

חברת גב ים לקרקעות בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2021

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

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

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן משמש דירקטור בחברת השקעות דיסקונט בע"מ, אשר הינה בעלת שליטה בחברה לנכסים ובנין בע"מ, המחזיקה בגב ים לקרקעות בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

דירוג סדרות	Aa2.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ו' ו-ט') שהנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ו'	7590128	Aa2.il	יציב	31.03.2026
ט'	7590219	Aa2.il	יציב	30.06.2033

קיימת לחברה סדרה ח' אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- חברת גב ים לקרקעות בע"מ עוסקת בעיקר בתחום הנכסים המניבים למשרדים בישראל, באזורי ביקוש, התורמים ליציבות סביבת הפעילות. הפרופיל העסקי של החברה נתמך במצבת נכסים איכותית הפרוסה בכל רחבי הארץ עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן וסך מאזן ההולם את רמת הדירוג, שצפוי לנוע בטווח של 11-13 מיליארד ש"ח בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.
- לחברה קיימת חשיפה לשלושה מתחמי פעילות עיקריים המהווים כ-65% מכלל ה-NOI של החברה על-פי תוצאות רבעון 2 של שנת 2021 ולכן הפיזור הנכסי הגיאוגרפי אינו בולט הדירוג, יחד עם זאת, הריכוז הגיאוגרפי מצוי באזורים בעלי ביקוש גבוה. כמו כן, לחברה קיימת חשיפה לענף הטכנולוגיה, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי ממדי השכירות. אולם, חשיפה זו מתמתנת, במידה רבה, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף זה ולאור איכות גבוהה מאוד של השוכרים.
- יחסי המינוף והכיסוי של החברה בולטים ביחס לחברות נדל"ן מניב, אולם ביחס לרמת הדירוג יחסים אלו אינם בולטים, וזאת בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. נכון ליום 30.06.2021 יחס המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו מסתכם בכ-44%. יחס זה צפוי לנוע בטווח 48%-52% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הזמן הבינוני. נכון ל-12 חודשים שהסתיימו ביום 30.06.2021 החוב פיננסי נטו ל-FFO הסתכם בכ-16%. יחס זה, צפוי לנוע בטווח של 16-22 שנים והיקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע בטווח של 280-320 מ' ש"ח בטווח הזמן הבינוני-ארוך.
- הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לחיוב, הן ביחס לחברות הפועלות בענף והן ביחס לרמת הדירוג היות וכלל נכסי החברה אינם משועבדים. מנגד, יתרת הנזילות ביחס לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות² משפיעה לשלילה על הדירוג כאשר נכון ליום 30.06.2021 יחס זה הינו כ-110%-120% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בין 100%-80% בטווח הבינוני. יחד עם זאת יצוין כי, נזילות החברה הינה מספקת ולחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה ביותר. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר יתרות הנזילות בחברה לאורך זמן, וככל והחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות ביחס לפירעונות החוב, יש בכך להשליך לשלילה על הדירוג.

² לאחר נטרול חברת מת"ם

- סמוך למועד דוח זה, לחברה 12 פרויקטים בשלבי הקמה וכ-7 פרויקטים בתכנון כך ששיעור הייזום מהווה כ-18%³ מסך המאזן. להערכת מידרוג, סיכון הייזום מתמתן באופן משמעותי לאור ניסיון החברה, יתרונותיה המובנים ומדיניות שמרנית בכניסה לפרויקטים חדשים וכן לאור מדיניות השכרה מראש.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, השקעה משמעותית בנכסים בייזום, גיוס ופירעון חוב כחלק מהפעילות השוטפת של החברה, חלוקת דיבידנד לזכויות המיעוט בחברת הבת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקף של 275 מיליון, תזרים מפעילות שוטפת, שחיקה בהשקעות הפיננסיות של החברה ומימוש נכסים. בהתאם לערכת מידרוג, יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 48%-52%. ויחס הכיסוי של החברה, חוב נטו ל-FFO, צפוי להסתכם בכ-22-16 שנים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח הבינוני החברה תמשיך לשמור על שיעורי המינוף ברמתם הנוכחית. כמו כן, אנו מניחים כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, שיעורי תפוסה גבוהים ושוכרים איכותיים לרבות היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור ברמת הנכסים והקטנת התלות במתחמים ספציפיים, תוך שמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות של החברה
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי והמינוף

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בהיקפי הייזום באופן אשר משליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה בפרט בנושא הנזילות
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים ביחס לתזרים הפרמננטי (FFO)
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות והכיסוי של החברה

³ אינו כולל נכסים בשלב התכנון

חברת גב ים לקרקעות בע"מ - נתונים עיקריים*

אלפי ש"ח	30.06.2021	31.12.2020	30.06.2020	31.12.2019	31.12.2018
סך מאזן	10,960,104	11,299,681	10,034,225	9,673,047	8,694,485
חוב פיננסי	5,478,735	6,136,256	5,044,284	4,669,269	4,469,842
חוב נטו / CAP נטו	44.1%	43.9	43.4%	41%	41%
FFO LTM	⁴ 250,062	273,481	-	-	-
חוב פיננסי נטו / FFO LTM	16	13	-	-	-

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף המשרדים בישראל המאופיינת בכלכלה חזקה תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה

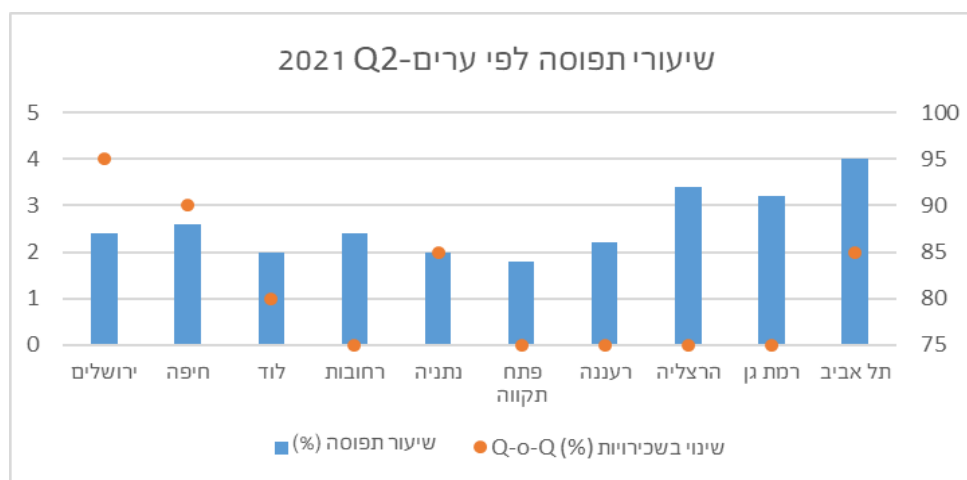
החברה עוסקת בתחום הנדל"ן בישראל כאשר פעילותה מתמקדת בענף המשרדים ובפארקי הייטק הממוקמים באזורי ביקוש ברחבי הארץ. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's⁵, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. אופק הדירוג של מדינת ישראל התעדכן בשנת 2020 מאופק חיובי לאופק יציב וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הקורונה ואתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. אולם, ביוני 2021 ממשלת ישראל הוחלפה ובהתאם לכך, Moody's דיווחה כי היא רואה לחיוב את הצפי לאישור תקציב ע"י הממשלה החדשה. בנוסף, בסוף בשנת 2020 החלה ישראל במבצע רחב היקף לחיסון האוכלוסייה. השפעתו על הורדת התחלואה ניכרת היטב כבר במהלך הרבעון הראשון של 2021 ובהתאם החלו הקלות במגבלות. בשנת 2021 בעקבות התאוששות המשק התוצר צפוי להתרחב ב-6.3%. בהתאם לסקירת CBRE⁶ נכון ל-Q2 של שנת 2021, צפויה צמיחה של כ-5% בתוצר במהלך שנת 2021, המונעת מהצפי בגידול משמעותי של הוצאות הציבור לאחר חיסכון בתקופת הקורונה. בנוסף סביבת הריבית נמוכה אף היא תרמה לעלייה בצרכנות. צפי האינפלציה לשנת 2021 בישראל הינו כ-2.1%. נכון לסוף מאי 2021 שיעור האבטלה כולל עובדים הנמצאים בחל"ת הינו כ-9.8% כאשר יישנו צפי לירידה בעקבות הפסקת תשלומי החל"ת על-ידי הממשלה.

נכון למועד פרסום הדוח, שוק המשרדים באזור תל אביב מאופיין בביקושים גבוהים בעקבות השגשוג בענף ההייטק ואף רשם עלייה של כ-4% במחירי השכירות כאשר שיעורי התפוסה הינם כ-95%. בנוסף, אזורים נוספים רשמו עליות מחירי השכירות כגון רמת גן, הרצליה וירושלים עם עלויות של 3%, 1% ו-2% בהתאמה. החשש לפגיעה בביקוש לשטחי משרדים אשר נבע בעיקר מצמצום בעובדים בעקבות גידול שיעורי האבטלה ועבודה מרחוק, לא התממש וזאת בשל כך שמרבית העובדים במשרדים צפויים לחזור לעבודתם וכן ההערכה כי שוק העבודה ישלב מודל "היברידי" כאשר העבודה מרחוק תשולב לצד המשך העבודה במשרד ולא כחלופה. בנוסף נרשמה ירידה בהתחלות בנייה של כ-56% ב-Q1 2021 ביחס לאותו רבעון אשתקד.

⁴ בהתאם לחישוב מידורג אשר כולל הוצאות הצמדה בסך של כ-39 מיליון ש"ח

⁵ [Moody's - credit ratings, research, tools and analysis for the global capital markets \(moodys.com\)](https://www.moodys.com)

⁶ דוח של CBRE ל-Q2 של שנת 2021 עבור שוק המשרדים בישראל



מקור: CBRE, עיבוד: מידורג

מצבת נכסי החברה מאופיינת בנכסים איכותיים, בשיעורי תפוסה גבוהים ובאיכות גבוהה של שוכרים המשליכים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. מנגד, לחברה פיזור גיאוגרפי נכסי מוגבל המתבטא בחשיפה למספר מצומצם של מתחמי פעילות

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בייזום, תכנון, פיתוח, הקמה (באמצעות קבלנים), שיווק, השכרה, תחזוקה וניהול של פארקי הייטק, פארקים עסקיים ותעשייתיים, בנייני משרדים, מרכזי לוגיסטיקה, שטחי מסחר וחניונים. לחברה 22 פארקים ומרכזי הייטק, לוגיסטיקה ותעשייה הפזורים על פני 19 ערים הממוקמים באזורי ביקוש. נכסי החברה מאופיינים ברמת גימור גבוהה ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. נכון ליום 30.06.2021 שיעורי התפוסה הינם כ-96% ומח"מ החוזים מול כ-440 השוכרים של החברה מסתכם לכ-4.4 שנים. בשנים האחרונות, החברה הרחיבה את שירותי הניהול הניתנים על-ידה לשוכרי הנכסים שבבעלותה, בייחוד במסגרת הפארקים העסקיים והתעשייתיים ומעניקה שירותים של תחזוקה ושל ניהול פרויקטים לשוכרים אשר מעוניינים לבצע עבודות התאמה בנכס. שירותי ניהול אלו מהווים ערך מוסף לשוכרים הנוכחיים ותמריץ נוסף לשוכרים פוטנציאליים. החברה מתכננת מקימה ומשווקת 12 פרויקטים כך שמצבת הנכסים הנמצאת במגמת צמיחה, צפויה להוסיף ולצמוח בתקופת התחזית, כאשר פרויקט גדרות 1 צפוי להסתיים בסוף שנת 2021 ופרויקט במפרץ חיפה צפויים להסתיים במהלך 2022. חברת מת"ם, חברת הבת (50.1%), ממשיכה לפעול להקמת פרויקט מגדלי מתם מזרח. יש לציין כי, סמוך למועד דוח זה, שיעור הייזום של החברה מהווה כ-18%⁷ מסך המאזן של החברה במאוחד אך, סיכון הייזום מתמתן לאור ניסיון החברה, יתרונותיה המובנים ומדיניות שמרנית בכניסה לפרויקטים חדשים לרבות מדיניותה להשכרה מראש.

יחד עם זאת, נציין כי, הפיזור הגיאוגרפי הנכסי של החברה אינו הולם לרמת הדירוג כך, על-פי פילוח השווי הנכסי הנקי לפי חלק חברה (NAV), מתחם הפעילות העיקרי הרצליה מהווה 30% מסך ה-NAV, ושלושת מתחמי הפעילות העיקריים מהווים במצטבר 69% מסך ה-NAV וכ-65% מכלל ה-NOI של החברה על-פי תוצאות רבעון 1 של שנת 2021. נציין כי סיכון זה מתמתן במקצת לאור מיקומם של אותם נכסים באזורי ביקוש מרכזיים כגון: פרויקט ToHa1 במרכז תל-אביב, מרכז גב-ים בהרצליה פיתוח ופארק מתם בחיפה. כמו כן, פיזור השוכרים של החברה גם הוא חלש ביחס לדירוג כך ששלושת השוכרים העיקריים מהווים כ-17% מסך ההכנסות של החברה. בנוסף, לחברה חשיפה לענף ההייטק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות. החשיפה לענף ההייטק ולפיזור שוכרים נמוך מתמתנת באופן משמעותי, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההייטק ולאור איכות גבוהה מאוד של השוכרים ביניהם חברות ותיקות וחברות בינלאומיות, המדורגות בדירוג השקעה בינלאומי כמו אפל, אינטל ועוד.

⁷ אינו כולל נכסים בשלב התכנון

סך מאזן החברה נכון ליום 30.06.2021 עומד על כ-11 מיליארד ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף מאזן זה צפוי לנוע בין 11-13, היקף ההולם את רמת הדירוג.

יחסי מינוף, תזרים וכיסוי אינם הולמים את רמת הדירוג אך בולטים ביחס לחברות הפועלות בענף

יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-44.1% נכון ליום 30.06.2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק ולהסתכם בטווח של כ-52%-48% בטווח הזמן הבינוני. עיקר השחיקה הינה בעקבות חלוקת דיבידנד בסך 275 מ' ש"ח לבעלי המניות, חלוקת דיבידנד נוספת לזכויות המיעוט של חברת מת"ם וכן השקעה בנכסים מייזום בסך של כ-מיליארד ש"ח שממומנת מנזילות החברה. יחס מינוף זה חלש ביחס לדירוג.

יחס הכיסוי של החברה, חוב פיננסי נטו ל-FFO LTM, מסתכם לכ-16 שנים נכון ליום 30.06.2021. לאור הגידול בחוב נטו כתוצאה מתרחישי חלוקת דיבידנד וההשקעה בנכסים בייזום שתוארו לעיל, יחס זה, צפוי להמשיך להיות חלש ביחס לרמת הדירוג, ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-16-22 שנים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

היקף ה-FFO LTM של החברה אשר הסתכם בכ-250 מ' ש"ח נכון ליום 30.06.2021, אינו הולם את רמת הדירוג ומשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. יחד עם זאת, היקף זה צפוי לצמוח בשנים הבאות לאור סיום ואכלוס של פרויקטים בהקמה כגון: גב-ים נגב בניין 4, מתם מזרח ומפרץ חיפה - מרלוג 2 וכן פרויקטים נוספים הנמצאים בייזום והקמתם צפויה להסתיים בתקופת התחזית. היקף ה-FFO בהתאם לתרחיש הבסיס, צפוי לנוע בטווח של 280-320 מ' ש"ח בטווח הזמן הבינוני-ארוך.

יצוין כי מדדים אלו בולטים לחיוב ביחס לחברות הפועלות בענף.

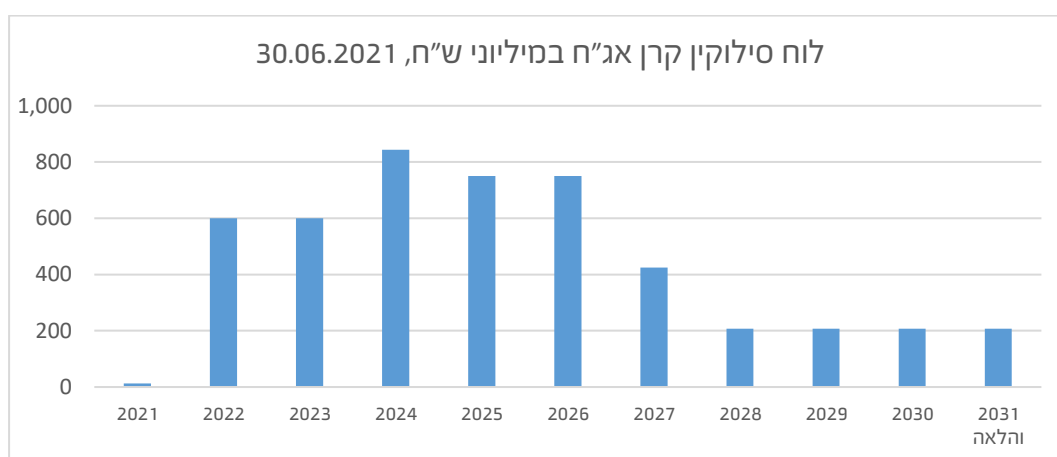
גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור העדר נכסים משועבדים, מנגד נזילות החברה הולמת אולם אינה בולטת ביחס לרמת הדירוג

- כלל נכסיה של החברה אינם משועבדים, לכן הגמישות הפיננסית בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג. נכון ליום 31.03.2021 היחס בין שווי הנדל"ן להשקעה (אשר אינו משועבד) לסך המאזן עומד על כ-74%,⁸ ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי להישמר יציב. נכון ליום 30.06.2021 לחברה יתרות נזילות גבוהות בסך של כ-1.3 מיליארד ש"ח הכוללות השקעות בניירות ערך, זאת אל מול יתרת פירעונות אגרות חוב לשנתיים של כ-1.1 מיליארד ש"ח ובהתאם לכך יחס יתרת הנזילות ביחס לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות¹⁰ עומד ליום זה על כ-120%-110% באופן שמשפיע לשלילה על הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יתרת הנזילות צפויה להישחק לאור המשך השקעה בנכסים בייזום בהיקפים משמעותיים וחלוקת דיבידנד ויחס יתרת הנזילות לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות¹⁰ צפוי לנוע בהתאם לכך בין 80%-100% בטווח הבינוני. יחד עם זאת יש לציין כי, נזילות החברה הינה מספקת ביחס לצרכי החוב. בנוסף, לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה ביותר כאמור לעיל. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר יתרות הנזילות בחברה לאורך זמן, וככל והחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות ביחס לפירעונות החוב, יש בכך להשליך לשלילה על הדירוג.

⁸ בהתאם לחישוב מידרוג הכולל הוצאות הצמדה בסך של כ-39 מיליון ש"ח

⁹ אינו כולל נדל"ן להשקעה בהקמה

¹⁰ לאחר נטרול חברת מת"ם



פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור כך שהחברה בולטת ביחס לקבוצת השוואה במספר היבטים: החברה הינה בעלת וותק וניסיון משמעותי בתחום פעילותה, פעילות יציבה לאורך זמן לאור היקף הנכסים ואיכות גבוהה של הנכסים והשוכרים. בנוסף, החברה מציגה צמיחה עקבית בתיק הנכסים תוך שמירה על אסטרטגיית מימון שמרנית ועל פרמטרים פיננסיים הולמים לאורך זמן.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	11-13	Aa.il	11	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	48%-52%	Aa.il	44%	חוב פיננסי נטו / CAP	
Aa.il	280-320	Aa.il	250 ¹¹	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Aa.il	16-22	Aa.il	16	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aa.il	72%-76%	Aa.il	74% ¹²	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	80%-100%	A.il	113%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות ¹³	
Aa3.il				סה"כ דירוג נגזר	
Aa2.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

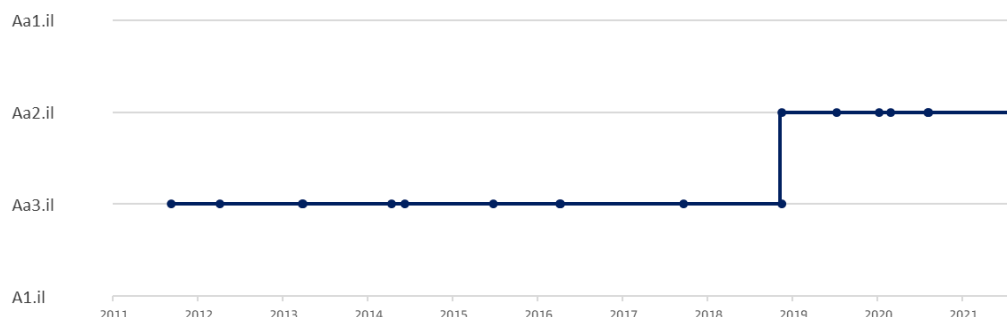
גב ים הינה חברה ציבורית אשר הוקמה בשנת 1928. החברה פועלת בישראל בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה וכן, במידה פחותה יותר בייזום פרויקטים למגורים. לחברה מצבת נכסים מניבים ובהקמה בשווי של כ-8.9 מיליארד ש"ח, המושכרים למעל 440 שוכרים. מיקוד הפעילות הינו במתחמים הכוללים מספר בניינים (פארקים) ובנייה ייעודית עבור שוכרים ספציפיים. החברה מחזיקה במספר מתחמים בולטים בתחום ההשכרה למשרדים ולתעשיית ההיי-טק בישראל אותם ייזמה.

¹¹ בהתאם לחישוב מידרוג הכולל הוצאות הצמדה בסך של כ-39 מיליון ש"ח

¹² אינו כולל נדל"ן להשקעה בהקמה

¹³ לאחר נטרול חברת מת"ם

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[חברת גב ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)
[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

05.08.2021	תאריך דוח הדירוג:
04.08.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת גב ים לקרקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת גב ים לקרקעות 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 גבוה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>