

קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו') שהנפיקה קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "עזריאלי" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
05.07.2030	יציב	Aa1.il	1138650	ד
30.06.2028	יציב	Aa1.il	1156603	ה
31.12.2032	יציב	Aa1.il	1156611	ו

*לחברה סדרה נוספת (סדרה ב') שאינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- עיקר פעילות החברה הינה בתחום הנדל"ן המניב בישראל, הכולל מספר נכסים מהותיים במיקומים מרכזיים. חלק מהנכסים הינם מהנכסים הבולטים והאיכותיים בישראל השומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.
 - יחס מינוף חוב נטו ל- CAP נטו עומד על כ-31% והינו הולם ביחס לדירוג. נכון ל-30.09.2019 בהתאם לתרחיש הבסיס, יחסי המינוף צפויים להישמר בטווח התחזיתי. בנוסף, יחסי הכיסוי גם הם מהירים והולמים לדירוג, זאת לצד היקף FFO אשר צפוי לנוע בטווח של 1.1-1.3 מיליארד ש"ח, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. נציין, כי עיקר הגידול בהיקף ה- FFO, מיוחס להשלמת מספר פרויקטים שהקמתם צפויה להסתיים בטווח התחזיתי.
 - לחברה מספר נכסים מהותיים המשפיעים לשלילה על פיזור הנכסים. לצד זאת יציין לחיוב פיזור וגיוון הפעילות של החברה הפועלת במגוון תחומי הנדל"ן המניב, ביניהם, מסחר ומשרדים ופועלת בתחום הדיור המוגן ואף הודיעה על הרחבת פעילותה לענף המלונאות.
 - היקף משמעותי של נכסי נדל"ן לא משועבדים שצפוי לעמוד על כ-21 מיליארד ש"ח, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכוללים נכסי נדל"ן מניב וקרקעות לא משועבדות, עם יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן אשר צפוי לעמוד כל כ-65%. כמו כן, לחברה שיעור LTV נמוך ביותר על הנכסים המשועבדים העומד על כ-8%. נזילות החברה עומדת על סך של כ-1.7 מיליארד ש"ח (כולל מניות של בנק לאומי בשווי של כ-1.2 מיליארד ש"ח, ובניכוי נע"מ בהיקף של כ-400 מ' ש"ח), לצד פירעונות שוטפים של מיליארד ש"ח (פירעון אג"ח).
 - דירוג החברה בפועל Aa1.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa2.il, וזאת לאור השיקולים הבאים:
 - חברה בולטת לחיוב בהיקף פעילות, הבא לידי ביטוי בסך מאזן של כ-32 מיליארד ש"ח, באופן שאינו מקבל ביטוי מלא במטריצת הדירוג, ובהיקף FFO הבולט מאוד ביחס לקבוצת השוואה. בנוסף לכך, החברה בולטת לחיוב בהיקף התזרים השיורי המשמעותי לפני חלוקת דיבידנד, ביחס לחלויות האג"ח ומקטין את חשיפת החברה לתנודתיות במקורות המימון.
- תרחיש הבסיס²** של מידרוג מניח, בין היתר, סיווג מניות לאומי בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח כנזילות, פירעון מוקדם של אג"ח ג' בהיקף של כמיליארד ש"ח שבוצע במהלך חודש דצמבר, פירעון שוטף של אג"ח והלוואות בהיקף של כ-830 מ' ש"ח, השקעה בנכסים

¹ בהתאם להגדרה של מידרוג

² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל-24-12 חודשים.

בייזום בהיקף של 1.5 מיליארד ש"ח, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 560 מ' ש"ח לשנה, תמורה ממימוש סופרגז ולאומי קארד בהיקף של כ- 730 מ' ש"ח, תקבולי מזומנים בגין אכלוס לראשונה של שני בתי דיור מוגן, להבים ומודיעין, תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ- 1.1 מיליארד ש"ח. כמו כן תרחיש הבסיס מניח הגדלת השקעות בחברת Compass Holdco LLC (להלן: "קומפאס"), נציין כי, לקבוצת עזריאלי קיים מתווה להגדלת החזקותיה בקומפאס לכ-33% בטווח הקצר/בינוני לפי המחיר בהשקעה הראשונית, נטו מהתזרים השוטף מהפעילות. להערכתנו, החברה תממש את האופציה להגדלת החזקותיה כאמור, בשנים הקרובות.

אופק הדירוג

עפ"י הערכת מידרוג אופק הדירוג נותר יציב בטווח התחזית, זאת לאור הערכת מידרוג לשמירה על ביצועים תפעוליים בנכסים ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בגמישות ונזילות החברה.
- שיפור בהיקף ה-FFO.
- שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידה משמעותית בגמישות הפיננסית, במקביל לירידה משמעותית בנכסים חופשיים משעבוד.
- יישום מדיניות דיבידנד חריגה אשר תשפיע מהותית על האיתנות הפיננסית ועל נתוני הנזילות.
- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות מלונאות ודיור מוגן לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי.

קבוצת עזריאלי בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

קבוצת עזריאלי בע"מ*

31.12.2016	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2018	30.09.2019	
28,028	29,664	30,815	31,439	31,828	סך מאזן
9,286	9,522	10,254	10,408	11,070	חוב פיננסי
31%	30%	33%	32%	31%	חוב נטו / CAP נטו

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

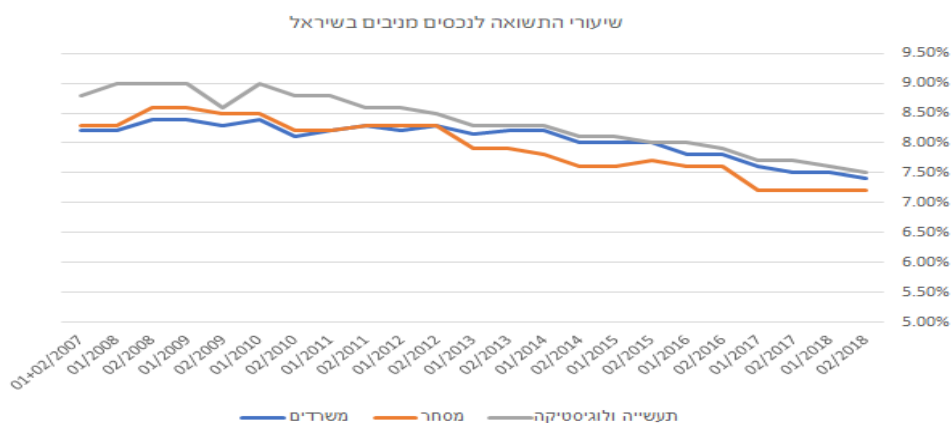
סביבת הפעילות

סביבת פעילות כלכלית חזקה עם שיעור אבטלה נמוך ושיעורי צמיחה יציבים עם ביקוש גבוה לאורך זמן לצד חשיפה לתנודתיות תחום המסחר

החברה פועלת בעיקר בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על מסחר (52% מה- NOI), ומשרדים (46% מה- NOI), כאשר החברה פועלת גם בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב בעיקר בערים יוסטון ואוסטין. בנוסף החברה פועלת בענף הדיור המוגן (2% מה- NOI) ובמהלך חודש נובמבר 2019 דיווחה הקבוצה, על הרחבת הפעילות לענף המלונאות בישראל, כאשר חתמה על הסכם לרכישת מלון הר ציון בירושלים בעסקה שהשלמתה צפויה בתחילת 2020. כמו כן, הקבוצה מתכננת ייזום של שני בתי מלון נוספים, האחד

בתל-אביב במגדל הספירלה והשני בעיר מודיעין. מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's. ביצועיה הכלכליים של מדינת ישראל נותרו עמידים עם שיעור צמיחה של 3.6% בחציון הראשון של השנה, ע"פ נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. הצריכה הפרטית שצמחה בחציון הראשון של השנה בכ- 4.6%, ממשיכה להתמך בשיעור אינפלציה נמוך ושיעור אבטלה נמוך.³ תחזית הצמיחה לשנת 2019 הינה כ-3.1% ותחזית שיעור האבטלה לשנת 2019-2020 הינו כ-3.4%.⁴ ענף זה מאופיין בביקוש גובר לשטחי נדל"ן מניב, בעיקר למסחר ולמשרדים, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובעליית מחירים עבור מגרשים לתעשייה ולוגיסטיקה, אשר נבעה בחלקה מהגידול המהיר במסחר המקוון וצפויה להימשך.⁵

תרשים 1: שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2018



מקור: סקירת שיעורי תפוסה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג

מהתרשים עולה כי קיימת מגמה של ירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים, ובהתאם לבנק ישראל, ירידה זו, מקורה בעליות שווי במקביל לירידת הריבית במשק. עם זאת, יש לציין, כי שקיפות שוק הנדל"ן בישראל הינה מוגבלת, כאשר יש צורך ביצירת רגולציה נוספת ותהליכים תאגידיים.⁶

להערכת מידרוג, בתחום הנדל"ן המניב למסחר קיימת חשיפה לסיכון לשינויים בטעמי הצרכנים והעדפותיהם ובפרט מעבר של צרכנים לרכישה מקוונת אשר עלולה להשליך לשלילה על סביבת הפעילות. להערכת מדירוג, חשיפה זו מתמתנת לאור מיצובם של המרכזים המסחריים הממוקמים במרכזי הערים עם גישה תחבורתית נוחה ובמקרים רבים, בסמיכות לתחנות רכבת. גורם ממתן נוסף הוא, יחס נמוך של מ"ר למסחר לנפש בישראל, ביחס למדינות בהן נראתה האטה. בנוסף, החברה מפתחת גם את תחום המסחר האלקטרוני, זאת באמצעות אתר עזריאלי. קום פלטפורמה מקוונת זו עשויה להשלים את פעילות החברה בתחום מרכזי המסחר.

³ מקור: דוח דירוג מדינת ישראל Moody's, 2019
⁴ מקור: בנק ישראל, הממוצע השנתי של האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64)
⁵ דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2019)
⁶ JLL Transparency report 2018

פרופיל עסקי

היקף פעילות בולט לחיוב ביחס לדירוג, אשר נמצא במגמת צמיחה בפרט לאור אכלוס נכסים ביזום. מספר נכסים מהותיים המשפיעים לשלילה על פיזור הנכסים, המתמתן לאור פיזור וגיוון הפעילות בתחום המסחר והמשרדים ולאור פיתוח פעילות דיור מוגן ומלונאות

נכון ליום 30.09.2019 החברה מחזיקה ב- 17 קניונים, 14 נכסי משרדים, 3 בתי דיור מוגן, 8 נכסי משרדים בחו"ל ו- 11 נכסי נדל"ן בייזום ותכנון. סך המאזן של החברה הינו כ- 32 מיליארד ש"ח עם היקף NOI של כ-1.2 מיליארד ש"ח, לתקופה בת 9 חודשים, נכון ל- 30.09.2019 (קצב שנתי של מעל 1.6 מיליארד ש"ח). היקפים בולטים לחיוב ביחס לדירוג וביחס לחברות מדורגות אחרות בענף. נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. נכון ל- 30.09.2019, שיעורי התפוסה המשוקללים של החברה עומדים על כ- 99%, בישראל בהתאם לדיווחיה. לחברה מספר נכסים מהותיים⁷ המשפיעים לשלילה על פיזור הנכסים. לצד זאת יצוין לחיוב פיזור וגיוון הפעילות של החברה הפועלת במגוון תחומי הנדל"ן המניב, ביניהם, מסחר ומשרדים ופועלת בתחום הדיור המוגן ואף הודיעה על הרחבת פעילותה לענף המלונאות, ובעתיד אף מגורים להשכרה. לחברה מספר נכסים בציר מנחם בגין, מגדלי עזריאלי הממוקמים על תחנת רכבת השלום בתל אביב ומגדל עזריאלי שרונה, ועוד מספר נכסים בייזום, ביניהם מגדל הספירלה ועזריאלי טאון. לצד זאת, נציין לחיוב את המיקום המרכזי של אותם נכסים ונגישותם לתחבורה ציבורית, הרכבת הכבדה ותחנת השלום וכן בעתיד גם הקו האדום של הרכבת הקלה, הממתן סיכון זה.

לחברה מספר נכסים במיצוב גבוה, בין היתר, מספר קניונים מובילים כגון קניון עזריאלי ירושלים, קניון עזריאלי איילון וקניון עזריאלי תל אביב. כמו כן, החברה מחזיקה ומנהלת נכסי משרדים אשר חלקם מן הבולטים בישראל, כדוגמת מרכז עזריאלי ת"א ומגדל עזריאלי שרונה. החברה אף פועלת בארה"ב, כאשר בבעלותה מספר נכסי משרדים, המרוכזים בעיקר בערים יוסטון ואוסטין טקסס, ארה"ב. נציין כי נכסי החברה בארה"ב מאופיינים בשיעורי תפוסה בינוניים עם שיעורי תפוסה משוקללים של כ-77% ואף מספר נכסים חוו ירידה בשיעורי התפוסה במהלך השנה האחרונה. במהלך השנה השקיעה החברה כ-135 מ' דולרים בחברת קומפאס, עבור החזקה של כ- 20% מהון החברה שפעילותה הינו בתחום ה- Data centers בצפון אמריקה. קומפאס עוסקת בייזום וניהול של חוות שרתים ומחשבים של חברות בתחומי פעילות מגוונים. כמו כן, לעזריאלי קיימת אופציה להגדלת החזקותיה לכ- 33% לפי השווי שנקבע בהשקעה הראשונית. תחום פעילות זה אינו מהותי ומהווה כ- 2% מסך ה- NOI של החברה ומסך שווי נכסי החברה נכון ל- 30.09.2019 יחד עם זאת, בטווח הארוך פעילות זו עשויה לצמוח ולתרום לגיוון הפעילות החברה.

מידרוג רואה לחיוב את פעולות החברה בהתאם לאסטרטגיית החברה למיקוד הפעילות, כך, במהלך השנה החברה מכרה את מרבית הפעילות בחברת גרנית הכרמל בע"מ וחתמה על מזכר כוונות לא מחייב למכירת יתר הפעילות. היקף פעילות החברה צומח לאורך השנים בעיקר כתוצאה מפעילות ייזום של נכסים חדשים. כך, לחברה מספר נכסים משמעותיים שהקמתם צפויה להסתיים במהלך תקופת התחזית ביניהם, עזריאלי טאון שמצוי בשלבי בניה מתקדמים אשר לגבי 100% משטח המשרדים בו, כבר נחתמו חוזי שכירות, וחולון המנור שכ-70% משטח המשרדים בו הושכרו לבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, שתאכלס אותו בסוף 2020. כמו כן, בשנות התחזית צפויה גם פתיחת פאלאס להבים ברבעון הראשון של 2020, ואכלוס שטח המסחר בשרונה, אשר צפויים להגדיל את היקף ה- NOI בטווח התחזית. כמו כן, החברה החלה בפיתוח הפרויקט של הרחבת מרכז עזריאלי תל אביב - מגדל הספירלה, פרויקט המשלב שימוש של מסחר (הגדלת קניון עזריאלי), משרדים, מלונאות ומגורים להשכרה בשטח כולל של כ- 150 אלפי מ"ר וצפוי להסתיים בשנת 2025. בנוסף, החברה החלה בפרויקט להקמת שטחים למסחר ומשרדים באזור תעשייה חולון (פרויקט חולון 3, לשעבר לודז'יה) בשטח כולל של כ- 250 אלפי מ"ר, פרויקטים אלה צפויים להגדיל את היקף ה- NOI בטווח הזמן הארוך. בנוסף, קיימים עוד מספר פרויקטים בתכנון.

⁷ בהתאם להגדרה של מידרוג

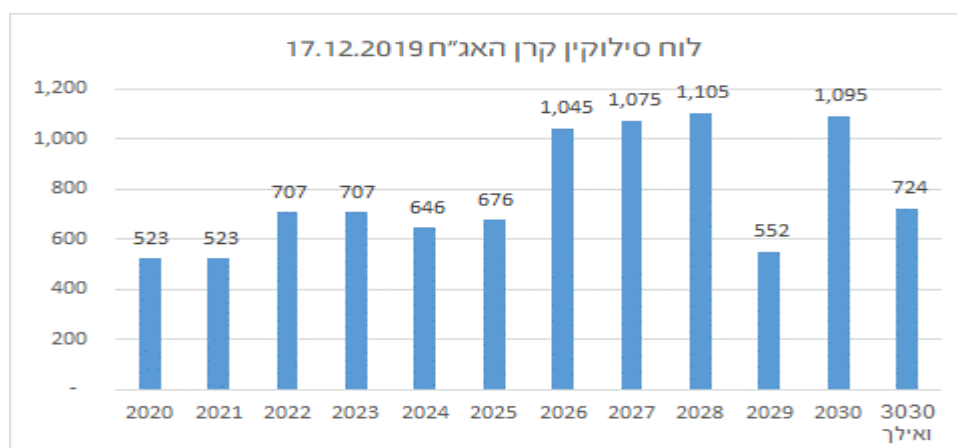
פרופיל פיננסי

יחסי כיסוי מהירים ויחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג, היקף FFO במגמת צמיחה, ההולם ביחס לרמת הדירוג

נכון ל-30.09.2019 יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-31%, יחס ההולם לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח, בין היתר, סיווג מניות לאומי בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח כנזילות, פירעון מוקדם של אג"ח סדרה ג' בהיקף של כמיליארד ש"ח שבוצע במהלך חודש דצמבר, ופירעון שוטף של אג"ח והלוואות בהיקף של כ-830 מ' ש"ח במהלך שנת 2020. בנוסף, השקעה בנכסים בייזום בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש"ח, רכישת נכסים בהשקעה של כ-380 מ' ש"ח. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח, תקבולים ממימוש החזקות בעיקר, מימושים שכבר נחתמו אך התמורה בגינם טרם התקבלה במלואה והשקעה בחברת קומפאס. בהתאם לתרחיש הבסיס יחסי המינוף חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 30%-32%, יחסים ההולמים לדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היקף ה-FFO הצפוי לנוע בטווח של 1.1-1.3 מיליארד ש"ח, היקף ההולם ביחס לדירוג ובוולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה. יחסי הכיסוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים לנוע בטווח של 9-11 שנים, יחסים ההולמים לדירוג.

גמישות טובה ביחס לרמת הדירוג עם היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים ושיעור מינוף נמוך של החוב המובטח. יתרות נזילות ותזרים שוטף הולמים ביחס לצרכי שירות האג"ח

לחברה צבר משמעותי של נכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כ-20 מיליארד ש"ח הכוללים נכסי נדל"ן מניב וקרקעות, נכון ל-30.09.2019. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הנכסים שאינם משועבדים צפוי לעמוד על כ-21 מיליארד ש"ח, עם יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן אשר צפוי לעמוד על כ-65%. בנוסף לכך, לחברה שיעור LTV נמוך ביותר על הנכסים המשועבדים של כ-8%. נזילות החברה עומדת על סך של כ-1.7 מיליארד ש"ח לאחר הגיוס (כולל מניות של בנק לאומי בשווי של כ-1.2 מיליארד ש"ח, ובניכוי נע"מ בהיקף של כ-400 מ' ש"ח מהנזילות), לצד פירעונות שוטפים כ-530 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2020-2021. להלן לוח הסילוקין של קרן אג"ח החברה, בסמוך למועד הדוח, ולאחר פירעון מוקדם של אג"ח ג' והרחבה של אג"ח ה' ו-ו':

**פירוט השיקולים הנוספים לדירוג**

דירוג החברה בפועל Aa1.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa2.il, וזאת לאור השיקולים הבאים: חברה בולטת לחיוב בהיקפים עם סך מאזן של כ-32 מיליארד ש"ח, באופן שאינו מקבל ביטוי מלא במטריצת הדירוג, ובהיקף FFO, הבולט מאוד ביחס לקבוצת ההשוואה. בנוסף לכך, החברה בולטת לחיוב בהיקף התזרים השירוי המשמעותי לפני חלוקת דיבידנד ביחס לחלויות האג"ח ומקטין את חשיפת החברה לתנודתיות במקורות המימון.

מטריצת הדירוג

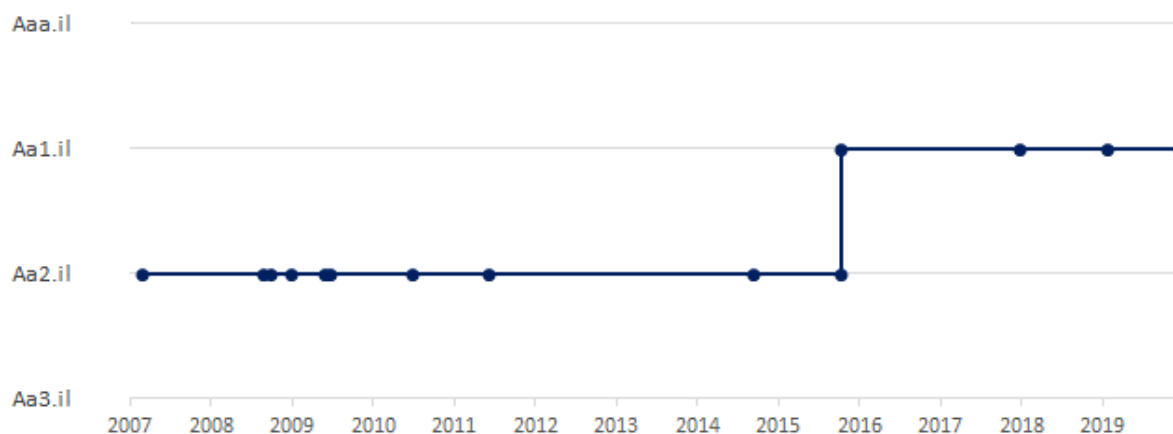
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	33	Aaa.il	32	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	32%-30%	Aa.il	31%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.1-1.3	Aa.il	1.1	היקף FFO (מיליארד ש"ח)	
Aa.il	9-11		---	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aa.il	65%	Aa.il	62%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	8%	Aaa.il	8%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	166%	Aa.il	166%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
Aa2.il					סה"כ דירוג נגזר
Aa1.il					דירוג בפועל

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 1983, ועוסקת בייזום, הפעלה והחזקה של נכסים מניבים בעיקר בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים, בישראל. החברה פועלת גם בתחום דיור המוגן ודיווחה במהלך שנת 2019 על כניסה לענף המלונאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת עזריאלי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
17.12.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת עזריאלי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת עזריאלי 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.

© 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 ביועץ 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>