

ויתניה בע"מ

מעקב | מרץ 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

ויתניה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו-ה) שהנפיקה ויתניה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.12.2023	יציב	A2.il	1139476	ד'
30.06.2027	יציב	A2.il	1150903	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים באזורי ביקוש גבוה, תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה, נוכח סביבה כלכלית יציבה, מגמות ביקוש חזקות לאורך שנים וכן יכולת התאוששות מהירה ומוכחת לאורך תנודותיות כלכלית.
- עם היקף מאזן של כ-2.7 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021 (כולל איחוד יחסי של חלק החברה בנתוני חברות מוחזקות), הפרופיל העסקי של החברה נתמך ע"י מצבת נכסים מניבים באזורי ביקוש גבוה ושיעורי תפוסה גבוהים שנעו בשנים האחרונות סביב 90% ומעלה (כיום - שיעור תפוסה הוא כ-92%). לחברה פיזור פעילות מוגבל, עם נכס מרכזי (מגדל ויתניה בלה גווארדיה) המהווה כ-25% מסך שווי הנדל"ן להשקעה נכון ל-31.12.2021. אולם, קיים בנכס עירוב שימושים והוא מחולק לאולמות תצוגה לרכבים ולמגדל משרדים, דבר הממתן במידה מסוימת את סיכון ריכוזיות הנכסים.
- יחס מינוף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג הכוללות איחוד יחסי של החברות המוחזקות) ליום 31.12.2021 עמד על כ-52%. מינוף החברה צפוי להיות מושפע לחיוב ממכירת מחצית ממגדל ויתניה ברמת חייל וכן ממכירת שלב ג'1 של מגדל ויתניה לה גווארדיה לבנק הפועלים, לצד גם השקעות חדשות, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר-בינוני היחס יוותר יציב בטווח של 49%-52%.
- היקף ה-FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג והסתכם בכ-55 מיליון ₪ בשנת 2021 (כולל איחוד יחסי של חלק החברה בנתוני חברות מוחזקות). זאת על אף גידול משמעותי בשנה האחרונה בהיקף ה-FFO (ב-2020 עמד על כ-26 מיליון ₪) בזכות אכלוס של שני נכסים שבנייתם הושלמה בשנים 2020-2021 - מגדל ויתניה רמת החייל ומגדל ויתניה (שלבים א' ו-ב') לה גווארדיה בתל אביב. בתרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO השנתי יעמוד בטווח של 65-75 מיליון ₪ בשנים 2022-2023, כאשר הגידול מיוחס ברובו לרווח ההון שירשם בגין מכירת שלב ג'1 במגדל ויתניה לה גווארדיה לבנק הפועלים. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO יעמוד בטווח של 18-20 שנים, הולם ביחס לרמת הדירוג.
- כלל נכסי החברה משועבדים, דבר המשליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. אולם, שיעור המינוף כנגד הנכסים המשועבדים אינו גבוה ומאפשר לחברה לקחת מימון נוסף. החברה נוהגת להותיר במאזנה יתרות נזילות נמוכות יחסית לאורך זמן ונוהגת להשתמש במסגרות אשראי פנויות וחתומות כחלק בלתי נפרד מניהול יתרות המזומנים. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח צפוי לנוע בטווח של 180%-200% ומצביעה על נזילות הולמת.
- אסטרטגיית החברה היא לפעול כזמית נדל"ן, באופן שהיא יוזמת פרויקטים, מתכננת, מקימה ולאחר מכן משכירה אותם, ובדרך זו נוצר תיק הנכסים המניבים אשר ברשותה. להערכת מידרוג, החברה תמשיך לפעול להגדלת תיק הנכסים המניבים באמצעות ייזום והיקף הייזום עשוי לנוע לאורך זמן בין 15% עד 30% מסך הנכסים במאזן. להערכתנו, היציבות לאורך זמן ביחסי המינוף של החברה, ניסיון וטרק רקורד והכנסת שותפים ממתנים את סיכון הייזום.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, קבלת התמורה בגין מכירת מחצית ממגדל ויתניה ברמת החייל, פרעון חוב פיננסי באמצעות קבלת התמורה הנ"ל וכן באמצעות התזרים השוטף, המושך ייזום והשקעות בנכסים בהקמה וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לגובה השכירות הצפוי משטחים שטרם אוכלסו וגובה הוצאות צפויות של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה ועל מינוף מתון יחסית המפצה על היקף פעילותה ועל ריכוזיות הנכסים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי
- שיפור בפיזור הנכסי, תוך שמירה על יחסי האיתנות
- שיפור הגמישות הפיננסית באמצעות גידול בהיקף הנכסים שאינם משועבדים ביחס למאזן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הייזום בחברה
- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים ו/או בסביבת פעילות החברה, מעבר לתחזיות מידרוג

ויתניה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	
1,738	2,022	2,383	2,690	סך מאזן
845	977	1,190	1,274	חוב פיננסי נטו
51%	51%	53%	52%	חוב נטו / CAP נטו
21	28	24	51	FFO
40	34	50	25	חוב פיננסי נטו / FFO

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים" מאי 2020

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים, תומכת ביציבות סביבת הפעילות

החברה עוסקת בעיקר בייזום והשכרת נדל"ן מניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים באזורי ביקוש גבוה (ת"א והרצליה פיתוח) המאופיינים לאורך שנים ברמת ביקושים גבוהה ויציבה יחסית כפי שמשקף בשיעורי התפוסה הגבוהים. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב ע"י Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו כלכליים. על פי תחזית בנק ישראל מינואר 2022¹, סיכונים הקשורים לקורונה פחתו לאור רמת ההתחסנות הגבוהה והשפעת המגבלות פחתת לאור התאמת המשק לפעילות לצד הקורונה. תחזית האינפלציה בישראל לשנת 2022 היא כ-1.6%, לעומת תחזית לאינפלציה של כ-4.4% במדינות מפותחות אחרות. לצד זאת, צופה בנק ישראל צמיחה של כ-5.5% בתוצר בשנת 2022 והריבית צפויה להיותר ברמה נמוכה.

¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2022

ענף המשרדים בישראל לא נפגע במידה מהותית ממשבר הקורונה ובשנה האחרונה אנו עדים לחזרה מהירה של עובדים למשרדים. נראה כי המעבר למודל עבודה היברידי בחלק מהחברות אינו פוגע בדמי השכירות, אולם יש בו להשפיע על קיצור משך חוזי השכירות בחוזים חדשים, ודרישת השוכרים לגמישות גבוהה יותר. ענף המשרדים מציג מחירי שכירות גבוהים וביקוש גבוה למשרדים במרכז הארץ, בעיקר לאור הפריחה בתחום ההייטק. במהלך הרבעון האחרון של 2021, ערים במרכז הארץ הראו עליה במחירי השכירות, כאשר תל אביב מובילה עם עליה של כ-13% במחירי השכירות ברבעון האחרון לעומת הרבעון השלישי ב-2021, עם שיעורי תפוסה של כ-97.2% חלק משמעותי מעליה זו נובע מהביקוש הגדל לשטחי משרדים מצד חברות ההייטק אשר נהנות מצמיחה משמעותית בשנים האחרונות. נציין כי קיימים הבדלים משמעותיים בין ערים מרכזיות כמו תל אביב, הרצליה ורמת גן, בהן מרוכזות חברות הטכנולוגיה, לעומת ערים משניות בהן שיעורי העלייה במחירי השכירות ושיעור התפוסה נמוכים יותר.

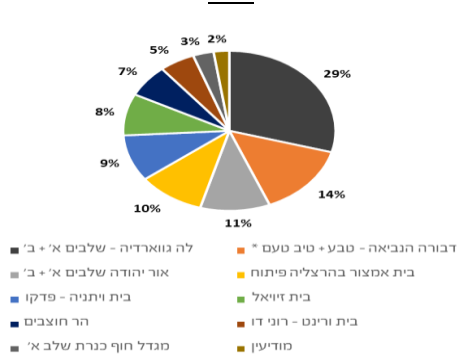
מצבת נכסים מניבים באזורי ביקוש גבוה המציגה שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים תורמת לחיוב לפרופיל העסקי של החברה. מנגד, פיזור הפעילות אינו הולם את רמת הדירוג

החברה פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למשרדים, אשר מהווה 77%-80% מסך הכנסות החברה. החברה מציגה לאורך שנים צמיחה בהיקף הפעילות. נכון ליום 31.12.2021, סך המאזן הסתכם בכ-2.7 מיליארד ₪ (כולל חלק החברה בנתוני חברות מוחזקות), לעומת כ-2 מיליארד ₪ ב-31.12.2019. מצבת הנכסים כוללת 10 נכסים מניבים ב-6 ערים בישראל, בשטח של כ-250 אלף מ"ר, בין היתר ברמת החייל בתל אביב, במחלף לה גווארדיה בתל אביב ובהרצליה פיתוח. ה-NOI של החברה הסתכם בכ-105 מיליון ₪ בשנת 2021, זאת בהשוואה לכ-73 מיליון ₪ בשנת 2019. על פי נתוני החברה, NOI מנכסים זהים גדל בשנת 2021 לכ-83 מיליון ₪ בהשוואה לכ-50.3 מיליון ₪ בשנת 2020.

בשנה האחרונה חל גידול בשיעור התפוסה המשוקלל של החברה והוא עומד כיום על כ-92%, לעומת כ-88% ב-31.12.2020, ומעל ל-94% בטרם החל משבר הקורונה בשנת 2020. הגידול בשיעור התפוסה בשנת 2021 נבע בעיקר מגידול בשיעור התפוסה בבית אמצור בהרצליה פיתוח, בנכס באור יהודה ובבית זיואל ברמת החייל.

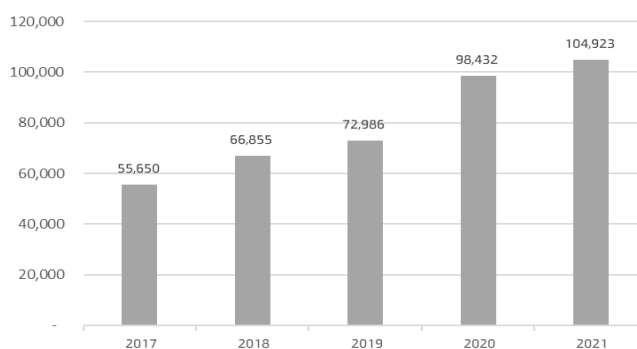
פיזור הפעילות של החברה אינו הולם את רמת הדירוג ומשליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, כאשר כ-44% מהיקף ה-NOI של החברה (ע"פ חוזים חתומים) מיוחס לשני נכסים עיקריים - מגדל ויתניה לה גווארדיה שלבים א' + ב' ומגדל ויתניה רמת החייל. במגדל ויתניה לה גווארדיה מתקיים עירוב שימושים והוא מחולק לאולמות תצוגה לרכבים ולמגדל משרדים, דבר הממתן במידה מסוימת את סיכון ריכוזיות הנכסים. כמו כן, המגדל ברמת החייל מושכר לחברת טבע עד לשנת 2033 (לא כולל שלוש אופציות להארכה), כך שחשיפת החברה לשוכר עיקרי יחסית גבוהה גם כן, אך להערכת מידרוג סיכון זה מצטמצם בשל איכות כלל השוכרים ומח"מ החוזים.

תרשים 2: פיזור נכסי לפי NOI (חלק החברה) ע"פ חוזים חתומים מרץ 2022



* ה-NOI בגין הנכס בדבורה הנביאה מוצג לאחר מכירת 50% מהנכס לצד ג'.

תרשים 1: גידול ב-NOI (חלק החברה), באלפי ש"ח



² CBRE Tel Aviv MarketView Q4 2021

יחס מינוף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. היקף FFO יחסי כיסוי צפויים להשתפר, בעיקר בעקבות מכירת שלב ג' בפרויקט לה גווארדיה לבנק הפועלים

יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג הכוללות איחוד יחסי של החברות המוחזקות) ליום 31.12.2021 עמד על כ-52%. מידרוג העריכה כי החברה תיעד את תקבולי המכירה מעסקת מגדל ויתניה ברמת החייל (מגדל טבע) על מנת לפרוע חוב פיננסי, ומנגד תבצע השקעות חדשות, כך שבטווח הקצר-בינוני היחס יוותר יציב בשיעור של 49%-52% וימשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יצוין כי בניית פרויקט לה גווארדיה שלב ג' אשר נמכר לבנק הפועלים תמומן גב אל גב באמצעות תקבולים מהמכירה, כך שלא צפוי גידול במינוף בעקבות בניית שלב זה. מנגד, על פי דיווחיה של החברה, צפוי רווח הון בסך כולל של כ-50 מ' ש' בגין המכירה אשר יירשם ב-4 השנים קרובות באופן הדרגתי, ויקטין את שיעור המינוף.

לחברה היקף FFO נמוך יחסית לרמת הדירוג, גם לאחר הגידול שחל בו בשנה האחרונה הודות לאכלוס של מגדל ויתניה רמת החייל ומגדל ויתניה לה גווארדיה בת"א (שליבים א'ב'). כך, לשנת 2021 היקף ה-FFO של החברה (כולל חלק החברה ב-FFO חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני) הסתכם בכ-55 מיליון ש', לעומת כ-26 מיליון ש' בלבד בשנת 2020. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2022-2023 צפוי גידול נוסף ב-FFO בעקבות רישום רווח הון בגין עסקת המכירה לבנק הפועלים כאמור לעיל. הירידה בחלק החברה בהכנסות מגדל ויתניה רמת חייל בעקבות מכירת מחצית הנכס תקוזז בעיקר מצד השפעת קצה של אכלוס ויתניה לה גווארדיה שהחל בשנת 2021 ויקבל ביטוי מלא בשנת 2022. יש לציין כי ה-FFO של החברה מושפע לחיוב מקיומם של הפסדי מס צבורים ותשלומי מס נמוכים בשל כך.

גם ביחס החוב נטו ל-FFO חל שיפור בשנת 2021 והוא עמד ב-31.12.2021 על כ-21 שנים (FFO כולל חלק החברה בנתוני חברות מוחזקות), לעומת כ-42 שנים בשנת 2020. השיפור ביחס חל כתוצאה מהגידול בהיקף ה-FFO כאמור לעיל, לעומת גידול בשיעור נמוך יותר בחוב הפיננסי נטו לאור מימוש הנכס ברמת החייל ושימוש בתמורה לצורך פירעון חוב. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי צפוי להשתפר בשנים 2022-2023 ולעמוד על כ-20-18 שנים - יחס הולם לרמת הדירוג.

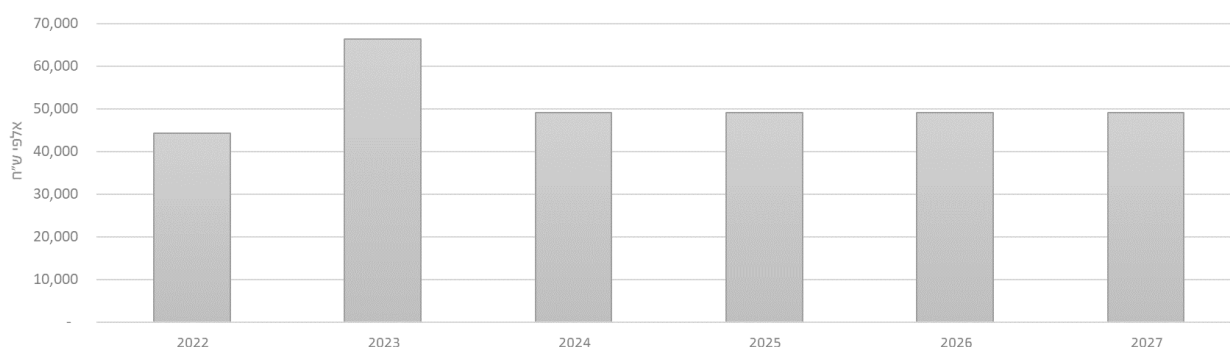
החברה אימצה לאחרונה מדיניות לחלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהיקף ה-FFO, ומידרוג מעריכה חלוקה בהיקף של 30-40 מיליון ש' בשנה.

היעדר נכסים לא משועבדים מפוצה חלקית מצד מינוף סביר ברמת הנכסים

ליום 31.12.2021, יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה ומלון דריסקו אשר מוגדר כרכוש קבוע) עמד על כ-47% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לגדול בטווח הקצר-בינוני לשיעור של 50%-53%. להערכת מידרוג, שיעור החוב המובטח הצפוי הולם את רמת הדירוג ומאפשר לחברה גמישות נוספת במימון מחדש, ככל שיידרש ע"י החברה.

לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות מספקות ביחס לצורכי שירות אגרות החוב. ליום 31.12.2021 יתרות אלו הסתכמו בכ-320 מיליון ש', בעוד שפירעון אגרות החוב בשנת 2022 צפוי לעמוד על כ-44 מיליון ש' ובשנת 2023 צפוי לעמוד על כ-66 מיליון ש'. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך ולשמור על היקף נזילות ומסגרות פנויות כך שיחס הנזילות של החברה צפוי לנוע בטווח של 180%-200%.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.12.2021



שיקולים נוספים לדירוג

החברה פועלת כייזומית נכסי נדל"ן, כאשר להערכת מידרוג היקף הייזום עשוי לנוע לאורך זמן בין 15% עד 30% מסך הנכסים במאזן ולא היה בו להשפיע לשלילה על הדירוג במידה מהותית

כחלק מאסטרטגיית החברה, מקור נכסיה הינו ביזמויות קודמות, כך שעל פי רוב היא איננה רוכשת נכסים מניבים אלא יוזמת פרויקטים, מתכננת, מקימה ולאחר מכן משכירה אותם, ובדרך זו נוצר תיק הנכסים המניבים אשר ברשותה. כיום לחברה 3 נכסים בהקמה: מגדל ויתניה לה גווארדיה (שלב ג'1 שנמכר לבנק הפועלים ושלב ג'2 שטרם נמכר), פרויקט משרדים ומסחר בקריית אריה בפתח תקווה ופרויקט משרדים ותעשייה בנס ציונה. להערכת מידרוג, החברה תמשיך לפעול להגדלת תיק הנכסים המניבים באמצעות ייזום, ולכן בתרחיש הבסיס נלקחה השקעה בפרויקטים נוספים (מלבד הפרויקטים שצוינו לעיל) בשנה הקרובה. להערכת מידרוג, פעילות ייזום הפרויקטים (למעט פרויקט לה גווארדיה) צפויה לשקף שיעור ייזום מסך המאזן של כ-21%. בחישוב לא נלקח פרויקט לה גווארדיה שלב ג'1 לאור המכירה לבנק הפועלים.

עם זאת, להערכתנו סיכון הייזום ממותן באמצעות וותק וניסיון החברה בתחום הייזום, ייזום יחד עם שותפים בפרויקטים וכן השכרה מראש של חלק מהפרויקטים. כמו כן, ככל שתיק הנכסים המניבים יגדל, כך שיעור הייזום מסך המאזן יקטן והסיכון בגין פעילות זו יצטמצם. יש לציין כי לאורך זמן החברה שומרת על יציבות ביחסי המינוף למרות מרכיב הייזום המהותי, ולהערכת מידרוג הדבר מצביע על ניהול סיכונים שקול בהיבט זה.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף סבירה ומדיניות נזילות הולמת עם מסגרות חתומות ולא מנוצלות בהיקף הולם.

מטריצת הדירוג

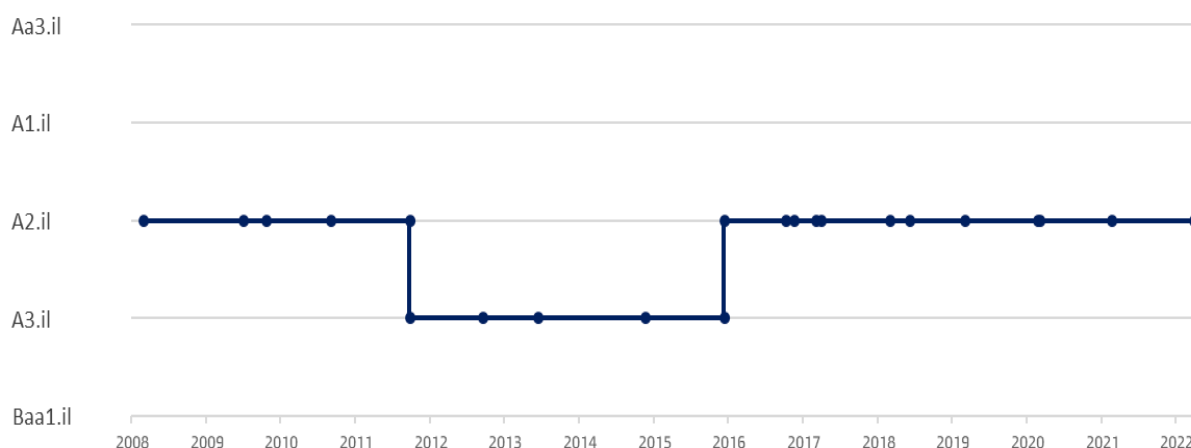
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2.8	A.il	2.7	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	52%-49%	Aa.il	52%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	65-75	Baa.il	55	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	18-20	A.il	21	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	0%	Baa.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	53%-50%	A.il	47%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	200%-180%	Aaa.il	200%<	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] 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

חברת ויתניה הינה חברה ציבורית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות, בפעילות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. פעילות החברה כוללת פיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים (בעיקר משרדים). בנוסף לאחזקת הציבור, בעלי מניות החברה כוללים את פליינג קרגו, אחים חממה ושות', אהוד סמסונוב ועוד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[ויתניה בע"מ - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- פברואר 2022](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

29.03.2022	תאריך דוח הדירוג:
21.02.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ויתניה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ויתניה 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 וכאולה 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>