

נורסטאר החזקות אינק.

מעקב | יולי 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מערכת דירוג ראשית
orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

נורסטאר החזקות אינק.

דירוג סדרות	A3.il	אופק דירוג: שלילי
-------------	-------	-------------------

בהמשך לדוח בחינת הדירוג מיום 24.06.2020 מידורג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות י'-יב') שהנפיקה נורסטאר החזקות אינק. מ- A1.il ל- A3.il ומציבה אופק שלילי.

הורדת הדירוג נובעת בשל שחיקה משמעותית ברמת המינוף של החברה כתוצאה מירידת שווי שוק החברה המוחזקת - חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "החברה המוחזקת" ו/או "גזית") אשר משפיע על רמת מינוף החברה וגמישותה הפיננסית אופק הדירוג השלילי משקף את תנודתיות שווי מניית החברה המוחזקת והשחיקה האפשרית בפעילותה העסקית והפרופיל הפיננסי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
י'	7230345	A3.il	שלילי	31.03.2022
יא'	7230352	A3.il	שלילי	31.03.2024
יב'	7230402	A3.il	שלילי	31.03.2028
נע"מ	7230386	P-1.il	-	-

שיקולים עיקריים לדירוג

- שחיקה משמעותית בשיעור המינוף (שיעור LTV), אשר נמדד כיחס בין שווי שוק של החברה המוחזקת ביחס לסך החוב נטו של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, המניח, בין היתר, תרחיש רגישות של שחיקה בשווי האחזקות, יחס המינוף צפוי להיוותר חלש מאוד ותנודתי ביחס לדירוג 79%-85 עם תנודתיות מסוימת מעבר לטווח האמור, יחסים אלו בולטים לשלילה גם לרמת הדירוג הנוכחית. הרעה משמעותית מתמשכת תשפיע לרעה על הדירוג. נכון ל- 31.03.2020 מינוף החברה בהתאם לייתרה בספרים של החברה מוחזקת בספרים הינו כ- 40%
- שחיקה בפרופיל הפיננסי של המוחזקת ופגיעה באיכות המוחזקת גזית גלוב בע"מ המדורגת בדירוג Aa3.il באופק שלילי. זאת לצד פיזור חלש מאוד כך שהאחזקה בגזית מהווה כ- 98% מתיק הנכסים של החברה נכון ל- 31.03.2020, המשפיע לשלילה על הדירוג. תחזית הדירוג של גזית נפגע והצבת האופק השלילי בחודש יולי 2020 נובעת משחיקה בפרופיל הפיננסי של גזית ברבעון הראשון של השנה כתוצאה מהשלכות התפרצות נגיף הקורונה וחשש לפגיעה בפעילות התפעולית בנכסי גזית ושוויים. משבר הקורונה החל בחודש מרץ 2020 כתוצאה מהתפרצות וירוס הקורונה בסין והתפשטותו ליתר העולם במהלך הרבעון הראשון של השנה. כחלק מהניסיון למנוע התפשטותו של הנגיף, מדינות רבות בעולם נקטו בצעדים שונים ביניהם הגבלה של תנועת אנשים והימנעות מהתקהלות. כך, במהלך הרבעון הראשון אף הוגבלה פעילות הקניונים וחנויות רבות נאלצו להפסיק את פעילותן. הדירוג של גזית מניח, כי גזית תפעל להורדת מינוף באמצעות מימוש נכסים שאינם בליבת פעילותה. יחד עם זאת, קיימת אי וודאות בנוגע למועד והיקף מימוש הנכסים וכן הם תלויים בתנאי השוק כאשר עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להשלכות התפרצות הנגיף.
- נזילות גבוהה ומסגרות אשראי חתומות בהיקף משמעותי בנוסף לתזרים מפעילות השוטפת של החברה. לאור זאת יחסי כיסוי הריבית הממוצע לשנים הצפוי 2021-2022 הינו כ- 3.2, יחס ההולם לדירוג יחס כיסוי DSCR הינו נע בטווח של 1.8- 2.5 בממוצע, יחס הבולט לחיוב ביחס לדירוג.
- נראות דיבידנדים טובה מהחברה המוחזקת, לגזית מדיניות דיבידנדים מוצהרת לחלוקה המתקבלת בהחלטת הדיקטוריון של גזית בתחילת כל שנה. יחד עם זאת, לאור שחיקה בפעילות של גזית הנובעת מהשפעות התפרצות נגיף הקורונה נלקח בחשבון תרחיש רגישות ביחס להיקף החלוקה מגזית.

- פריסה נוחה של לוח הסילוקין ללא פירעונות משמעותיים לאורך השנים וללא פירעונות בולט, המשפיעים לחיוב על דירוג החברה.

- קרבה לאמות מידה פיננסיות, ובפרט יחס חוב לשווי שוק בטוחה, בהסכם מסגרות האשראי של החברה המהוות חלק משמעותי מנזילות החברה. כך, ככל ששווי הבטוחה יוסיף להישחק עלולה להיות לכך השפעה שלילית על נזילות החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, שמירה על רמות נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף מספק לצורך פירעון האג"ח, ותרחיש רגישות בקשר עם היקף תקבולי הדיבידנדים מחברת גזית. תרחיש הבסיס מניח תקבולי דיבידנדים מגזית בהיקף של כ- 122 מ' ש"ח בשנה ופירעון אג"ח בהיקף של 176 מ' בשנת 2021 ופירעון של 174 מ' ש"ח בשנת 2020, גיוס אג"ח במסגרת פעילות שוטפת, וחלוקה אפשרית של דיבידנד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הבוחן גם שחיקה אפשרית בשווי האחזקות של החברה המוחזקת, שיעור LTV (הנמדד כיחס בין שווי האחזקות של החברה ובין להיקף החוב של החברה), צפוי לנוע בטווח של 79%-85%, עם הסתברות לתנודתיות מסוימת מעבר לטווח האמור. בנוסף, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחס כיסוי ריבית, המחושב כחלוקה של תזרימי המזומנים השוטפים המתקבלים מחברת האחזקות בניכוי הוצאות המטה של החברה בהוצאות המימון של חברת האחזקות, ממוצע של כ-3.2, יחס ההולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי CASH + DSCR, המחושב כמנה של עודף המקורות על השימושים השוטפים של החברה לפני שירות החוב ובתוספת יתרות הנזילות של החברה, לבין צרכי שירות החוב השנתיים (קרן וריבית), צפוי לנוע בטווח של 1.8-2.5 בשנות התחזית, יחס הבולט לחיוב ביחס לדירוג. נדגיש כי, על אף השחיקה ביחסי המינוף, יחסי הכיסוי והנזילות נותרו בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע מחוסר יציבות בשווי מניות החברה המוחזקת ומהידרדרות משמעותית בשווי בחודש האחרון אשר משפיעה על היכולת לאמוד את מינוף החברה וגמישותה לאורך זמן, ובנוסף, עלולים לפגוע בהיקף מסגרות האשראי של החברה ובתוך כך גם בנזילותה. כך גם, האופק משקף את השחיקה בפעילות חברת הבת גזית והצבת דירוגה תחת אופק שלילי. על כן, ככל ולא יתייצב שווי המניות לאורך זמן, ברמת מינוף אשר תתאם את הדירוג, ו/או ככל שתחול הרעה בפעילותה של חברת הבת גזית, עלולה להיות לכך השפעה שלילית על דירוג החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג :

- שיפור בפיזור ובאיכות המוחזקות
- ירידה משמעותית במינוף
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג החברה המוחזקת, גזית
- שחיקה משמעותית במינוף וביחסי הכיסוי, בין היתר, על רקע תנודתיות או שחיקה שווי מניית חברת גזית
- פגיעה בנראות הדיבידנדים ונזילות החברה

נורסטאר החזקות אינק. - נתונים עיקריים, אלפי ₪, דוח סולו מורחב

31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2019	31/03/2020	מטבע: אלפי ש"ח
5,355,892	5,317,110	4,565,198	4,877,634	3,829,053	CAP
3,740,696	3,454,305	3,144,829	3,201,964	2,116,236	הון עצמי
1,615,196	1,862,805	1,420,369	1,675,670	1,712,817	חוב פיננסי ברוטו
27,258	277,183	124,831	114,440	298,647	יתרות מזומנים ופיקדונות
1,587,938	1,585,622	1,295,538	1,561,230	1,414,170	חוב פיננסי נטו
3,907,703	2,765,082	3,831,239	3,068,376	2,728,589	שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה
5,332,365	5,051,100	4,434,238	4,714,623	3,509,299	שווי מאזני של סך ההשקעות
5,442,768	5,393,742	4,645,451	4,898,477	3,882,602	סך מאזן חשבונאי
יחסי איתנות					
69%	64%	68%	65%	55%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
30%	29%	28%	32%	36%	חוב נטו לסך מאזן
30%	35%	31%	34%	44%	חוב ברוטו לסך מאזן
41%	57%	34%	51%	52%	חוב נטו לשווי תיק
41%	67%	37%	55%	63%	חוב ברוטו לשווי תיק

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

העדר פיזור בתיק האחזקות של החברה ושחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה המוחזקת המשפיעים לשלילה על דירוג החברה

החברה הינה בעלת השליטה בחברת גזית גלוב בע"מ (כ- 55.4%) המדורגת בדירוג Aa3.il, באופק שלילי¹. הצבת אופק דירוג שלילי של חברת גזית נובע משחיקה בפרופיל הפיננסי שלה ברבעון הראשון של השנה כתוצאה מהשלכות התפרצות נגיף הקורונה וחשש לפגיעה בפעילות התפעולית בנכסי גזית ושוויים. דירוג גזית מניח, כי היא תפעל להורדת מינוף באמצעות מימוש נכסים שאינם בליבת פעילותה. יחד עם זאת, התקיימות מימושים אלא אינם וודאיים ותלויים, בין היתר, בתנאי השוק כאשר עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להשלכות התפרצות הנגיף.

דירוג גזית נתמך בין היתר, בפיזור משמעותי באזורי הפעילות ובהיקף פעילות נרחב, כאשר מרבית הפעילות מתקיימת במדינות יציבות, המאופיינות בדירוג אשראי גבוה כגון ארה"ב, נורבגיה, קנדה, פינלנד, שוודיה וישראל. פעילות גזית בתחום מרכזי הקניות חשופה לשינויים בענף, ובפרט למגמות השונות בתחום הרכישה המקוונת. סיכון זה מתמתן לאור התמקדות גזית בנכסים אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים המשרתים צרכים יומיים בסיסיים של קהל היעד ומציגים שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן. בנוסף לכך, גזית דיווחה על אסטרטגיית השקעה בנכסים מניבים או המיועדים להנבה בשימושים מעורבים לרבות מסחר, משרדים ומגורים תוך התמקדות באזורים אורבניים צפופי אוכלוסין בערים מרכזיות אשר בטווח הארוך עשויה למתן את החשיפה לתחום המסחר.

בנוסף, דירוג גזית נתמך באיכות המוחזקות ובמיצוב הפיננסי. חברת גזית הינה בעלת השליטה בחברת Citycon Oyj (להלן: "CTY"), המדורגת Baa3 באופק שלילי (48.8%), ע"י MOODY'S וחברת Atrium European Real Estate Limited ("להלן: "ATR") המדורגת Baa3 באופק שלילי (67.1%). נציין כי, דירוג החברות המוחזקות נפגע לאור השלכות וירוס הקורונה ובפרט כיוון שחלק מהמרכזים המסחריים בבעלותן היו סגורים במהלך הרבעון הראשון כתוצאה ממגבלות רגולטוריות שנועדו למנוע את התפשטות הנגיף. על אף איכות החברה המוחזקת, נציין לשלילה את ריכוזיות תיק האחזקות של החברה. גזית הנה אחזקה העיקרית של החברה, ומהווה כ- 98% (לרבות החזקה באג"ח של גזית) מתיק האחזקות של החברה. יחד עם זאת, כאמור, הפיזור הנכסי הגבוה של גזית ממתן במידה מסוימת את פרופיל הסיכון של החברה.

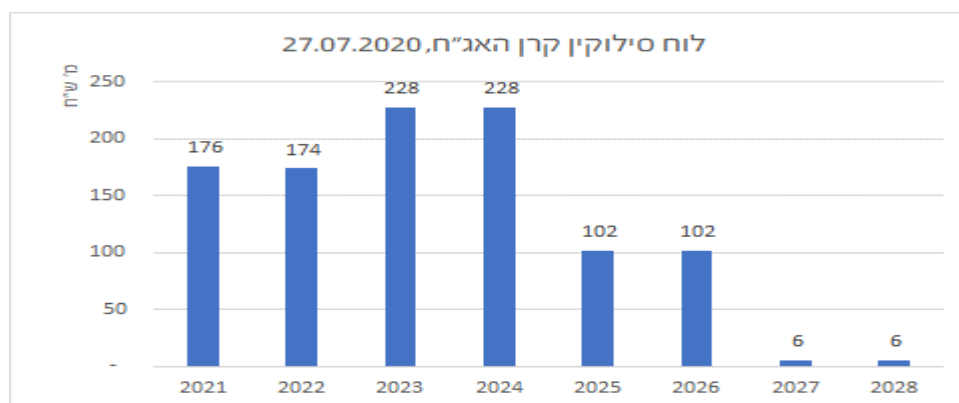
¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

מינוף הבולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג כתוצאה משחיקה משמעותית בשווי האחזקות, לצד יחס כיסוי ריבית יציב הבולט לחיוב לרמת הדירוג

בעקבות התפרצות נגיף הקורונה במהלך הרבעון הראשון של השנה והפגיעה בפעילות גזית כתוצאה מההגבלות השונות על הפעילות, נשחק שווי מניות גזית. לאור זאת, מינוף החברה (שיעור ה- LTV נטו), אשר נמדד כיחס בין שווי האחזקות של החברה ובין היקף החוב נטו של החברה, נשחק כבר בהתאם לנתוני הרבעון הראשון לשנה ועמד כ- 52%, נכון ל- 31.03.2020, יחס הבולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג. נציין כי מאז דוחות הרבעון הראשון הוסיף לרדת שווי מניית גזית, כך שבסמוך למועד דוח זה, שיעור המינוף נטו הינו כ- 85%, מינוף בולט לשלילה לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח, בין היתר, תרחישי רגישות ביחס לשווי המוחזקת ושווי תיק ההשקעות, יחס ה- LTV צפוי לנוע בטווח של 79%-85% עם תנודתיות מסוימת, מעבר לטווח האמור. נכון ל- 31.03.2020 ההחזקה במניות גזית, נאמדה בכ- 2.7 מיליארד ש"ח (לא כולל אחזקה בני"ע) עם היקף חוב נטו של כ- 1.3 מיליארד (נטו מיתרות נזילות) ובסמוך למועד הדוח, בין היתר, בעקבות רכישה עצמית שביצעה גזית למנייתיה במהלך חודש יולי, שווי האחזקות במניות גזית הוסיף להישחק ועומד על כ- 1.3 מיליארד ש"ח עם היקף חוב נטו של כ- 1.1 מיליארד ש"ח. לצד זאת, נציין לחיוב את הירידה בהיקף החוב החל משנת 2016 כך שהחוב נטו נכון ל- 31.03.2020 הינו כ- 1.4 מיליארד ש"ח לעומת היקף חוב נטו של כ- 1.6 מיליארד ש"ח בשנת 2016. כאמור לעיל, החברה השתתפה בהצעת הרכש שביצעה גזית ומימשה מניות באופן שתרם לעלייה בנזילות של החברה בהיקף של כ- 280 מ' ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי הריבית הממוצע לשנים 2020-2021 צפוי להיות יציב על כ- 3.2, יחס הבולט לחיוב לרמת הדירוג.

נזילות יחס כיסוי שירות חוב הבולטים לחיוב ביחס לדירוג ולוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה ללא עומס פירעונות משמעותי. גמישות ורגישות החברה נפגעו באופן משמעותי משחיקה בשווי מניות גזית

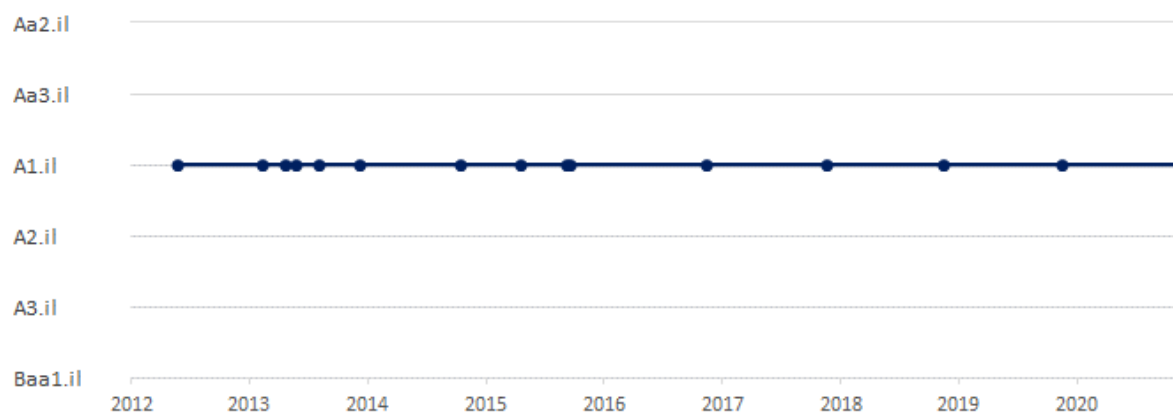
לאחר פירעון האג"ח בחודש יוני 2020 לחברה יש יתרות נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי. נדגיש כי מסגרות האשראי של החברה מוגבות במניות גזית כאשר פגיעה בשווי המניות עלול לפגוע בהיקף מסגרות האשראי וביכולת ניצולן לאור אמות מידה פיננסיות בהסכמי מסגרות האשראי בקשר עם שווי שוק הבטוחה ביחס להיקף המסגרת המנוצלת. במהלך חודש יולי החברה מימשה מניות גזית גלובל במסגרת השתתפות בהצעת רכש של גזית לרכישה עצמית של 20 מ' מניות, מהלך זה תרם כ- 280 מ' ש"ח לנזילות החברה. היקף הדיבידנדים שמתקבלים מגזית בהתאם לתחזיות מידרוג צפוי לעמוד על כ- 122 מ' ש"ח, בכל אחת מהשנים 2021 ו- 2022, לאחר תרחיש רגישות להיקף הדיבידנד. נדגיש כי, קיימת היסטוריה מוכחת ויציבה של חלוקת דיבידנדים מחברת הבת ושל שמירה על נזילות ומסגרות אשראי בולטות ביחס לדירוג וביחס להיקף קרן האג"ח. להערכתנו גמישות החברה ורגישותה לשוק ההון נפגעה ולכן להערכתנו קיימת חשיבות רבה למהלכים שעשתה החברה כדי לחזק את הנזילות לשנתיים הקרובות. פירעון הקרן ברמת הסולו עומד בשנת 2021 הינו כ- 176 מ' ש"ח ובשנת 2022 כ- 174 מ' ש"ח. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי DSCR לשירות חוב הממוצע לשנים 2021-2022 צפוי לנוע בטווח של 1.8-2.5. יחס הבולט לחיוב לרמת הדירוג. לאור יתרות הנזילות יחד עם מסגרות האשראי המשמעותיות ביחס ללוח הסילוקין, הפרוס בצורה נוחה, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה טובה ביחס לרמת הדירוג. להלן לוח הסילוקין של החברה לאחר פירעון קרן אג"ח בחודש יולי:



אודות החברה

נורסטאר הינה חברת החזקות פנמית, ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ההחזקה העיקרית של החברה הינה כ-55.4% מהון המניות של חברת גזית גלובל בע"מ (החזקה זו מהווה מעל 98% מסך תיק ההשקעות של החברה) והיא בעלת השליטה בגזית. בעל המניות העיקרי של החברה הינם מר חיים כצמן. גזית הינה חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה בתל אביב ואשר אג"ח שלה מדורגות Aa3.il באופק שלילי על ידי מידרוג. בנוסף, החברה מחזיקה באחזקות לא מהותיות בני"ע נוספים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[נורסטאר החזקות אינק. דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

27.07.2020	תאריך דוח הדירוג:
24.06.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.05.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
נורסטאר החזקות אינק.	שם יוזם הדירוג:
נורסטאר החזקות אינק.	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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, 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 מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, 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 קיימים²

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	

² 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>