

קבוצת עזריאלי בע"מ

31 בינואר, 2016

אנליסטית אשראי ראשית:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmutter@standardandpoors.com

אנליסטית אשראי משנית:

תמר שטיין, 972-3-7539739 tamar.stein@standardandpoors.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

קבוצת עזריאלי בע"מ

ilAA+/Stable/ilA-1+

דירוג המנפיק

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
- מעמד עסקי גבוה בענף הנדל"ן המניב בכלל ובענף המרכזים המסחריים בפרט. - תיק נכסים איכותי בעל פוטנציאל גידול. - ירידה צפויה בטווח הבינוני בסיכון הענפי והעסקי המשוקלל במאוחד, עם ההתקדמות במימוש פעילויות גרנית. - משרדים בפיתוח באזור תל אביב שעלול להיות חשוף, להערכתנו, לעודפי היצע בשנים הקרובות. - התגברות מסוימת של התחרות ולחץ להורדת דמי שכירות במגזר מרכזי המסחר בישראל.	- גמישות פיננסית גבוהה בשל נגישות טובה למקורות מימון והיקף גבוה של נכסים לא משועבדים. - ניהול מדיניות פיננסית שמרנית המאופיינת בשמירה על מינוף נמוך, גם בעת תקופת פיתוח. - תזרימי מוזמנים איתנים לשירות החוב. - צפי לשיפור יחסי הכיסוי והמינוף לאור מיחזור חוב בריביות נמוכות בטווח הקרוב ומימוש פעילויות גרנית בטווח הבינוני.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור על יחסי כיסוי ומינוף התואמים את הדירוג הנוכחי, לאור תרחישים שאנו רואים כבעלי סבירות גבוהה בטווח הקצר והבינוני, קרי סביבת ריבית נמוכה ומימוש פעילויות גרנית. היחסים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי על בסיס הדוחות המאוחדים הם יחס EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-3.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-45%.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג לאורך זמן יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-4.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-25%, על בסיס הדוחות המאוחדים. נציין כי איננו צופים העלאת דירוג בטווח הנראה לעין.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תעמוד ביחסים שקבענו כהולמים את הדירוג הנוכחי, או אם תחול הרעה משמעותית בפרופיל העסקי, כגון גידול מסיבי בפעילות הייזום שיטנה לרעה את תמהיל התיק הנכסים. כמו כן, אם החברה תחזור בה מהאסטרטגיה של מכירת נכסים מחוץ לפעילות הליבה, נצטרך לשקול את תמהיל הפעילויות והשפעתו על פרופיל הסיכון העסקי, דבר שעלול גם הוא להוביל לפעולת דירוג שלילית.

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

להערכתנו, הפרופיל הפיננסי ימשיך לשקף בשנים הקרובות יחסי מינוף נמוכים ביחס לקבוצת ההשוואה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים מספקים לשירות החוב. הערכתנו מבוססת על תרחישים חיוביים שאנו רואים כבעלי סבירות גבוהה בטווח הקצר או הבינוני, קרי מיחזור חוב בריביות נמוכות יותר ומימוש פעילויות גרנית, ומאידך היקף השקעות גבוה בשנים הקרובות.

יחסים עיקריים*				הנחות עיקריות
2017E	2016E	2015E		- נראות גבוהה של NOI (net operating income) מנכסים קיימים, תוך גידול שנתי מתון של כ-1%, המשקף בעיקר גידול נומינלי. - סיום פרויקטים בפיתוח הצפויים לתרום ל-NOI כ-70-60 מיליון ₪ בשנת 2017 וכ-110-120 מיליון ₪ בשנת 2018. - ירידה מסוימת בהכנסות גרנית בשנת 2015 לעומת שנת 2014, בעיקר בשל מכירת ההשקעה בחברת דרך הים התפלה. - השלמת מימוש פעילויות גרנית רק בטווח הבינוני, קרי 2017 ואילך. ולכן, יציבות בהכנסות גרנית בשנים 2016-2017, בהתבסס על תוצאות הרבעון השלישי של שנת 2015. - היקף השקעות כולל של כ-2.4-2.6 מיליארד ₪ בשנים 2016-2017. - ירידה מסוימת בהוצאות המימון בזכות מיחזור חוב בריביות נמוכות בהשוואה לשנים קודמות. ירידה זו תקוזז מעט בשל הנחת אינפלציה מתונה בשנים 2016-2017. - חלוקת דיבידנד בסך כ-320 מיליון ₪ לשנה – הערכה שלנו.
6.5X-6.0X	6.5X-6.0X	כ-5.5X	חוב/EBITDA	
4.0X-3.5X	4.0X-3.5X	כ-4.7X	/EBITDA הוצאות מימון	
כ-40%	כ-40%	כ-38.5%	חוב/חוב והון עצמי	
A-בפועל. E-צפוי.				
*יחסים פיננסיים על בסיס מאוחד, על פי חישובי S&P Maalot.				

תיאור פעילות החברה

קבוצת עזריאלי היא אחת מחברות הנדל"ן המניב המובילות בישראל. תיק הנכסים של החברה כולל 15 מרכזי מסחר, 11 בנייני משרדים ובניין דיור מוגן, כולם בבעלותה המלאה למעט מרכז עזריאלי חולון. בנוסף, לחברה החזקה בחמישה נכסים מניבים בארה"ב ואחד בבריטניה ובשמונה פרויקטים בשלבים שונים של הקמה בישראל. ב-30 לספטמבר 2015, עמד שווי תיק הנכסים של החברה על כ-20.1 מיליארד ₪. הרוב המוחלט (90%) משווי תיק הנכסים מיוחס לנכסים בישראל והיתר בעיקר לנכסים בארה"ב.

לחברה מספר השקעות שאינן בפעילות הליבה, הכוללות החזקה של 100% ממניות גרנית הכרמל השקעות בע"מ (לא מדורגת). החזקותיה בבנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Stable) (4.8%) ובלאומי קארד (לא מדורגת) (20%) הן השקעות פיננסיות, ששווי השוק שלהן בתום הרבעון השלישי של 2015 עמד על כ-1.6 מיליארד ₪, בדומה לתקופה המקבילה ב-2014.

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל מיוני 2010 ומוחזקת על ידי משפחת עזריאלי ועמותת קרן עזריאלי (ישראל) המחזיקות יחדיו כ-61%, כ-13.5% ממניות החברה מוחזקות ע"י קרן עזריאלי (קנדה) ועוד כ-5.6% מוחזקות על ידי מגדל חברה לביטוח. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור.

הפרופיל העסקי

תיק נכסים איכותי בעל פוטנציאל צמיחה; מימוש פעילויות גרנית בטווח הבינוני יביא לירידת הסיכון העסקי המשוקלל של הקבוצה

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מבוסס, לדעתנו, על גורמי התמיכה הבאים:

- היותה אחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל ואחת משתי השחקניות המובילות במגזר מרכזי המסחר.
- מותג מוביל המושך שוכרים איכותיים ומאפשר לחברה לשמור על שיעורי תפוסה של כ-98% בישראל, דבר המקנה נראות גבוהה של הכנסות ותזרימי מזומנים.
- גידול מתמיד בשווי תיק הנכסים הנובע מהשבחה, רכישה, פיתוח ויזום של נכסים מניבים. החברה מקימה נכסים להשכרה והחזקה לטווח ארוך, דבר המצמצם, לדעתנו, את הסיכון הכרוך ביזמות, שכן יש לה גמישות מסוימת בדחיית שלבים בפיתוח במידת הצורך.
- יכולת יצירת ערך ושמרנות ניהולית שלדעתנו ימשיכו גם בשנים הקרובות.

גורמי התמיכה שלעיל מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי חשיפה מסוימת למגזר המשרדים, הנחשב לתנודתי וחשוף למחזוריות מאקרו-כלכלית יותר מאשר מגזרי נדל"ן מניב אחרים. מגזר המשרדים בכללותו מהווה כ-30% מה-NOI של החברה ואף צפוי לגדול בשנים הקרובות, בהינתן תכניות פיתוח בהיקפים נרחבים מאוד.

תרחיש S&P תפעולי בסיסי

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי ה-NOI מנכסים קיימים יגדל בשיעור של 1% בשנים 2016-2017, שהינו ברובו גידול נומינלי, שכן להערכתנו, החברה לא תוכל להעלות משמעותית את דמי השכירות הריאליים בהינתן התחרות בתחום המשרדים, האטה בנתונים המאקרו-כלכליים וחולשה בענף האופנה. אנו מעריכים כי עיקר הגידול הריאלי ב-NOI צפוי לבוא מפתיחה של נכסים חדשים וכניסה למגזר הדיור המוגן. להערכתנו, סך ה-NOI ברמת הסולו המורחב (ללא פעילות גרנית) צפוי להסתכם בכ-1.25 מיליארד ₪ בשנת 2016, בכ-1.35 מיליארד ₪ בשנת 2017 ובכ-1.45 מיליארד ₪ בשנת 2018, בהתבסס על הפרויקטים שבפיתוח.

להערכתנו, תיק הנכסים המניבים ישמור על מאפייניו האיכותיים, קרי יתרון תחרותי במגזר הנדל"ן המסחרי, שיעורי תפוסה גבוהים, ושיעור רווחיות גולמית ממוצע לענף של כ-75%, גם בהינתן ירידה בביצועים של חלק מנכסי החברה לאור האטה במשק והתגברות התחרות.

אנו מעריכים כי בטווח הבינוני תשלים עזריאלי את האסטרטגיה המוצהרת שלה להתמקדות בפעילות הליבה ומימוש פעילויות גרנית. לדעתנו, הסיכון העסקי של פעילויות גרנית גבוה מהסיכון של פעילות הנדל"ן המניב. לכן, בטווח הבינוני אנו סבורים כי פרופיל הסיכון העסקי המשוקלל אף צפוי להתחזק. הערכתנו מבוססת, בין היתר, על הצעדים שביצעה החברה בשנים 2014-2015, ביניהם מימוש טמבור, הפעילות הסולרית ומתקן ההתפלה.

מאידך, לחברה תכניות פיתוח בהיקפים נרחבים מאוד, כ-3.2 מיליארד ₪ ב-3-5 השנים הקרובות. חלק ניכר מתכניות אלו מרוכז בתל אביב, ולדעתנו קיימים בו אלמנטים של סיכון יזמי גבוה יחסית, בין היתר לנוכח עודף היצע צפוי של משרדים באזור. אנו צופים כי היקף הייזום יעמוד על כ-10%-15% מסך הפורטפוליו, היקף סביר לדעתנו, ביחס להיקף פעילות החברה. להערכתנו, לאור

נזילות החברה ולאור הגמישות הפיננסית הגבוהה שלה, יש בידיה לספוג עיכובים וסטיית מתכניות העבודה המקוריות בפרויקטים החדשים, אם יהיו.

Table 1.

Azrieli Group Ltd. – Peer Comparison

Industry Sector: Real Estate Investments

	Azrieli Group Ltd.	Airport City Ltd.	Nitsba Holdings (1995) Ltd.	Melisron Ltd.	Bayside - Gav Yam - Land Corp. Ltd.	Gazit Globe Ltd.	Amot Investments Ltd.
Rating as of Jan. 3, 2016 (Mil. NIS)	ilAA+/Stable	ilAA/Stable	ilAA/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Positive
--Fiscal year ended Dec. 31, 2014--							
Revenues	7,131.5	750.3	487.6	1,413.3	372.8	6,816.0	533.4
EBITDA	1,515.3	596.4	369.3	997.3	325.4	2,879.2	435.2
Funds from operations (FFO)	997.4	457.8	294.8	537.0	160.9	903.4	261.8
Interest Expense	396.1	126.4	74.1	359.2	145.7	1,914.8	166.3
Net income from cont. oper.	786.0	334.1	315.9	531.3	196.8	73.0	258.6
Cash flow from operations	1,016.6	282.8	129.1	615.3	168.7	1,014.0	244.1
Free operating cash flow	922.1	281.9	128.3	614.7	159.5	1,119.0	264.1
Discretionary cash flow	640.9	281.9	128.3	434.1	29.5	62.0	87.3
Cash and short-term investments	210.1	771.2	234.9	400.2	788.0	1,782.7	55.4
Dividends paid	281.3	0.0	0.0	180.6	130.0	1,057.0	176.8
Debt	9,080.1	3,730.0	2,230.2	9,208.2	2,377.0	38,094.7	4,258.0
Equity	13,348.6	4,065.8	3,496.2	3,912.2	2,231.1	25,868.5	3,023.9
Adjusted ratios							
EBITDA margin (%)	21.2	79.5	75.7	70.6	87.3	42.2	81.6
EBITDA interest coverage (x)	3.8	4.7	5	2.8	2.2	1.5	2.6
Debt/EBITDA (x)	6	6.3	6	9.2	7.3	13.2	9.8
FFO/debt (%)	11	12.3	13.2	5.8	6.8	2.4	6.1
Total debt/debt plus equity (%)	40.5	47.8	38.9	70.2	51.6	59.6	58.5

הנתונים של עזריאלי נערכו על ידינו על בסיס הדוח המאוחד, וכוללים את איחוד גרנית.

הפרופיל הפיננסי

מינוף נמוך ויחסי כיסוי חוב איתנים; צפי לשיפור בטווח הקצר והבינוני

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, לדעתנו, על גורמי התמיכה הבאים:

- שמירה על מינוף נמוך לאורך השנים, גם בתקופות של פיתוח מסיבי, כחלק מהאסטרטגיה והמדיניות הפיננסית.
- נגישות גבוהה למקורות מימון מגוונים (חוב והון) המקלה על קבלת מימון לפרויקטים שבתכנון ועל מיחזור חוב, במיוחד לאור היקף הנכסים הלא משועבדים שנשמר לאורך השנים ורמת המינוף הנמוכה. נגישות זו גם מאפשרת קבלת הלוואות בריביות נמוכות יחסית ללא גידול משמעותי בעומס הוצאות המימון.
- יחס הון למאזן גבוה (כ-52% נכון ל-30 בספטמבר 2015) המאפשר גמישות פיננסית ויכולת לספוג קשיים נקודתיים בנכס ספציפי מבלי שהדבר יפגע משמעותית בבסיס ההון.
- החזקה במניות לאומי ובמניות לאומי קארד, בשווי של כ-1.6 מיליארד ₪, התורמת לגמישות הפיננסית של החברה וליכולתה לשמור על יחס המינוף הנוכחי, במידת הצורך, באמצעות מימוש המניות. נציין כי תרחיש של מימוש אינו חלק מהתחזית שלנו לטווח הקרוב.

גורמי התמיכה שלעיל מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי חשיפה לתנודתיות בשווי שוק של מניות בנק לאומי וצפי לתזרים דיבידנדים שולי מהחזקה זו נוכח הדרישות הרגולטוריות בענף הבנקאות. שחיקה בשווי החזקה פוגעת בשורת הרווח הכולל, אולם אנו רואים בה החזקה פיננסית בלבד שאינה מגבילה את הדירוג.

תרחיש S&P בסיסי - תזרימי מזומנים ומבנה הון

בתרחיש הבסיסי שלנו אנו צופים כי מימוש נכסי גרנית יביא לשיפור ביחסי הכיסוי, להנבט תזרים פנוי ולירידה משמעותית ביחס החוב לחוב והון עצמי בטווח הבינוני, בעיקר אם וכאשר תמומש סונול, הממונפת מבין החזקות גרנית.

בתרחיש הבסיסי שלנו אנו צופים את היחסים המאוחדים הבאים בשנתיים הקרובות: EBITDA להוצאות מימון של כ-3.5x-3.8x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-40%. להערכתנו, מימוש סונול בטווח הבינוני עשוי להוריד את היחס המאוחד חוב לחוב והון עצמי לכ-35%.

Table 2.

Azrieli Group Ltd. -- Financial Summary**Industry Sector: Real Estate Investments**

	--Fiscal year ended Dec. 31--				
(Mil. NIS)	2014	2013	2012	2011	2010
Revenues	7,131.5	8,795.6	9,055.4	7,547.3	6,343.9
EBITDA	1,515.3	1,678.3	1,608.9	1,422.8	1,324.0
Funds from operations (FFO)	997.4	1,091.6	1,015.6	787.8	727.5
Interest Expense	396.1	543.4	573.9	609.1	541.8
Net income from continuing operations	786.0	929.5	938.5	595.9	1,224.2
Cash flow from operations	1,016.6	985.0	656.3	532.2	995.7
Dividends paid	281.3	265.0	240.0	245.9	10.2
Debt	9,080.1	9,270.5	8,823.3	7,610.0	5,611.1
Equity	13,348.6	12,730.0	11,957.3	11,464.1	11,524.8
Valuation of Investment Property	20,045.6	17,273.3	15,864.8	14,766.1	12,210.3
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	21.2	19.1	17.8	18.9	20.9
EBITDA interest coverage (x)	3.8	3.1	2.8	2.3	2.4
Debt/EBITDA (x)	6	5.5	5.5	5.3	4.2
FFO/debt (%)	11	11.8	11.5	10.4	13
Debt/debt and equity (%)	40.5	42.1	42.5	39.9	32.7

הנתונים של עזריאלי נערכו על ידינו על בסיס הדוח המאוחד, וכוללים את איחוד גרנית.

נזילות: הולמת

אנו בוחנים את נזילות קבוצת עזריאלי ברמת הסולו המורחב (ללא גרנית). להערכתנו, רמת הנזילות של החברה ברמת הסולו המורחב היא "הולמת" ונתמכת בתזרים שוטף איתן מפעילות הליבה ובנראות גבוהה של הכנסות.

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה ונגישות טובה מאוד למקורות מימון מגוונים, לאור היקף גדול של נכסי נדל"ן מניב לא משועבדים, כ-16.7 מיליארד ₪ נכון לספטמבר 2015, ומינוף נמוך.

נציין כי מדיניות ההנהלה היא להשתמש באשראי לזמן קצר, בסך כ-600-700 מיליון ₪, לשם הפחתת עלויות המימון. אנו סבורים שהתנהלות זו כרוכה בסיכונים גבוהים יותר, אולם להערכתנו, היא איננה מגבילה את פרופיל הנזילות הנוכחי לאור נקודות החוזק שציינו לעיל.

לחברה התניות פיננסיות כנגד הלוואה ואגרות חוב. להבנתנו קיים מרווח הולם בהתניות אלו.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים של החברה ברמת ודאות גבוהה יחסית, לתקופה שבין ה-1 בינואר 2016 ל-31 בדצמבר 2016, הם כדלקמן:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
- כ-420 מיליון ₪ - חלויות של אשראי לזמן ארוך (אג"ח והלוואות בנקאיות). - כ-630 מיליון ₪ אשראי לזמן קצר (און-קולים וניירות ערך מסחריים, שאנו מניחים כי ימוחזרו). - חלוקת דיבידנד בסך כ-320 מיליון ₪ (הנחה שלנו).	- יתרת מזומנים בסך כ-745 מיליון ₪. - תזרים מפעילות שוטפת בסך כ-850-880 מיליון ₪ (בניכוי ריבית ומס תזרימיים).

קבוצת עזריאלי בע"מ – חלויות חוב ברמת הסולו המורחב					
(מיליון ₪)	2016 (*)	2017	2018	2019	2020 ואילך
חלויות	1,051	1,914	387	559	2,608

(*) שנת 2016 כוללת אשראי לזמן קצר בסך כ-630 מיליון ₪ (הלוואות און-קול וניירות ערך מסחריים, שאנו מניחים שימוחזרו).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות שעשינו לנתונים המאוחדים של קבוצת עזריאלי לשנת 2014:

- התאמה לחוב של כ-1.3 מיליארד ₪ בגין התחייבויות של גרנית לחכירה תפעולית של תחנות דלק, על מנת ליצור בסיס השוואה לחברה עם תמהיל בעלות/חכירה שונה. בהתאמה הוספו כ-218 מיליון ₪ ל-EBITDA ו-96 מיליון ₪ להוצאות המימון.
- הפחתת רזרבת מזומנים של כ-210 מיליון ₪ מהחוב.
- הסעיף 'שינוי' בנכסים פיננסיים המוחזקים למסחר' מסווג כתזרים מפעילות שוטפת. אנו סיווגנו אותו כתזרים מפעילות השקעה/מימון. התאמה זו שולית בשנת 2014.
- סיווג ריבית ששולמה ושהתקבלה ודיבידנד שהתקבל כתזרים שוטף – 213 מיליון ₪.
- סיווג של ריבית לשלם כחוב פיננסי – 45 מיליון ₪.

Table 3.

Reconciliation Of Azrieli Group Ltd. Reported Amounts With Standard & Poor's Adjusted Amounts (Mil. NIS)

--Fiscal year ended Dec. 31, 2014--

Azrieli Group Ltd. reported amounts							
	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditures
Reported	7,899.20	13,251.70	1,296.30	205.1	1,296.30	1,154.00	141.4
Standard & Poor's adjustments							
Interest expense (reported)	--	--	--	--	-205.1	--	--
Interest income (reported)	--	--	--	--	76.1	--	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	-197.9	--	--
Operating leases	1,367.30	--	218.1	96.3	121.8	121.8	--
Surplus cash	-210.1	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	46.9	-46.9	-46.9	-46.9
Share-based compensation expense	--	--	0.9	--	0.9	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	-212.3	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	96.9	--	--	--	--	--
Debt - Accrued interest not included in reported debt	45.4	--	--	--	--	--	--
Debt - Other	-21.7	--	--	--	--	--	--
D&A - Asset Valuation gains/(losses)	--	--	--	--	--	--	--
Interest expense - Other	--	--	--	47.8	-47.8	--	--
Total adjustments	1,181.00	96.9	219	191	-298.9	-137.4	-46.9
Standard & Poor's adjusted amounts							
	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditures
Adjusted	9,080.10	13,348.60	1,515.30	396.1	997.4	1,016.60	94.5

הנתונים של עזריאלי נערכו על ידינו על בסיס הדוח המאוחד, וכוללים את איחוד גרנית.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי לדירוג

מבנה הון: ניטרלי לדירוג

נזילות: ניטרלי לדירוג

מדיניות פיננסית: ניטרלי לדירוג

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי לדירוג

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי, פברואר 2013
- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 19 בינואר, 2016
- מתודולוגיה – כללי: הגדרות הדירוג של S&P, 20 בנובמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גריס, ערביות והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013

פרטים כלליים (נכון ל-31 בינואר, 2016)

קבוצת עזריאלי בעמ	
ilAA+/ Stable/ilA-1+	דירוג המנפיק
ניירות ערך מסחריים	
ilA-1+	ניירות ערך מסחריים
חוב בכיר בלתי מובטח	
ilAA+	סדרה א
ilAA+	סדרה ב
ilAA+	סדרה ג
היסטוריית דירוג המנפיק	
ilAA+/ilA-1+/Stable	ינואר 20, 2015
ilAA/ilA-1+/Stable	יוני 11, 2014
ilAA/Stable	נובמבר 21, 2011
ilAA-/Positive	דצמבר 08, 2010
ilAA-/Stable	ספטמבר 22, 2009
ilAA/Stable	מרץ 08, 2007

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכלול או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.