

ישרוטל בע"מ

מעקב | ספטמבר 2022

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה א'
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לישרוטל בע"מ (להלן: "החברה") וכן דירוג Aa3.il לאגרות החוב סדרה א' המגובות בבטוחה. אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג לזמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי שהנפיקה החברה בסך של עד 50 מיליון ₪ ע.ב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	נייר ערך
01.11.2022	יציב	Aa3.il	1139419	סדרת אג"ח א*
22.06.2023	-	P-1.il	1136167	נייר ערך מסחרי

* לטובת אגרות חוב סדרה א' קיים שעבוד על זכויותיה של החברה במלון אגמים באילת.

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף המלונאות מאופיינת ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי נדל"ן אחרים לאור חשיפה לתנודתיות מהירה בשל תנאי כלכלה או אירועים אחרים אשר יש בהם כדי להשפיע על ענף זה כגון משבר הקורונה וכדומה. פעילות החברה חוותה התאוששות משמעותית ממשבר הקורונה והציגה תוצאות תפעוליות טובות מאוד בשנת 2021 אשר צפויות להיוותר ברמה גבוהה יחסית בטווח הקצר, כאשר לאורך זמן החברה מאופיינת ברווחיות טובה.
- החברה בעלת פעילות מלונאית ותיקה בישראל וכן בעלת מיצוב בולט בשוק המלונאות בישראל עם נוכחות דומיננטית במרכזי התיירות במדינה. עם זאת, לחברה ריכוז מסוים של הפעילות באילת, למרות שזו פחתה בשנים האחרונות וצפויה להמשיך ולפחות עם השלמת בתי מלון שכיום בבניה במיקומים נוספים בארץ. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה עתידה להשקיע ברכישת בתי מלון בחו"ל, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה, והעריכה כי החברה תבצע את ההתרחבות לחו"ל באופן מדוד. עם זאת, בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023 מידרוג לא הניחה השקעות בחו"ל.
- לחברה פרופיל פיננסי בולט יחסית לרמת הדירוג עם יחס חוב מותאם נטו לקאפ של 30% וחוב מותאם נטו ל-EBITDAR של 2.2 בזכות רווחיות גבוהה יחסית ומינוף מתון. לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת מהיקף משמעותי של נכסים שאינם משועבדים.
- הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח תזרים מפעילות שוטפת, תזרים מפעילות מימון (לרבות נטילת מימון חדש), השקעות במלונות חדשים וקיימים וחלוקת דיבידנדים. נייר הערך המסחרי (נע"מ) הוארך ביום 22.06.2022 והוא עומד לפרעון בתשלום אחד בתום 365 יום אלא אם יחודש לתקופה נוספת של 365 יום, וזאת עד 2 תקופות נוספות ועד ליום 18.06.2025. תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 7 ימי עסקים. דירוג הנע"מ נסמך בין היתר על הצהרת החברה כי תשמור לאורך תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ המונפק בכל עת.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תציג גידול לא מהותי בהכנסות בשנים 2022-2023 לעומת שנת 2021 ושחיקה ב-EBITDAR בשנים 2022-2023 בהשוואה לשנת 2021, עקב היותה של שנת 2021 חריגה לאחר משבר הקורונה - בשנה זו מספר הנוסעים לחו"ל היה נמוך יחסית, ובתי המלון בארץ נהנו מביקושים גבוהים יחסית שהובילו לגידול בתעריפי הלינות. מגמה זו תקוזז מצד גידול בהכנסות ממלונות חדשים (בתי המלון גומא בכנרת, פורט בת"א ואלברטו בת"א) וכן מגידול בתיירות הנכנסת. להערכת מידרוג, היקף ה-EBITDAR בשנת 2022 יעמוד על כ-415 מיליון ₪ ובשנת 2023 יעמוד על כ-485 מיליון ₪ (בשנת 2021 רשמה החברה EBITDAR בסך של כ-498 מיליון ₪). כמו כן, תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, פרעונות אשראי בהתאם ללוח הסילוקין של החברה, חלוקת דיבידנדים בהיקף מתון יחסית כפי שהחברה מחלקת מעת לעת, והשקעות הוניות שוטפות ובייזום.

שיקולים מבניים

לטובת מחזיקי אג"ח סדרה א' נרשם שעבוד קבוע וראשון על מלוא זכויותיה של החברה במלון ישרוטל אגמים באילת. מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאג"ח סדרה א' בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019)¹. בחינת הסדרה המובטחת כללה הערכה של איכות הבטוחה ושל יחס ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח. מידרוג מעריכה את איכות הנכס המשועבד כ"חזקה". מידרוג בחנה תרחיש רגישות לשווי הנכס המשועבד בשיעור של עד 50% מהערכת השווי של הנכס, אשר מוביל ליחס השבה לבטוחה ביחס לחוב המובטח העולה על 70% בסבירות גבוהה. לאור כך, זוכה אג"ח סדרה א' להטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל דירוג המנפיק.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים חזקים של בתי המלון ופרופיל פיננסי בולט לחיוב לרמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים בולטים, לרבות יחסי כיסוי ואיתנות וללא פעילות ייזום אגרסיבית
- המשך שיפור ניכר בפזר הגיאוגרפי במלונות החברה, הפועלת בישראל בלבד (כיום קיים ריכוז מסוים של פעילות באילת)

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת ברווחיות התפעולית של מלונות החברה, אשר תשפיע לשלילה על תזרימי המזומנים מפעילות ועל יחסי הכיסוי הנגזרים
- שינוי במדיניות הפיננסית של החברה, לרבות נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים והשקעות במלונות קיימים וחדשים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה יכולה להוביל להורדת הדירוג לז"ק
- פגיעה בנזילות החברה, לרבות אי שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי מהותיות ביחס להיקף חלויות החוב של החברה, ולרבות יתרות בהיקף הנע"מ, עלולה להוביל להורדת הדירוג לז"ק

¹ הדוח המתודולוגי מופיע באתר מידרוג: www.midroog.co.il

ישראל בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2021	30.06.2022	
1,465	744	1,608	1,836	הכנסות LTM
143	(24)	252	281	רווח נקי LTM
1,072	1,300	1,190	1,238	חוב פיננסי מותאם ברוטו
27	8	378	342	מזומנים ושווי מזומנים
41%	47%	30%	30%	חוב פיננסי מותאם נטו / CAP נטו
1,383	1,364	1,746	1,912	הון עצמי
2,968	3,042	3,559	3,809	סך מאזן

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המלונאות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי נדל"ן אחרים; חזרה הדרגתית של בתי המלון לשגרה לאחר משבר הקורונה

ענף המלונאות נחשב לראיית מידרוג כבעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, שאינה קשורה בהכרח לאיכות הפעילות המלונאית ומושפעת מתנודות בכלכלה העולמית ומאירועים גיאופוליטיים. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפשת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, ענף זה עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. התחרות בענף המלונאות כוללת לא רק את השוק המקומי אלא גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתך תיירותי דומה (כך למשל סיני, יוון וקפריסין עשויות להוות תחרות לעיר אילת מבחינת תיירים ממדינות אירופה). כמו כן, ענף המלונאות הינו עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי. על פי נתוני הלמ"ס, בשנים 2021-2022 חלה התאוששות של ענף המלונאות בישראל, הנשענת בעיקר על תיירות הפנים, לאחר שבשנת 2020 בתי המלון הושפעו לרעה ממגפת הקורונה. שיעורי התפוסה לחדרי מלון בישראל בשנת 2021 עמדו על כ-39%, לעומת כ-25% בשנת 2020 וכ-70% ב-2019. ברבעון הראשון בשנת 2022 שיעור התפוסה עמד על כ-42.3%² (רבעון זה חלש ביחס לרבעונים האחרים עקב העונתיות בענף). על פי נתוני הלמ"ס, הפדיונות בבתי המלון בישראל בשנת 2021 אמנם גדלו משמעותית ביחס לשנת 2020, אולם טרם חזרו לרמות שנרשמו בשנת 2019 בטרם משבר הקורונה - פדיונות של כ-8.1 מיליארד ₪ ב-2021, כ-4.3 מיליארד ₪ ב-2020 וכ-12.7 מיליארד ₪ ב-2019. ברבעון הראשון של שנת 2022 נרשמו פדיונות של כ-1.8 מיליארד ₪. תיירות פנים היוותה את מרבית הלינות בבתי מלון בישראל בשנת 2021 - כ-95% מהיקף הלינות (כ-15.5 אלף לינות בשנת 2021), לעומת כ-76% בשנת 2020 וכ-39% בשנת 2019. בחודשים ינואר - יולי 2022 תיירות הפנים היוותה כ-72% מהיקף הלינות במלונות בישראל.

פעילות מלונאית ותיקה וכן הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום המלונאות; ריכוזיות נכסים בעיר אילת

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל בכלל ובבת ענף מלונאות היוקרה בפרט, ונכון למועד הדוח היא מפעילה 23 בתי מלון בישראל הכוללים כ-4,860 חדרים, עם היקף הכנסות של כ-1.8 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.06.2022. להערכת מידרוג, הכנסות החברה הושפעו לחיוב בשנה האחרונה מהשלכות מגפת הקורונה שהסיטה את הביקוש לנופש לכיוון תיירות הפנים על חשבון טיסות לחו"ל. השפעה חיובית זו מותנה בחלקה מצד ביקושים נמוכים יחסית בתיירות הנכנסת. לחברה ותק משמעותי בענף - 12 מתוך המלונות הפעילים החלו לפעול לפני שנת 2002, 5 מלונות החלו לפעול בשנים 2011-2016 והשאר החלו לפעול בשנת 2017 והלאה. לחברה נוכחות באזורי תיירות מרכזיים בישראל, בהם אילת, ת"א, ים המלח, וירושלים. לחברה

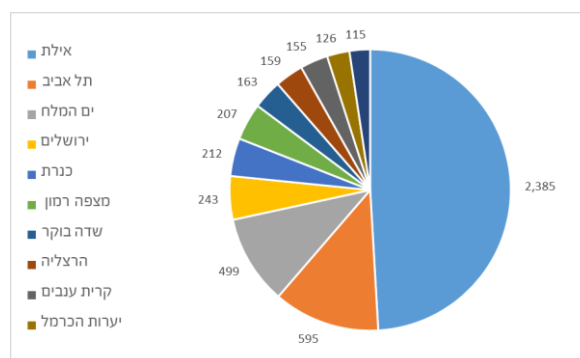
² נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ריכוזיות בפעילות באילת, המהווה כ-49% ממספר חדרי המלון של החברה, כאשר אחריה ניצבת תל-אביב עם 12% מהחדרים. שיעור ההכנסות מבתי מלון באילת עמד על כ-54% מהכנסות החברה ב-2021 וכ-52% ב-2019. ריכוזיות הפעילות באילת חושפת את החברה לתנודות ביקושים לתיירות באילת.

יחד עם זאת, סיכון זה מתמתן לאור יכולת מוכחת של החברה להמשיך ולייצר הכנסות ושיעורי רווחיות יציבים גם בעתות משברים כלכליים עולמיים וגם תחת השפעות גיאופוליטיות שונות, באופן הממתן את היקף החשיפה. יצוין כי החברה אף פועלת להקטנת התלות בפעילות בעיר אילת בשנים האחרונות והגדלת פיזור מיקום בתי המלון וזאת באמצעות ייזום בתי מלון חדשים, חלקם בבעלות מלאה או חלקית וזאת באמצעות ייזום בתי מלון חדשים, חלקם בבעלות מלאה או חלקית וחלקם בשכירות ותפעול. לחברה 7 מלונות בייזום, בבעלות מלאה או חלקית (בתל אביב: שקם יפו, דיזינגוף 99, פינסקר, בזל, מונטיפיורי; מלון באילת; מלון בים המלח), וכן קיימים 3 מלונות בבניה שלגביהם חתמה ישראל עם המשכיר הסכם שכירות ותפעול (מלון בכנרת - ההסכם נחתם ב-07/2022, מלון בכיכר ציון בירושלים ומלון בתל אביב שממוקם ליד מלון רויאל ביץ'). עם השלמת בניית המלונות בייזום עד שנת 2026, היקף חדרי המלון שמנהלת החברה צפוי לעמוד על כ-6,570, שיעור החדרים באילת צפוי לרדת לכ-39% מהיקף החדרים של החברה ואילו שיעור החדרים בתל אביב צפוי לעלות לכ-24%.

החברה פעילה בקטגוריות מלונאות שונות, המאפשרות פיזור ע"פ סוג התיירות (פנים וחוץ) - בעוד המלונות באילת ובים המלח ממוצבים לתיירות נופש, חלק מהמלונות בת"א מיועדים לתיירות עסקית. לאור האמור לעיל, מידרוג רואה את החברה כבעלת מיצוב גבוה באופן המגביר את יכולתה לעמוד בפני משברים ואירועים אקסוגניים.

תרשים 1: מצבת חדרים של ישראל בחלוקה לפי ערים



מיצוב מלונות החברה מתבטא גם בהצלחתה לשמר ואף לשפר לאורך זמן את רמת ה-ADR ושיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה. ה-ADR עלה לאורך השנים האחרונות בשנת 2019, השנה האחרונה לפני פרוץ מגיפת הקורונה, עמד על כ-1,200 ש"ח, בשנת 2021 עמד על כ-1,600 ש"ח, אם כי היתה זו שנה חריגה לאחר משבר הקורונה. שיעור התפוסה הממוצע עומד החל משנת 2013 על כ-70% ומעלה, ובשנת 2019 הוא עמד על כ-75%. במחצית הראשונה של שנת 2022 שיעור התפוסה עמד על כ-70%.

מיצוב רשת המלונות של החברה בא לידי ביטוי גם ברווחיות ברמת החברה שהינה יציבה לאורך השנים האחרונות, עם שיעור EBITDAR של 24%-25% בממוצע בשנים 2018-2019 וכ-31% בשנת 2021 (אם כי, כאמור, שנה זו חריגה יחסית). ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, השיעור יעמוד בשנים 2022-2023 על טווח של 25%-28% - שיעור בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. הגידול בשנת 2023 צפוי בעקבות עליית תעריפי הלינוות בבתי המלון של החברה, כאשר צפוי גידול בשיעור נמוך יותר בהוצאות החברה.

יחסי איתנות ורווחיות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג תורמים לפרופיל הפיננסי; יחס כיסוי חוב הולם את רמת הדירוג

החברה מציגה יחסי איתנות בולטים לחיוב, יחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 32%-28% בשנים 2022-2023, בהשוואה לכ-32% ל-30.06.2022 (כולל איחוד יחסי של חברות כלולות) בהתאם להנחות תרחיש הבסיס של מידרוג. השיפור ביחס המינוף צפוי בעיקר הודות לתזרים FFO חזק שמייצרת החברה, אשר צפוי לעמוד בטווח של 360-380 מיליון ₪ לשנה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. ה-FFO צפוי לממן פרעונות חכירה בהיקף של כ-50 מיליון ₪ לשנה, חלוקת דיבידנדים מדודה יחסית, והיתרה בעיקר תממן השקעות הוניות במלונות קיימים וייזום מלונות חדשים, באופן שהחוב הפיננסי נטו צפוי להישמר. להערכת מידרוג, בשנים 2022-2023 יחס חוב מותאם נטו ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של 2.0-2.2 ויחס חוב נטו ל-FFO בניכוי CAPEX צפוי לנוע בשנים 2022-2023 סביב 3.4-5.6, יחס הולם את רמת הדירוג.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת מיתרות נזילות משמעותיות, מצבת נכסים שאינם משועבדים, ועודף שווי של

נכסים ביחס לעלות בספרים

חלק מנכסי החברה אינם משועבדים, חלקם בתי מלון פעילים וחלקם קרקעות המיועדות לייזום בתי מלון חדשים. נכסים אלו רשומים בספרים בעלות של כ-1.6 מיליארד ₪ ב-31.03.2022 (כ-44% מסך המאזן). נכסים אלו מאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם ומקנים לחברה גמישות פיננסית משמעותית. בנוסף, מרבית בתי מלון רשומים במאזן החברה בעלות מופחתת ולא ע"פ שווי ההוגן, כך שבמאזן החברה גלום הון סמוי אשר תורם גם הוא לגמישות הפיננסית שלה.

נזילות טובה הנשענת על תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ויתרות נזילות גבוהות

ב-30.06.2022 יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-340 מיליון ₪, ובנוסף לחברה מסגרות אשראי חתומות, שאינן מנוצלות בהיקף של כ-55 מיליון ₪ לאותו מועד. להערכת מידרוג, ה-FFO של החברה כנזכר לעיל, בניכוי פרעונות חכירה ובניכוי דיבידנד שנתי, צפויים להותיר בידי החברה עודף מקורות פנימיים להשקעות שוטפות במלונות והשקעה בנכסים בייזום. ליום 30.06.2022 לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א, אג"ח ונע"מ בסך של כ-270 מיליון ₪, מכך כ-120 מיליון ₪ חלות אג"ח וכ-50 מיליון ₪ נע"מ. בנוסף, ברשות חברות הבת מסגרות אשראי מאושרות להקמת בתי מלון במונטיפיורי ודיזינגוף, המאפשרות ניצול בסך של כ-180 מיליון ₪.

שיקולים נוספים לדירוג

בהתאם להערכות שווי של החברה בגין מרבית המלונות שלה, השווי ההוגן של בתי המלון של החברה גבוה משמעותית מהעלות לפיה רשומים בתי המלון בספרי החברה. פער זה מקנה לחברה כרית הונית גלומה שאינה מקבלת ביטוי בהון העצמי החשבונאי. כמו כן, חלק מבתי המלון של החברה אינם משועבדים, כך שבמידת הצורך היא יכולה לקבל מימון בגינם, מה שמקנה לה גמישות פיננסית משמעותית.

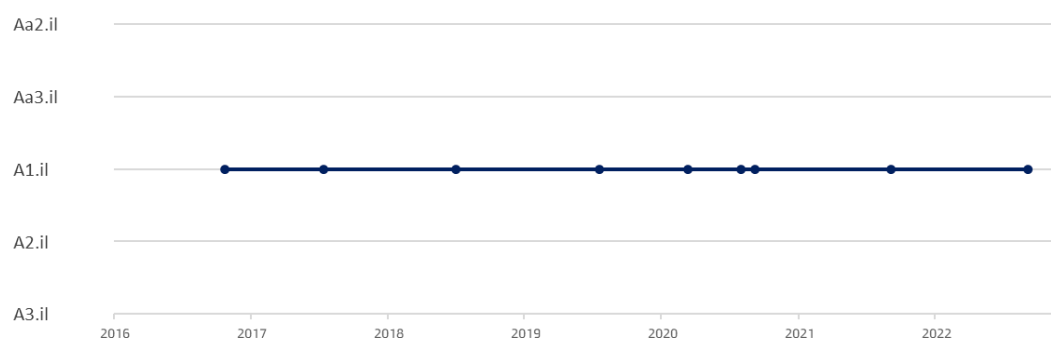
שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

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 ואף הולכת וקטנה בשנים האחרונות.

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 נשלטת על ידי חברת LFH (בבעלות משפחת לואיס) בשיעור של כ-78%. החברה היא אחת מרשתות ניהול והפעלת בתי המלון הגדולות בישראל ומפעילה 23 בתי מלון, מתוכם 17 בבעלות מלאה או חלקית ו-6 בשכירות לטווח ארוך. היקף חדרי בתי המלון שמנהלת החברה מסתכם בכ-4,860 חדרים נכון לספטמבר 2022.

היסטוריית דירוג מנפיק



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.09.2022	תאריך דוח הדירוג:
09.09.2021	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 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 שאלה 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 מידורג, 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 מידורג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, 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 קיימים³

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	

³ 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' 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 וככאלה 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 והיה 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>