

קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

שירן פימא

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית

Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

קבוצת עזריאלי בע"מ

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

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

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

* לחברה סדרות נוספות (סדרות ב', ז', ח') שאינן מדורגות ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- עם סך מאזן של כ-39 מיליארד ₪ והיקף FFO של כ-1.0 מיליארד ₪ (LTM), פעילות החברה נפרשת על פני מספר תחומים בענף הנדל"ן המניב, בתחומי המסחר, משרדים, דיור מוגן, מלונאות ועוד, באופן שמשפיע לחיוב על יציבות הפעילות. עיקר פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל. נכסי החברה בישראל מצויים באזורי ביקוש מרכזיים, בולטים לחיוב באיכותם, ועל כן מאופיינים בשיעורי תפוסות גבוהים מאוד ויציבים על פני שנים.
- השקעות חדשות הובילו את החברה להגדיל את רמת המינוף בשנה החולפת, עם יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של כ-38% ל-30.09.2021 לעומת כ-32% ליום 30.09.2020. מידרוג אינה צופה שיפור משמעותי ביחס המינוף שצפוי לנוע בטווח של 37%-41% בשנות התחזית הקרובות. יחסי הכיסוי חוב נטו ל- FFO LTM הינו 14 שנים וצפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים בשנים 2022-2023. בולטת במיוחד השקעה של כ-2.4 מיליארד ₪ שבוצעה החברה לרכישת חברת GREEN MOUNTAIN (להלן: "GM") הפעילה בתחום חוות השרתים (DATA CENTERS) באירופה. להערכת מידרוג, הגדלת פעילות החברה בתחום חוות השרתים, בהתאם לאסטרטגיה של החברה, שמאופיינת בצמיחה מהירה, בהיקף השקעות משמעותי ובמכפילי שווי גבוהים, תכביד על יחס הכיסוי בטווח הזמן הבינוני, אשר הינו חלש במעט לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב לדירוג הנתמכת בהיקף משמעותי של נכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כ-26 מיליארד ₪ בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכוללים נכסי נדל"ן מניב ונכסים בייזום שהשלמתם צפויה בטווח הקצר¹, עם יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן אשר צפוי לעמוד על כ-62%. כמו כן, לחברה שיעור LTV נמוך מאוד על הנכסים המשועבדים, העומד על כ-8% מסך נכסי הנדל"ן.
- דירוג החברה בפועל Aa1.il גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa2.il, וזאת לאור היותה מובילת שוק בתחום הנדל"ן המניב למסחר ומשרדים בישראל, מבחינת איכות נכסיה, פיזור העסקי והיקף פעילותה, בהשוואה למנפיקים מדורגים אחרים. בנוסף לכך, החברה בולטת לחיוב בהיקף התזרים השיורי המשמעותי לפני חלוקת דיבידנד, ביחס לחלויות האג"ח באופן המקטין את חשיפת החברה לתנודתיות במקורות המימון.

¹ לא כולל קרקעות בבעלות החברה בשלבי ייזום ראשוניים

תרחיש הבסיס² של מידרוג מניח, בין היתר, פירעון וגיוס שוטף של אג"ח והלוואות, השקעה בנכסים בייזום בהיקף של כ-2.5 מיליארד ש, תזרים מפעילות שוטפת וחלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. כמו כן תרחיש הבסיס מניח *השלמת מימון במסגרת רכישת GM והשלמת רכישת קניין "מול ים" באילת*. נציין כי, לקבוצת עזריאלי קיימת אופציה להגדלת שיעור החזקותיה בחברת Compass Holdco LLC (להלן: "קומפאס") לכ-33% לפי שווי זהה למחיר בהשקעה הראשונית. להערכתנו, החברה תפעל להגדיל את החזקותיה כאמור בטווח הזמן הקצר-הבינוני והשקעה זו נלקחה אף היא בתרחיש הבסיס. בהתאם לתרחיש הבסיס יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 37%-41%, יחס חלש ביחס לדירוג. יחס הכיסוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים, אף הוא בולט לשלילה ביחס לדירוג, לצד היקף ה- FFO הצפוי לעמוד על כ-1.4 מיליארד ש, היקף ההולם ביחס לדירוג ובולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג נותר יציב בטווח התחזית, זאת לאור הערכת מידרוג לשמירה על ביצועים תפעוליים בנכסים ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה ובהנחה כי החברה תוסיף לשמור לאורך זמן על יחסי מינוף מתונים ומדיניות פיננסית שמרנית.

גורמים אשר יכולים להוביל 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.
- השקעות בהיקפים משמעותיים באופן שיוביל לעלייה משמעותית ביחסי המינוף והכיסוי.
- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות מלונאות ודירוג מוגן לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי.

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

	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	31.12.2020	30.09.2021
סך מאזן	31,895	35,239	35,175	35,124	39,497
חוב פיננסי	10,408	12,145	12,951	12,831	16,442
חוב נטו / CAP נטו	31%	27%	32%	32%	38%

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות כלכלית חזקה עם ביקוש גבוה לאורך זמן, לצד חשיפה גבוהה יחסית לתחום המסחר הקמעונאי

החברה פועלת בעיקר בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על מסחר, משרדים ודירוג מוגן, לצד גם פעילות בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב בעיקר בערים יוסטון ואוסטין. בנוסף החברה פועלת בענף ה- Data Centers בצפון אמריקה ונורבגיה. החברה צפויה לפעול בתחום המלונאות באמצעות מספר נכסים הנמצאים בייזום ויחילו להניב בשנים הקרובות ביניהם מלון הר ציון בירושלים, מלון בתל אביב במגדל הספירלה ומלון בעיר מודיעין.

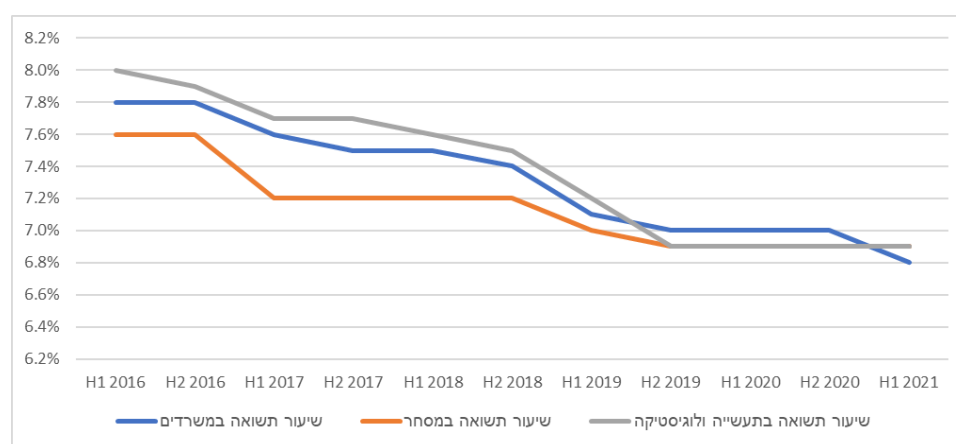
² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולאו דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל- 12-24 חודשים.

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. להערכת מודיס, כלכלת ישראל הפגינה עמידות חזקה בפני משברים כלכליים, לרבות משבר הקורונה, ממנו המדינה מתאוששת בעוצמה חזקה. הצמיחה של ישראל בטווח הבינוני-ארוך מוערכת על ידי Moody's כחסונה והיא נתמכת מצד סקטור ההי-טק וכן בתמיכת מאגרי הגז.

נגיף הקורונה מייצר אי-ודאות ותנודות כלכליות בעולם כולו ובישראל. בשנת 2020 המשק הישראלי פעל חלקית. לאור ירידה בשיעור התחלואה בישראל ושיעור גבוה של מחוסנים, חלו הקלות משמעותיות במגבלות שהוטלו והחל מפברואר 2021, המשק חזר לפעול תחת מגבלות מינוריות. על פי תחזית בנק ישראל, הוא צופה דעיכה הדרגתית של המגפה, לצד גלי תחלואה נוספים והקלות "רכות" שיביאו לפגיעה מוגבלת במשק, כך שהתוצר צפוי לצמוח בשנים 2021 ו-2022 בשיעור של 5.5% ו-7%, בהתאמה. התחזית מגלמת את ההערכה כי המשק ימשיך בהתאוששות מהמשבר והפעילות ב-2022 צפויה להיות נמוכה ב-2% בממוצע שנתי מהתקופה שלפני המשבר. עפ"י הלמ"ס⁴, בהתאם לנתוני אוקטובר האחרון, שיעור האבטלה עמד בחודש זה על 5.2%, שיעור המהווה ירידה משמעותית ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

להערכתנו תחום הנדל"ן למסחר הינו בעל סיכון גבוה יחסית, בפרט קניונים ומרכזים סגורים, אך עם זאת ההקלה במגבלות הקורונה הביאה לצמיחה מחודשת ואף חזרה לרמת פעילות הדומה בהיקפה לתקופה שלפני הקורונה. ככל ולא תתרחש עלייה משמעותית בתחלואה, מידרוג מעריכה כי המרכזים המסחריים ימשיכו להתאושש, אך בקצב איטי יותר לאור העלייה במסחר המקוון ועודף ההיצע הקיים והעיתידי בשוק הנדל"ן המסחרי. להערכתנו תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך. תחום המשרדים מציג מחירי שכירות גבוהים עם ביקוש גבוה למשרדים במרכז הארץ בעיקר לאור הפריחה בתחום ההייטק. נראה כי המעבר למודל עבודה היברידי בחלק מהחברות אינו פוגע בדמי השכירות אולם יש בו להשפיע על קיצור אורך חוזה החכירה בחוזים חדשים, דרישת השוכרים לגמישות גבוהה יותר וכן התרחבות התופעה של חכירות משנה.

תרשים 1: שיעור התשואה לנכסים מניבים בישראל*



* מקור: נתוני השמאי הראשי במשרדים המשפטים, דצמבר 2021. עיבוד: מידרוג

³ Government Of Israel - A1 stable, Credit Opinion October 2021

⁴ סקר כוח אדם, הלמ"ס, אוקטובר 2021

היקף פעילות בולט לחיוב ביחס לדירוג, אשר נמצא במגמת צמיחה לאורך זמן בפרט לאור אכלוס נכסים ביזום והשקעה בנכסים חדשים

נכון ליום 30.09.2021 החברה מחזיקה ב- 19 קניונים, 17 נכסי משרדים, 4 בתי דיור מוגן, 8 נכסי משרדים בחו"ל ו- 11 נכסי נדל"ן בייזום ותכנון. סך המאזן של החברה הינו כ- 39 מיליארד ₪ עם היקף NOI בקצב שנתי של כ- 1.7 מיליארד ₪. הפריסה הרחבה של פעילות החברה בתחומי הנדל"ן המניב השונים והפיזור הנכסי מהווים גורם חיובי במיצוב החברה בהיותם ממנני זעזועים. עם זאת החברה חשופה במידה לא מבוטלת לענף הנדל"ן המסחרי, המהווה כ- 41% מה- NOI השנתי, ובפרט לתחום הקניונים הסגורים המאופייין בסיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי הנדל"ן המניב. כמו כן, לחברה ריכוזיות מסוימת ברמת הנכסים לאור מספר נכסים משמעותיים, בולטים בהיקפם וגודלם ומהותיים, אשר להערכתנו מתמתנת לאור מיצוב הנכסים ומיקומם.

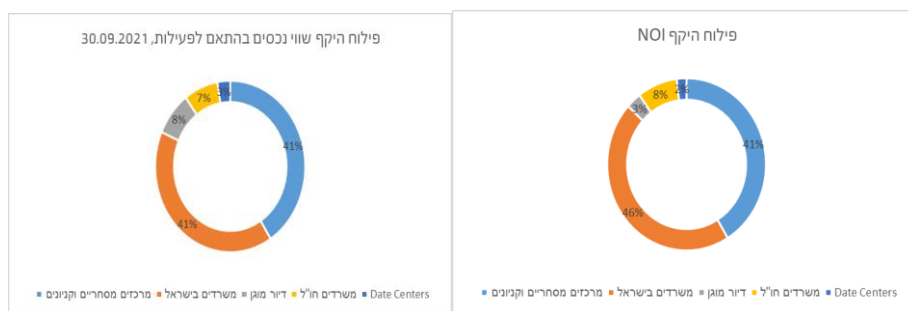
מיצוב נכסי החברה בישראל חזק מאוד, ונשען על טרק רקורד ממושך ויציב. בין נכסיה הבולטים של החברה נכללים קניונים מובילים כגון קניון עזריאלי ירושלים, קניון עזריאלי איילון וקניון עזריאלי תל אביב. כמו כן החברה התקשרה לאחרונה בעסקה לרכישת קניון מול הים באילת. החברה מחזיקה ומנהלת נכסי משרדים אשר חלקם מן הבולטים בישראל, כדוגמת מרכז עזריאלי ת"א ומגדל עזריאלי שרונה. נכסי החברה בישראל מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד ויציבים, כאשר נכון ל- 30.09.2021, שיעור התפוסה המשוקלל של החברה עומד על כ- 99% בישראל במגזר מרכזי המסחר והקניונים ובמגזר המשרדים, בהתאם לדיווחיה. החברה פעילה 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- 75%.

תרשים 2: NOI מנכסים זהים



החברה החלה לפעול בתחום ה-DATA CENTERS (חוות השרתים) ואף מרחיבה ומגדילה פעילות זו ברמה הגלובלית כשהיא רואה בתחום זה מנוע צמיחה משמעותי. הפעילות מהווה כיום כ- 12% מהיקף הנכסים של הקבוצה. בהתאם לכך, בחודש אוגוסט הושלמה עסקת רכישת חברת GM הפועלת בתחום זה בנוברגיה, כאשר החברה רכשה 100% ממניות GM לפי שווי פעילות של 2.8 מיליארד ₪. הכולל חוב בנרצת של כ- 500 מיליון ₪. להערכת החברה רכישת פעילות GM תספק פלטפורמה לגידול משמעותי בפעילות בכל יבשת אירופה. אף כי פעילות זו עודנה קטנה יחסית בהיקף נכסי החברה, החברה מדווחת על שאיפה אסטרטגית לפתח פעילויות אלה באירופה (GM) ובצפון אמריקה (COMPASS) וייתכן שאף לרכוש פלטפורמות נכסים נוספות באירופה וארה"ב במטרה להפוך לשחקנית גלובלית משמעותית בתחום.

תרשים 3: פילוח NOI ושווי נכסים לפי מגזרי פעילות לתקופה של 9 חודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021⁵



היקף פעילות החברה צמח לאורך השנים בעיקר כתוצאה מפעילות ייזום של נכסים חדשים. לחברה כ- 11 נכסים בייזום כאשר הבולטים בהם 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. בחודש אוקטובר הודיעה החברה על התקשרות בהסכם לרכישת קניון "מול הים" באילת אשר בהתאם לדיווחי החברה מניב NOI בהיקף שנתי מייצג שינוע בטווח של 83-86 מ' ש.

פרופיל פיננסי

שחיקה ביחסי הכיסוי והמינוף לאור השקעות משמעותיות שביצעה החברה ברבעון השלישי וצפי לשחיקה נוספת

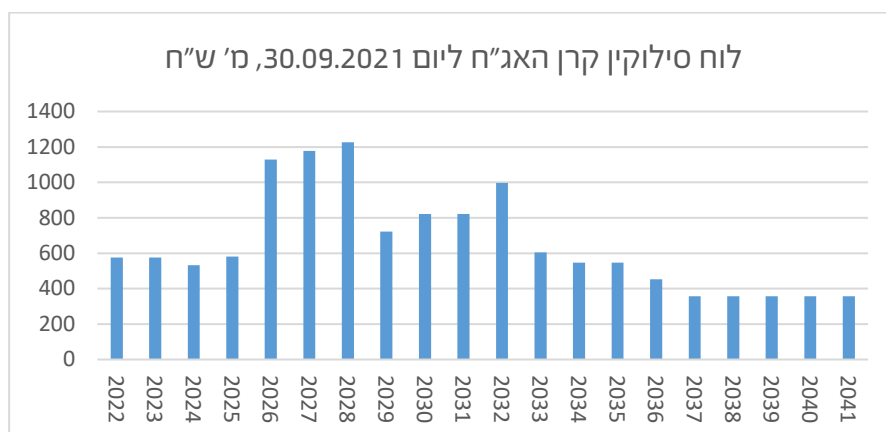
נכון ל-30.09.2021 יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו הינו כ- 38%. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל התאמות מידרוג לנזילות וסיווג מניות לאומי בהיקף של כ- 1.1 מ' ש, נכון ל- 30.09.2021 כנזילות לאחר מקדם רגישות, וכן התאמה לחוב הפיננסי של הפחתה של החוב הפיננסי בגובה הפרמיה מהנפקת סדרות האג"ח. תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, פירעון שוטף של אג"ח והלוואות, השקעה בנכסים בייזום והערכת מידרוג להשלמת עסקת רכישת קניון "מול הים". בנוסף, תרחיש הבסיס מניח, הגדלת ההשקעה בחברת קומפאס. בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 37%-41% אשר אינו הולם לדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היקף ה-FFO הצפוי לעמוד על כ-1.4 מיליארד ש' לשנה בתקופת התחזית, היקף בולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה. יחס הכיסוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים, יחס איטי ביחס 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- 26 מיליארד ש' הכוללים נכסי נדל"ן מניב ונכסים בייזום שהשלמתם צפויה בשנות התחזית (ואינו כולל קרקעות בבעלות החברה בשלבי ייזום ראשוניים), נכון ל- 30.09.2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן צפוי לעמוד על כ- 60%. בנוסף לכך, לחברה שיעור LTV נמוך ביותר על הנכסים המשועבדים של כ-8%, הבולט לחיוב ביחס לדירוג. נכון ל- 30.09.2021, נזילות החברה עומדת על סך של כ-3.5 מיליארד ש' הכוללת את מניות לאומי בהיקף של כ- 1.1 מ' ש, נכון ל- 30.09.2021 ובניכוי נע"מ בהיקף של כ- 58 מיליון ש'. זאת לצד פירעונות שוטפים כ- 576 מ' ש בכל אחת מהשנים 2022-2023, בהתאמה. נציין כי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היתרות הנזילות של החברה צפויות לקטון, ולשמש להשקעות בנכסים. להלן לוח הסילוקין של קרן אג"ח החברה, נכון ליום 30.09.2021:

⁵ בהתאם למידע שפורסם בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.09.2021 על-פי נתוני דוחות מאוחדים מורחבים



פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa1.il הינו גבוה בנוסף אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa2.il, וזאת לאור השיקולים הבאים: חברה בולטת לחיוב בהיקפים עם סך מאזן של כ-39 מיליארד ש"ח, באופן שאינו מקבל ביטוי מלא במטריצת הדירוג, ובהיקף FFO, הבולט מאוד ביחס לקבוצת השוואה. בנוסף לכך, החברה בולטת לחיוב בהיקף התזרים השוטף המשמעותי לפני חלוקת דיבידנד ביחס לחלויות האג"ח ומקטין את חשיפת החברה לתנודתיות במקורות המימון.

מטריצת הדירוג

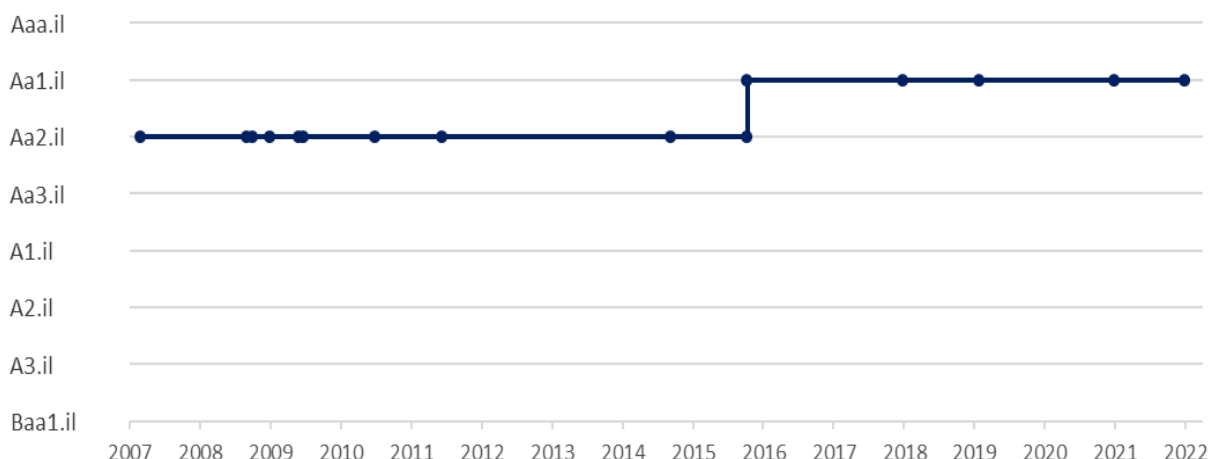
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021				
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה	פרמטרים	קטגוריה	
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aaa.il	39-42	Aaa.il	39	סך מאזן (מיליארד ש"ח)		
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי	
Aa.il	37%-41%	Aa.il	38%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו		
Aaa.il	1.4	Aa.il	0.805	היקף FFO LTM (מיליארד ש"ח)*		
Aa.il	11-13	A.il	17	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	פרופיל פיננסי	
Aa.il	62%	Aa.il	62%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aaa.il	8%	Aaa.il	8%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
Aa.il	170%-140%	Aa.il	233%	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. בהתאם למתודולוגיית מידרוג בניכוי ריבית ומיסים ששולמו ולוקח בחשבון הוצאות מימו ומיסים שוטפים מדוח רווח והפסד

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, בתחום שטחי השכרה למשרדים בישראל ובתחום הדיור המוגן בישראל. החברה דיווחה במהלך שנת 2019 על כניסה להשקעה בתחום ה-DATA CENTERS (חוות שרתים) הגלובלי וכן לייזום בענף המלונאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

30.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
27.12.2020	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 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 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 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>