

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ¹

מעקב | יולי 2018

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית מערכת דירוג ראשית
ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - אנליסט בכיר מערך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בצור שמיר אחזקות בע"מ ("החברה האם") המחזיקה בביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג של A2.il לאגרות חוב (סדרה יא') שהנפיקה ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה יא	1138825	A2.il	יציב	30/6/2028

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בדירוג האיתנות הפיננסית (Aa3.il באופק יציב) של אי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ ("ישיר ביטוח"/"המבטח"). שהינה הנכס המרכזי של החברה ומהווה את מקור הדיבידנדים העיקרי והחלק העיקרי משווי החברות המוחזקות של החברה. כמו כן, הדירוג נתמך ביחסי שירות חוב טובים ביחס לדירוג ובגמישות פיננסית הולמת, המשתקפת ביחסי מינוף ושירות ריבית טובים ביחס לדירוג.

פרופיל הנזילות סביר לרמת הדירוג, אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית, נוכח צרכי שירות החוב בצור שמיר אחזקות בע"מ ("חברת האם") ותלות משמעותית בקבלת דיבידנדים מהמבטח.

תיק ההחזקות של החברה ריכוזי וחשוף משמעותית בשווי ובתזרים לענף הביטוח והפיננסים, באמצעות החזקותיה בישיר ביטוח ובמימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ ("מימון ישיר"), כאשר הדירוג נתמך בהחזקה בנכס נוסף בתחום הנדל"ן המניב (אדגר השקעות ופיתוח בע"מ ("אדגר")).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2020 הנחנו כי המבטח ימשיך להוות מקור הדיבידנדים העיקרי, כאשר היקפי הדיבידנדים ממנו (חלק החברה) יעמדו על כ- 60-70 מיליון ש"ח כל שנה במהלך תקופת התחזית (לא כולל דיבידנד מיוחד שהתקבל מהמבטח באפריל 2018 - חלק החברה 58 מיליון ש"ח). מימון ישיר ואדגר צפויות להערכתנו לשמר את מיצובן העסקי ואת פוטנציאל יצור הרווחים והדיבידנדים גם בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף הדיבידנדים מהן יעמוד על כ-25-20 מיליון ש"ח בשנה (חלק החברה). בצד השימושים הנוח תשלומי קרן וריבית לפי לוח הסילוקין של כ-70 מיליון ש"ח בשנה, הוצאות תפעוליות בסך של כ-20-15 מיליון ש"ח בשנה בדומה לשנים האחרונות, וכן הנחת חלוקת דיבידנד לחברת האם על בסיס מגבלות שטר נאמנות האג"ח - שמירת כרית נזילות בחברה ובישיר אחזקות של כ-70 מיליון ש"ח, כאשר לא הונחו השקעות משמעותיות נוספות. בתרחיש זה יחס שירות החוב (DSCR) צפוי לנוע בטווח שבין 1.2-1.6 (בנטרול דיבידנד מיוחד שחולק מהמבטח), ויחס שירות החוב כולל יתרות נזילות יווטר טוב ביחס לדירוג וצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 2.5-4.0 בטווח הזמן הקצר והבינוני וצפוי להמשיך ולתמוך ביכולת שירות החוב של החברה. זאת תחת ההנחה כי היתרות הנזילות הקיימות בחברה ישמשו ברובן לקיפול שכבה בטווח הזמן הקצר לצורך עמידה בחוק הריכוזיות.

להערכתנו לחברה גמישות פיננסית הולמת, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) טוב ביחס לדירוג גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס שלנו בטווח של 3.0-4.0 (בנטרול דיבידנד מיוחד שחולק מהמבטח, כפי שיפורט בהמשך). בנוסף נתמכת הגמישות הפיננסית בשיעור מינוף (LTV) טוב יחסית, אשר נבחן תחת מספר תרחישים לגבי שווי השוק של תיק ההחזקות. יחס זה צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 20% ל-30% בתרחישי הדירוג. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מכך שרוב החזקות החברה משועבדות או לא ניתנות לשעבוד, ממרכיב בולט בשיעור של כ-22% מהחוב, מערבויות שהעמידה החברה למימון ישיר, וכן מתיאבון לסיכון שמשקף בצפי להמשך חלוקת מרבית הדיבידנדים המתקבלים בחברה לחברת האם.

² באיחוד יחסי 100% עם ישיר אי.די.איי. אחזקות בע"מ ("ישיר אחזקות")

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה בפרופיל הפיננסי של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ (באיחוד יחסי 100% עם ישיר אי.די.איי. אחזקות בע"מ) - נתונים עיקריים (במיליוני ש"ח)

2015	2016	2017	31/3/2017	31/3/2018	
269	356	271	333	324 [1]	יתרות נזילות (מזומנים וניירות ערך)
913	934	1,025	951	982	השקעות בחברות מוחזקות
515	702	654	705	662	חוב פיננסי
1,116	1,300	1,353	1,314	1,370	סה"כ מאזן
644	594	691	603	664	סך הון עצמי

27%	37%	37%	39%	34%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
52%	51%	41%	47%	49%	נזילות לחוב

104	46	164	49	42	רווח לתקופה
31	35	171	39	47	סך הרווח הכולל
(40)	(85)	(65)	(30)	- [2]	דיבידנד ששולם
100	62	67	9	55	דיבידנד שהתקבל

[1] לא כולל דיבידנד שחילק המבטח בחודש אפריל 2018 בסך 120 מיליון ש"ח (חלק החברה 58 מיליון ש"ח), ודיבידנד שחילקה החברה באותו חודש בסך 40 מיליון ש"ח.
[2] במרץ 2018 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך 40 מיליון ש"ח, ששולם באפריל 2018

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הישענות גבוהה על ישיר ביטוח המהווה מקור תזרימי עיקרי לשירות החוב בחברה

לחברה 3 אחזקות מהותיות - כ-49% בישיר ביטוח (Aa3.il באופק יציב), כ-51% באדגר (A3.il באופק יציב) וכ-62% במימון ישיר (A2.il באופק יציב). תיק ההחזקות ריכוזי וחשוף משמעותית בשווי ובתזרים לענף הביטוח והפיננסים, כאשר החשיפה העיקרית הינה למבטח, אשר היווה את מקור הדיבידנדים העיקרי בשנים האחרונות (כ-75% מסך הדיבידנדים בשלוש השנים האחרונות) ומהווה גם החלק הארי (כ-70%) משווי החברות המוחזקות³ של החברה. המבטח מאופיין בפיזור קווי עסקים הולם ובמודל הפעלה מבודל (פעילות ישירה ללא סוכנים), התומכים ביכולת יצור ההכנסות והרווחים, כאשר להערכתנו ימשיך להציג צמיחה בהיקף הפעילות בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח יתרונות יחסיים, הנובעים מהמודל העסקי ובפרט מודל ההפצה, כאמור. בנוסף, המבטח שומר על פער משמעותי מהחסם הרגולטורי הנדרש בקשר עם הלימות ההון, אשר תומך בנראות דיבידנדים גבוהה יחסית, גם נוכח הסביבה העסקית המתאגרת שצפויה להימשך להערכתנו בשנתיים הקרובות.

החשיפה של החברה לתחום הנדל"ן דרך אדגר, תורמת להערכתנו לפיזור התיק נוכח מתאם (קורלציה) נמוך יחסית בחשיפות הסיכון ובפרט בנושא סיכון הריבית בין אדגר לשאר ההחזקות.

להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון של מימון ישיר ואדגר ובפוטנציאל חלוקת הדיבידנדים שלהן בשנתיים הקרובות, למרות צפי להמשך צמיחה במימון ישיר, כך שהחלק הארי בסך הדיבידנדים והשווי ימשיך להיות מוטל לכיוון המבטח.

נחיתות מבנית אל מול התחייבויות המבטח לצד מגבלות רגולטוריות על חלוקת דיבידנד, אולם נראות דיבידנדים

הולמת לדירוג

כאמור, לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים, המחולקים ע"י המבטח לצורך מימון שירות החוב ופעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברת ביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחובה הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטח לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים. רק כאשר קיימת ודאות מסוימת כי למבטח היכולת לשרת את התחייבויותיו, תיתכן חלוקת דיבידנד שתשרת את חובה הפיננסי של החברה.

³ שווי של ישיר ביטוח ואדגר לפי מחיר מניה ממוצע בשלושת החודשים האחרונים ושווי מימון ישיר לפי הערכה שמרנית של מידרוג.

בנוסף, ענף הביטוח המקומי פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות, תוך חתירה לשיפור זכויות המבוטחים. מתוך שכן, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של ישיר ביטוח, לרבות ביצוע חלוקות דיבידנד וניהול מקורות ההון. כך, ששליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטח תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת יחסית. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של לפחות 100% לפי חוזר הסולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה, ללא התאמת תרחיש מניות ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שנקבע על ידי הדירקטוריון). למבטח יחס כושר פירעון של 192% ליום ה- 31 בדצמבר 2016 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה), כאשר יחס זה אינו לוקח בחשבון רווחים שנצברו ממועד זה בסך של כ-250 מיליון ₪ וחלוקות דיבידנדים שבוצעו בתקופה זו של כ-310 מיליון ₪ (כולל דיבידנד מיוחד בהיקף של כ-120 מיליון ₪). נציין, כי לצרכי חלוקת דיבידנד, דירקטוריון המבטח קבע כיעד יחס כושר פירעון שלא יפחת משיעור של 140% על פי משטר סולבנסי 2, ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא תקופת התאמת תרחיש מניות. לאור זאת ולמרות המגבלות שצוינו לעיל אנו מעריכים את נראות הדיבידנדים מהמבטח כהולמת ביחס לדירוג ומניחים כי המבטח יוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי בשנים הקרובות נוכח עמידה בעודפי הון משמעותיים יחסית תחת סולבנסי 2, תוך הנחה לשמירה על מרווח ביטחון משמעותי אל מול החסם הרגולטורי כאמור, יתרת עודפים חיובית וצפי לפוטנציאל יצור רווח סביר, כך שלא יחול שינוי משמעותי בהיקף הכרית ההונית של המבטח.

יחסי שירות החוב הצפויים נותרו טובים ביחס לדירוג גם נוכח מבנה לוח הסילוקין

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2020 הנחנו כי המבטח ימשיך להוות מקור הדיבידנדים העיקרי, כאשר היקפי הדיבידנדים ממנו (חלק החברה) יעמדו על כ-70-60 מיליון ש"ח כל שנה במהלך תקופת התחזית (לא כולל דיבידנד מיוחד שהתקבל מהמבטח באפריל 2018 - חלק החברה 58 מיליון ₪). מימון ישיר ואדגר צפויות להערכתנו לשמור את מיצובן העסקי ואת פוטנציאל יצור הרווחים והדיבידנדים גם בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף הדיבידנדים מהן יעמוד על כ-25-20 מיליון ש"ח בשנה (חלק החברה). בצד השימושים הנוחו תשלומי קרן וריבית לפי לוח הסילוקין של כ-70 מיליון ₪ בשנה, הוצאות תפעוליות בסך של כ-20-15 מיליון ש"ח בשנה בדומה לשנים האחרונות, וכן הנחת חלוקת דיבידנד לחברת האם על בסיס מגבלות שטר נאמנות האג"ח - שמירת כרית נזילות בחברה ובישיר אחזקות של כ-70 מיליון ש"ח, כאשר לא הונחו השקעות משמעותיות נוספות. בתרחיש זה יחס שירות החוב (DSCR) צפוי לנוע בטווח שבין 1.2-1.6 (בנטרול דיבידנד מיוחד שחולק מהמבטח), ויחס שירות החוב כולל יתרות נזילות יוותר טוב ביחס לדירוג וצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 4.0-2.5 בטווח הזמן הקצר והבינוני וצפוי לתמוך ביכולת שירות החוב של החברה. זאת תחת ההנחה כי היתרות הנזילות הקיימות בחברה ישמשו ברובן לצורך תמיכה ביישום חוק הריכוזיות ולא יופנו לשירות החוב למעט כרית נזילות של 70 מיליון ₪, כאמור. לחברה קיימים מספר פתרונות לטיפול ביישום חוק הריכוזיות ובהם הכנסת משקיעים נוספים, מימוש מניות של חברות מוחזקות ביחד עם יתרת הנזילות הקיימת לצורך רכישת המיעוט, אך אלה אינם חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג ויבחנו לגופם ככל שיהיו רלוונטיים.

גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג המשתקפת ביחסי מינוף ושירות ריבית טובים ביחס לדירוג

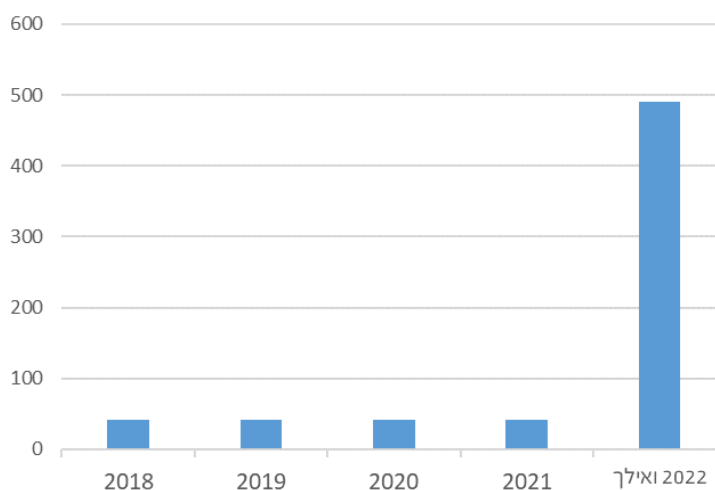
להערכתנו לחברה גמישות פיננסית הולמת, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) טוב ביחס לדירוג גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס שלנו בטווח של 4.0-3.0 (בנטרול דיבידנד מיוחד מהמבטח). בנוסף נתמכת הגמישות הפיננסית בשיעור מינוף (LTV) טוב ביחס לדירוג, אשר נבחן תחת מספר תרחישים לגבי שווי השוק של תיק ההחזקות. יחס זה צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 20%-30% בתרחיש הדירוג. נציין כי יחס המינוף שכולל את העמסת החוב נטו בחברה האם ינוע להערכתנו בטווח רחב יותר שבין 40%-55%. בנוסף, נתמכת הגמישות הפיננסית במרחק הולם מהקובננטים. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מכך שרוב החזקות החברה משועבדות או לא ניתנות לשעבוד, מרכיב בולט בשיעור של כ-22% מהחוב ברוטו וכן מתיאבון לסיכון שאינו מתון להערכתנו ומשתקף בצפי להמשך חלוקת מרבית הדיבידנדים המתקבלים בחברה לחברת האם ובכפוף למגבלות הנזילות. נציין, כי צור שמיר השלימה גיוס אג"ח משמעותי במהלך שנת 2018 ובהיקף של כ-408 מיליון ₪ הצפוי למחזר חוב קיים ולהקל על עומס הפירעונות בחברת האם, ובכך משפר גם את גמישותה של החברה בהעלאת דיבידנדים.

נציין, כי החברה ערבה למימון ישיר בהיקף של 500 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2017, וכן ערבה באחוז מסוים מממוצע תיק האשראי בשיתופי הפעולה של מימון ישיר אל מול חברות כרטיסי האשראי. ערבויות אלו חושפות את החברה לסיכון הפעילות של מימון ישיר, אולם החשיפה האפקטיבית נמוכה יחסית, להערכתנו בטווח הקצר-בינוני, בין היתר נוכח כרית הונית מספקת של מימון ישיר (יחס הון למאזן של כ- 20% ליום ה- 31.03.2018) ועמידתה של מימון ישיר באמות המידה הפיננסיות במרווח הולם. יחד עם זאת, לאור הגידול המואץ בהיקף פעילות מימון ישיר, מידרוג מצפה שהיקף החשיפה הנבעת מהערבויות יוגבל ואף יקטן בטווח הזמן הקצר והבינוני כדי למנוע מערבבויות אלו להוות משקולת משמעותית על דירוג החברה.

פרופיל נזילות סביר המוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית

לחברה פרופיל נזילות סביר לרמת הדירוג, אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית, נוכח צורכי שירות החוב בחברה האם. נכון ל-31 למרס 2018 קיימת לחברה (כולל ישיר אחזקות) כרית נזילות בהיקף מהותי של כ- 325 מיליון ₪ (הסכום לא כולל דיבידנד שחילק המבטח בחודש אפריל 2018 בסך 120 מיליון ₪ (חלק החברה 58 מיליון ₪), ודיבידנד שחילקה החברה בחודש זה בסך 40 מיליון ₪). כרית זו מהווה כ- 50% מסך החוב וכ- 155% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשלוש השנים הקרובות. יחד עם זאת, מרבית יתרה זו צפויה להתאם לתרחיש הבסיס שלנו לשמש לקיפול שכבה בהתאם לחוק הריכוזיות, כאמור, כך שיחס הנזילות לחוב ברוטו בשנות התחזית צפוי לנוע להערכתנו בטווחים שבין 10% ל-13%. יחס זה מהווה כרית ספיגה סבירה ביחס לזעזועים אקסוגניים מוגבלים לזמן הקצר, כאשר אנו מצפים לגמישות מסוימת בהיקף חלוקת הדיבידנד לחברת האם במידת הצורך לצורך שמירה על יתרות נזילות מספיקות.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות (סולו), לוח סילוקין אג"ח יא' ליום 31 במרץ 2018, במיליוני ש"ח:



אופק הדירוג**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- שיפור משמעותי במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או עלייה בדירוג של המבטח;
- שיפור משמעותי בנראות ובפיזור התזרים שיקטינו את התלות בחלוקת דיבידנדים מהמבטח.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או פגיעה בדירוג של המבטח;
- שחיקה מתמשכת ביחס שירות חוב כולל יתרות נזילות
- הרעה מתמשכת בפרופיל הפיננסי של מימון ישיר שתגביר את חשיפת החברה לערבות שניתנה מעבר לתרחישי מידרוג.

אודות החברה

החברה פועלת באמצעות חברות מוחזקות בתחום הביטוח, הפיננסים והנדל"ן המניב. החברה הינה חברה בת של צור שמיר אחזקות בע"מ ("החברה האם"), המחזיקה נכון למועד הדוח בכ- 76.62% (בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה. ניירות הערך של החברה, ישיר ביטוח, אדגר והחברה האם, רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ](#)

[אדגר השקעות ופיתוח בע"מ](#)

[איי.די.אי חברה לביטוח בע"מ](#)

[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות אחזקה - נובמבר 2017](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.07.2018	תאריך דוח הדירוג:
31.07.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.06.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>