיתוח, שנפתחו בשנת 2017.

⁴ Airdna

גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת ממצבת נכסים שאינם משועבדים וממסגרות אשראי

יתרות הנזילות של החברה אינן גבוהות ועומדת על כ-10 מיליון ₪ נכון לסוף הרבעון הראשון של 2018. יחד עם זאת, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף גבוה המגיע לכ-109 מיליון ₪. כמו כן, מחזיקה החברה במספר נכסים בשווי מהותי ושאין משועבדים לטובת הלוואות (7 בתי מלון וקרקע למטרת ייזום), המאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם. שיעור המינוף על נכסי החברה המשועבדים, בהתאם לשווי ההוגן (על פי הערכות החברה), הינו נמוך ומאפשר הגדלת המינוף במידת הצורך. יצוין כי לחברה הסכמים עם מוסד בנקאי המהווה מקור מימון מהותי עבורה, 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.



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

- הגדלת הפיזור והיקף הפעילות תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים לרבות יחסי הכיסוי והאיתנות
- קיטון בחשיפה לפעילות הייזום של החברה והטמעה של בתי מלון חדשים שנפתחו בשנים האחרונות

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

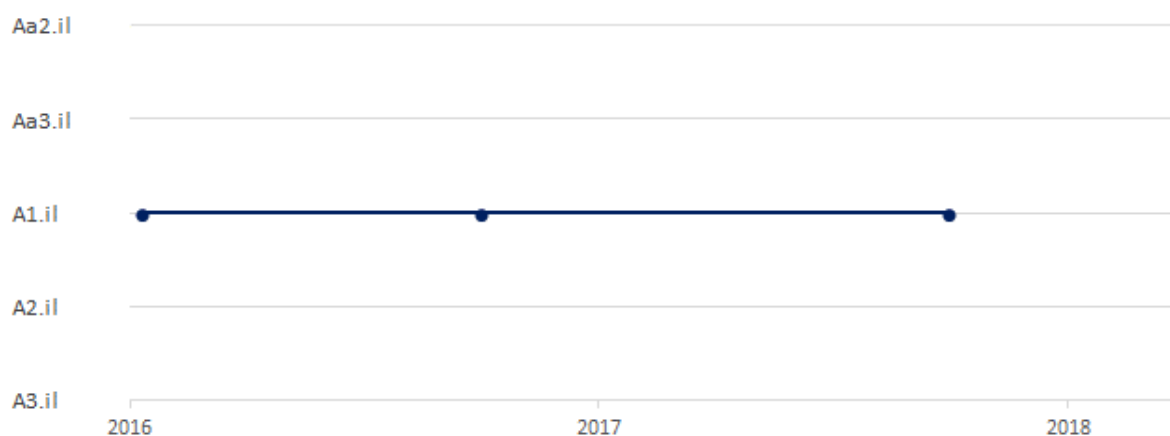
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג - נייר ערך מסחרי

- 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 1981 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 19 בתי מלון, מתוכם 15 בבעלות מלאה או חלקית ו-4 בשכירות לטווח ארוך. סך החדרים הנמצאים תחת ניהולה של החברה מסתכם לכ-4,222 חדרים, מתוכם כ-3,506 בבעלות מלאה או חלקית.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.06.2018	תאריך דוח הדירוג:
09.07.2017	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 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 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 קיימים⁵

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	

⁵ 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 וככאלה 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 ביעוץ 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 לטעות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 בודדו 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>