



נורסטאר החזקות אינק.

דוח דירוג ראשוני | מאי 2012

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - אנליסט בכיר

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

נורסטאר החזקות אינק

A1	דירוג סדרות (Issue)
-----------	----------------------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג **A1** לסדרות האג"ח שבמחזור, אותן הנפיקה חברת נורסטאר החזקות אינק (להלן: "נורסטאר", או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (נתוני סולו):

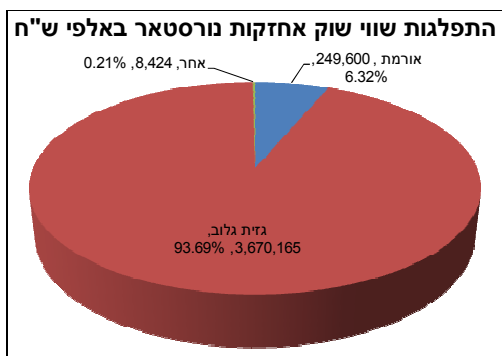
סדרת אג"ח	מספרוני"ע	מועד הפקעה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח בספרים ליום 31.03.12 אלפי \$	יתרת שנות פרעון האג"ח
סדרה ה'	7230139	אוג-99	L+0.5%	דולר	15,323	2013-2015
סדרה ו'	7230279	מאי-05	4.95%	מדד	751,983	2012-2016
סדרה ח'	7230295	יולי-07	T+0.75%	לא צמוד	400,655	2017-2019
סדרה ט'*	7230303	אפר-10	4.70%	מדד	380,899	2014-2020
סדרה פרטית 1	ל"ר פרטית	יולי-01	7.50%	דולר	6,330	2012-2016
סדרה פרטית 2	ל"ר פרטית	ינו-02	7.15%	דולר	5,666	2012-2016
סדרה פרטית 3	ל"ר פרטית	אוג-03	7.00%	דולר	1,672	2012
סדרה פרטית 4	ל"ר פרטית	ינו-05	5.80%	מדד	31,484	2012-2014
סה"כ נורסטאר סולו					1,594,012	

* לאחר תאריך המאזן נעשתה הרחבה של אג"ח ט', בהיקף של כ-173 מיליון \$ ענ.

פרופיל החברה

2

נורסטאר הינה חברת החזקות פנמית, ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ההחזקה העיקרית של החברה הינה כ-56.4% מהון המניות של חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית גלוב") והיא בעלת השליטה בה מעל 20 שנה. גזית גלוב הינה חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה בתל אביב וב-NYSE ואשר אג"ח שלה מדורגות Aa3 באופק יציב על ידי מידרוג. בנוסף, החברה מחזיקה בכ-11% ממניות אורמת תעשיות בע"מ (להלן: "אורמת") - חברה ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב וכן אחזקות לא מהותיות בני"ע נוספים. להלן התפלגות אחזקות החברה לפי שווי שוק האחזקות (מנקודת מבט של סולו מורחב¹) ליום 09.05.2012:

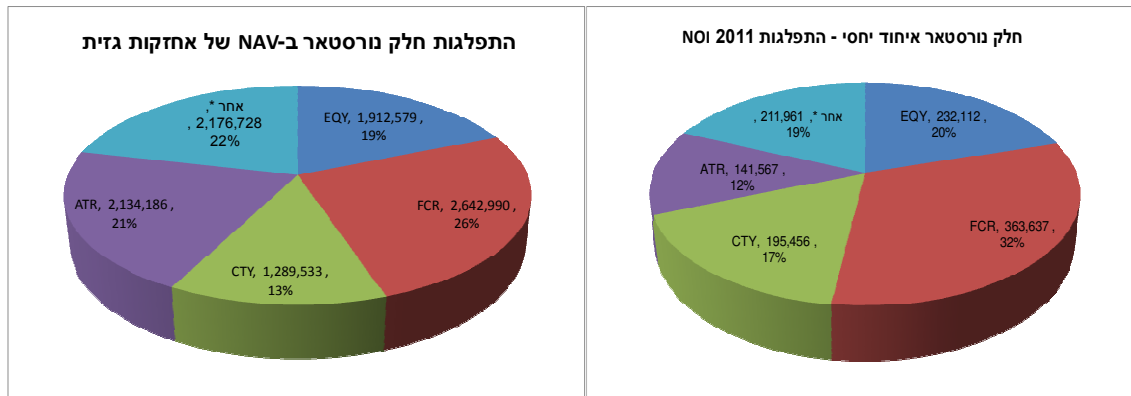


¹ סולו מורחב בדוח דירוג זה מתייחס לחברה ולחברות פרטיות בבעלות מלאה של החברה. הקבוצה – מתייחס לחברה, לגזית גלוב ולחברות הבנות של גזית גלוב

האחזקה בגזית גלוב המדורגת Aa3 יציב, תורמת באופן משמעותי לפרופיל הסיכון

גזית גלוב, אשר הינה אחת מהקבוצות העסקיות הבולטות בתחום הנדל"ן המניב, שניהולן מתבצע מישראל, עוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Equity Royal Senior Care, One ו-ProMed Properties), בקנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב-Atrium), ברזיל וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ). קבוצת גזית גלוב מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן בארה"ב ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה וכן בייזום, פיתוח, ניהול וביצוע של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובמזרח אירופה, בין היתר, באמצעות קבוצת א. דורי בע"מ.

היקף ופיזור הפעילות של גזית גלוב הינו בולט לטובה ביחס לחברות מדורגות בענף. כך למשל, לגזית גלוב כ- 640 נכסים מניבים, בשווי הוגן של כ-60 מיליארד \$, המפוזרים על פני כ-20 מדינות ואשר הניבו בשנת 2011 NOI של כ-3.5 מיליארד \$ (כאשר כ-86% מה-NOI נובע מנכסים הממוקמים במדינות המדורגות Aaa ע"י מודיס). להלן גרפים של התפלגות חלק נורסטאר (בשרשור) במקורות של גזית גלוב, בהתאם לתחשיב מידרוג:



*אחר כולל את האחזקות הנוספות של גזית לרבות, בין היתר, גזית ישראל, גזית גרמניה, מרכזים בברזיל, מבני משרדים רפואיים ודיור מוגן בצפון אמריקה וכדומה.

על אף ירידה בשווי מניות אורמת מאז רכישתן ע"י החברה, ההחזקה אינה מהותית ביחס להיקף פעילות החברה

אורמת עוסקת בעיקר בפיתוח, תכנון הקמה והפעלה של, תחנות כוח, המפיקות חשמל משדות גיאותרמיים ומחום שיורי. נורסטאר אינה ממנה דירקטורים ואינה נוטלת חלק בשליטה וניהול של אורמת ולפיכך מדובר בהחזקה פיננסית אשר מוצגת בספרי נורסטאר לפי שווי השוק. יצוין כי, מחיר מניית אורמת כיום הינו נמוך משמעותית ממחיר רכישת המנייה בשנת 2007 וכן כי לקראת סוף שנת 2011, נורסטאר מכרה כ-4.2% ממניות אורמת לקרן פימי (אשר כיום הינה חלק מגרעין השליטה באורמת) כך שכיום היא מחזיקה בכ-11% בלבד ממניות אורמת. החזקה זו אינה מהותית ביחס להיקף החזקותיה של נורסטאר.

ניהול החברה מתבצע על ידי שדרת הניהול של גזית גלוב אשר הינה בעלת ותק וניסיון של כ-20 שנה; תלות מסוימת במר חיים כצמן ומר דורי סגל אשר תורמים משמעותית להתפתחות החברה

החברה מצויה בשליטתם של מר חיים כצמן ומר דורי סגל אשר מחזיקים יחדיו בשליטה במעל 60% מזכויות ההצבעה (בין היתר, באמצעות חברות בשליטתם). יצוין כי, בעלי השליטה הינם מקימי הקבוצה והינם מעורבים בניהול גזית גלוב והחברות הבנות, בהתאם לכך, מר חיים כצמן, אשר מכהן כיו"ר החברה, מכהן גם כיו"ר גזית גלוב וחלק ניכר מהחברות הבנות ומר דורי סגל מכהן כסגן פעיל ליו"ר גזית גלוב, כדירקטור בחלק מהחברות הבנות וכמנכ"ל חברת FCR בקנדה. יצוין כי, הנהלת גזית גלוב מספקת שירותי ניהול לנורסטאר וכי לחברה אין עובדים המועסקים על ידה באופן ישיר, מלבד יו"ר הדירקטוריון מר חיים כצמן וכן כי בקבוצה קיימת שדרת ניהול בעלת עומק ניהולי וותק רב שנים בניהול פיננסי בשווקי ההון והחוב השונים וכן בפיתוח וניהול נכסים מניבים, מיזוגים ורכישות, ניהול חברות בנות ורמת שליטה ובקרה בולטות לטובה.

אסטרטגיה

בהתחשב בכך שמאז השקעת החברה באורמת בשנת 2007, נורסטאר לא ביצעה השקעות בחברות מלבד גזית גלוב ובשל כך שבהתאם להנהלת החברה, בשלב זה, מיקוד המשך פיתוח הקבוצה צפוי להיעשות במסגרת קבוצת גזית גלוב (כך למשל, בשנת 2011 בלבד, נערכו השקעות בהיקף כ-9.6 מיליארד \$ בנדל"ן במסגרת גזית גלוב), מידרוג רואה בנורסטאר חברה אשר בעיקר מחזיקה בגזית גלוב ומתודולוגיית הדירוג הינה נגזרת מכך (ראה להלן).

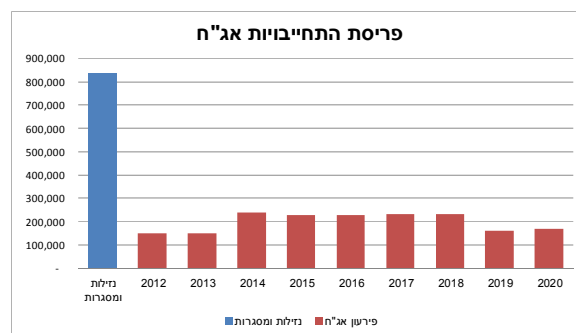
ניתן לאפיין את אסטרטגיית הקבוצה (הבאה לידי ביטוי בעיקר בגזית גלוב) ככזו המתמקדת בשווקים מפותחים באזורים אורבאניים צומחים, בעלי צפיפות אוכלוסין גבוהה וחסמי כניסה מסוימים באמצעות מרכזים מסחריים, אשר מרביתם פונים לצרכים בסיסיים של קהל היעד ולפיכך-מפגינים עמידות גבוהה בעיתות משבר. בנוסף, כאמור, הקבוצה פועלת בפיזור גיאוגרפי נרחב, תוך ניצול הפיזור והמוניטין החזק ביחס לשווקים מקומיים לצורך גיוסי הון וחוב (כך לדוגמה, בהתאם לתחשיבי מידרוג, בשנים 2009-2011 הקבוצה ביצעה הנפקות הון בהיקף של למעלה מכ-9 מיליארד \$, מתוכם כ-1.3 מיליארד \$ בישראל).

נורסטאר החזקות אינק - נתונים פיננסיים עיקריים - (מיליוני ₪):

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.11	נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪
4,169	4,680	5,287	6,496	סה"כ הכנסות
2,396	2,729	3,058	3,509	NOI
-66	42	69	58	רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבוצעו
2,320	2,757	3,114	3,557	סה"כ רווח גולמי
1,749	2,106	2,412	2,718	EBITDA בנטרול שערות
-5,317	-1,842	999	1,709	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
-3,072	509	1,646	1,626	רווח נקי (לאחר מס)
32,699	37,171	35,756	43,134	חוב פיננסי
1,686	2,497	1,554	2,692	יתרות זילות
31,013	34,674	34,202	40,442	חוב פיננסי נטו
43,461	50,284	51,159	63,494	Cap
41,775	47,787	49,605	60,802	חוב נטו
468	1,579	1,753	2,228	הון מניות (ללא זכויות מיעוט)
9,332	11,550	13,473	17,603	הון עצמי זכויות מיעוט
45,379	52,360	53,238	66,827	סך מאזן בנטרול מקדמות
20.6%	22.1%	25.3%	26.3%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
75.2%	73.9%	69.9%	67.9%	חוב ל-CAP
74.2%	72.6%	68.9%	66.5%	חוב נטו ל-CAP
488	784	855	1,376	FFO
67.0	47.4	41.8	31.3	חוב ל-FFO
63.6	44.2	40.0	29.4	חוב נטו ל-FFO
17.7	16.5	14.2	14.9	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערות

31.12.09	31.12.10	31.12.11	נתוני סולו מורחב - אלפי ₪
4,237,868	4,210,784	4,448,976	CAP
1,578,171	1,752,570	2,227,821	הון עצמי
2,659,697	2,458,214	2,221,155	חוב פיננסי ברוטו
147,043	15,568	85,723	יתרות מזומנים ופיקדונות
2,512,654	2,442,646	2,135,432	חוב פיננסי נטו
4,024,677	4,091,122	3,610,604	שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה
3,962,121	4,011,193	4,256,843	שווי מאזני של סך ההשקעות
4,272,356	4,247,869	4,498,228	סך מאזן חשבונאי
			יחסי איתנות
63%	58%	50%	חוב ל-CAP
61%	58%	49%	חוב נטו ל-CAP
1.59	1.39	0.96	חוב פיננסי, נטו להון עצמי
37%	41%	50%	הון עצמי לסך מאזן חשבונאי
62%	60%	59%	חוב נטו לשווי שוק תיק

להלן לוח הסילוקין לפירעון קרן החוב של נורסטאר סולו מורחב (באלפי ש"ח):



המתודולוגיה לדירוג

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית בחברת החזקות המחזיקה שליטה בנכס בודד. נקודת המוצא לדירוג האג"ח של נורסטאר הינה דירוג חברת המטרה. קרי, האג"ח של גזית גלוב (Aa3 באופק יציב). הפער בין דירוג האג"ח של גזית גלוב לבין דירוג האג"ח של החברה מבטא את תוספת סיכון האשראי של נורסטאר, הנובעת מנידחות החוב ביחס לשירות החוב בגזית גלוב ומסיכונים נוספים, כפי שיפורט להלן.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב מהחזקת השליטה בגזית גלוב, המדורגת Aa3 באופק יציב על ידי מידרוג.

הדירוג נשען על חוזק חברת המטרה - גזית גלוב, אשר הינה בעלת פרופיל עסקי ומיצוב פיננסי בולטים, הכוללים, בין היתר, פיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו והן בהיותו מפוזר על פני כ- 20 מדינות; מיצוב נכסי הבסיס אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים, המשרתים צרכים יומיים בסיסיים לקהל היעד והמושכרים בתפוסות גבוהות לאורך זמן; פרופיל עסקי ומיצוב פיננסי גבוה של החברות המוחזקות העיקריות של גזית גלוב, משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; אסטרטגיה מימונית סולידית יחסית אשר כוללת גידור סיכונים ריבית ומטבע באופן ניכר, ביחס להיקף ולאופי פעילותה וכן מהניסיון הרב והיציבות המופגנת באסטרטגיה לפיתוח העסקי.

רמת ודאות גבוהה לקבלת דיבידנדים מחברת גזית גלוב תומכת ביכולת שירות החוב של החברה

מדיניות הדיבידנד של חברת גזית גלוב, לאורך שנים, הייתה ודאית וברורה והיקף הדיבידנד אף מצוי במגמת עלייה עם התפתחותה. יתר על כן, לגזית גלוב עצמה נזילות וגמישות פיננסית טובות ביחס ללוח הסילוקין החל עליה, כך שקיימת ודאות לגבי המשך חלוקת דיבידנדים בהיקף דומה בשנים הבאות, לצורך שירות חוב החברה ופעילותה השוטפת. למעשה, הכנסות הדיבידנד של החברה מכסות הן את הוצאות המימון והתפעול סולו והן את חלוקות הדיבידנד ע"י החברה עצמה:

בפועל			דיב' שנכס/דיב' שיוצא
2009	2010	2011	אלפי ₪
128,519	137,726	183,914	דיבידנד שנכנס
21,780	21,926	46,632	דיבידנד שיוצא
106,739	115,800	137,282	דיבידנד נטו
82,751	104,308	119,342	הוצאות מימון, תפעול ומס
23,989	11,492	17,941	דיבידנד נטו לאחר תפעול

רמת מינוף טובה לצד גמישות פיננסית ונזילות גבוהות; נגישות גבוהה לשוקי ההון

הדירוג נתמך גם ברמת המינוף הטובה של החברה ברמת הסולו המורחב, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון עצמי לסך מאזן של כ-50% (סולו מורחב); נזילות וגמישות פיננסית בולטות ביחס ללוח הסילוקין (הן מנקודת מבט סולו מורחב והן בחברות הקבוצה), כך שלחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות ומניות לא משועבדות משמעותי. בנוסף, בהתאם ליחס הביטחונות הנדרש ע"י הבנקים לצורך מסגרות האשראי, לחברה עודף בטחונות משמעותי, כך שביכולתה לשחרר מניות נוספות משעבוד, בהיקף משמעותי גם כן. יצוין כי, חלק מקווי האשראי של החברה חתומים למספר שנים וכן נדרשים לעמוד באמות מידה, לפי יחס NAV בספרים ולא לפי שווי שוק האחזקות, באופן המקטין את רגישות החברה



לשינוי בשווי השוק של מניות חברת גזית גלוב. החברה, כחלק מקבוצת גזית, אף נהנית מגישות משמעותיות למקורות הון וחוב ברחבי הקבוצה, כפי שצוין לעיל.

דירוג החברה מושפע לשלילה משכבות החוב בקבוצה לעומת נכס הבסיס וכן היותה חברת החזקה בעלת נכס יחיד משמעותי

גורמי הסיכון העיקריים שנלקחו בשיקולי הדירוג: נדחות האג"ח ביחס לשירות החוב של גזית גלוב והישענות נורסטאר על דיבידנדים בלבד, ללא מקורות תפעוליים משל עצמה. יתרה מכך, חלק ניכר ממקורות גזית גלוב לשירות חובותיה נובע מחברות בנות של גזית, כך שישנן מספר שכבות חוב בקבוצה. אף על פי כן, גם כאשר בוחנים את נתוני הקבוצה במאחד (ראה טבלה לעיל), למרות יחסי האיתנות והכיסוי אשר אינם בולטים ביחס לדירוג, להערכת מידרוג, הנ"ל הינם סבירים בהתחשב בענף, היקף ופיזור הפעילות, לרבות התמקדות בשווקים מפותחים ובנכסים איכותיים עם מאפיינים התורמים לציביות לאורך זמן. תלות החברה בהחזקה עיקרית אחת, המהווה את המקור העיקרי לפירעון האג"ח, מגדילה את רמת הסיכון והחשיפה של תמורות החלות על אותה החזקה ובהתאם חושף אותה לתמורות שליליות בתנאי המקרו באזורי הפעילות של הקבוצה באופן אשר עלול להשליך על שווי נכסי הנדל"ן וכתוצאה על שווי החזקות נורסטאר במניות גזית גלוב. אף על פי כן, הנזילות והגמישות הפיננסית הנרחבת בקבוצה וכן ההתפלגות הטובה של מועדי סיום הסכמי השכירות וכן אופי ומיקום הנכסים, מקנים לקבוצה עמידות טובה יחסית בטווח הקצר-בינוני למשבר כלכלי.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שיפור משמעותי בסיכון האשראי של גזית גלוב, כפי שישתקף בדירוג האג"ח שלה
- הרחבה ופיזור תיק ההחזקות, תוך ירידת התלות בהחזקת מניות גזית כמקור תזרימי והיותו נכס עיקרי, תוך לפחות שמירה על רמת יחסי המינוף והנזילות (סולו מורחב) הנוכחית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- החלשות מיצובה העסקי והפיננסי של גזית גלוב, באופן שיפגע ביכולתה להעלות דיבידנד לבעלי המניות ובאופן שיפגע בגמישות הפיננסית של החברה
- שחיקה ברמות המינוף, בין היתר, בשל ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה
- חלוקת דיבידנד שתחליש את נזילות החברה ואיתנותה הפיננסית

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה - דוח מיוחד](#), דצמבר 2011

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח: 28 במאי 2012

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות:

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.