



# אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - פברואר 2016

1

## מחברת:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

[anna@midroog.co.il](mailto:anna@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

[ran@midroog.co.il](mailto:ran@midroog.co.il)

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה (ISSUE) ודירוג מנפיק (ISSUER)
------------------	--------	--

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3.il באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ", "החברה"). וכן דירוג זהה ליכולת הפירעון הכוללת (ISSUER) של החברה. כמון כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להרחבת סדרות ט' ו-י', בסכום של עד 400 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב פיננסי קיים ולפעילותה השוטפת.

**פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור ליום 30.09.2015 :**

סדרת אג"ח	ספר ני"ע	מועד הנפקה סקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30.09.15 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח	חודש פרעון קרן
אג"ח ו'	3900206	02/2007	4.25%	מדד	956	2016-2019	פברואר
אג"ח ח'	3900271	02/2012	4.45%	מדד	864	2016-2023	פברואר

**פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור שהונפקו לאחר 30.09.2015 :**

סדרת אג"ח	ספר ני"ע	מועד הנפקה סקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך נקוב (מיליוני ₪)	שנות פירעון האג"ח	חודש פרעון קרן
אג"ח ט'	3900354	12/2015	3.85%	לא צמוד	275	2020-2027	פברואר
אג"ח י'	3900362	12/2015	2.24% + ריבית בנק ישראל	לא צמוד	275	2024-2027	פברואר

2,371

סה"כ אג"ח למועד הדו"ח

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפרופיל העסקי והמיצוב הפיננסי הבולטים של החברות המוחזקות, אשר מראות יציבות לאורך זמן ובעיקרן אמות השקעות בע"מ (להלן: אמות), PSP Swiss Property AG (להלן: PSP), CARR, PROPERTIES HOLDINGS LP (להלן: "CARR") ו-First Capital Realty Inc (להלן: FCR) באופן התומך ביכולתן לחלק דיבידנדים לחברה בעתיד בהתאם לתחזיות החברה; אופי סולידי של השקעות הקבוצה, המאופייין ברובו בנדל"ן מניב בשווקים וכלכלות יציבות; יחסי איתנות טובים ויציבים לאורך זמן; גמישות פיננסית ונזילות נאותה, הכוללת: מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-550 מיליון ₪ ומניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי ביחס להתחייבויות החברה (כ-2.6 מיליארד ₪ מניות סחירות וכ-2.5 מיליארד ₪ נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד) נכון ליום 30.09.2015. כמו כן, לחברה ולחברות המוחזקות שלה נגישות טובה למערכת הבנקאית הבאה לידי ביטוי בהארכת הלוואות ומסגרות אשראי קיימות בשיעורי ריבית נמוכים יותר אשר עשויים לתרום לשיפור נוסף ביחסי הכיסוי התפעוליים של החברה.

**פרופיל עסקי ומיצוב גבוה לחברות הבנות בקבוצה ממתן את רמות הסיכון**

אלוני חץ הינה חברת החזקות, אשר פעילותה העיקרית כוללת השקעות בחברות אמות (ישראל, מדורגת בדירוג מקומי Aa3 באופן יציב ע"י מידרוג), PSP (שוויץ, מדורגת בדירוג בינלאומי "A-" באופן יציב ע"י FITCH), FCR (קנדה, מדורגת בדירוג בינלאומי "Baa2" באופן יציב ע"י MOODY'S) והשקעתה ב-CARR, (שהוקמה בחודש אוגוסט 2013 בווינגטון ארה"ב ואיננה מדורגת). חברות אלו הינן בעלות נכסים מניבים במדינות בעלות איתנות פיננסית ומיצוב בולט ביחס לשווקי פעילותן, נכון למועד הדו"ח כ- 72% מתיק ההשקעות של החברה ממוקם גיאוגרפית במדינות בעלות דירוג Aa1-Aaa ביניהן, קנדה ארה"ב, בריטניה ושוויץ, כמו- כן לחברה החזקה של 71.7% בחברת אנרג'יקס, העוסקת בתחום האנרגיה המתחדשת.

החברות המוחזקות של אלוני חץ מראות יציבות לאורך זמן, תוצאותיהן והפרופיל הפיננסי האיתן של החברות הבנות המרכזיות מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידרוג מציינת לחיוב את הפרמטרים הפיננסיים וכן את היקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים מהן בעתיד. במהלך השנים האחרונות החברות המוחזקות שילמו באופן יציב ורציף דיבידנד (לרוב ברמה רבעונית) לאלוני חץ. סך ההכנסות התפעוליות השוטפות נכון ל-30.09.2015 ( לתקופה של 9 חודשים) עומדות על כ- 218 מיליון ₪ לעומת 210 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2014, הגידול בהכנסות נובע בעיקר מהכנסות דיבידנד מ-CARR שעמדו על כ- 42 מיליון ₪ וזאת לעומת 34 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2014.

להלן מספר פרמטרים עיקריים של החברות הבנות המרכזיות:

אמות	PSP	FCR	CARR	
30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	באלפי ₪
58.8%	12.2%	6.2%	43.2%	שיעור החזקה
6,809,181	24,578,855	22,551,336	6,221,564	נד"ל"ן להשקעה מניב
1,252,558	1,766,864	87,371	123,669	נד"ל"ן להשקעה בפיתוח
4,506,317	7,973,533	10,127,942	2,148,215	חוב פיננסי
51,635	120,109	27,148	61,415	יתרת נזילות ללא מסגרות אשראי
1,008,635	120,109	2,400,702	732,248	יתרות נזילות + מסגרות אשראי
3,079,583	15,355,280	10,750,609	4,436,364	הון עצמי זז. מיעוט
1,810,795	1,873,344	666,538	1,916,509	חלק אלוני בהון
8,444,025	27,124,454	24,035,263	7,289,275	סך מאזן
479,963	1,008,792	1,202,140	271,880	נילום שנתי NOI
95.9%	91.0%	95.3%	88.0%	שיעור תפוסת נכסים
303,861	679,163	689,417	76,002	FFO Q1-Q3 2015 בנילום שנתי
36%	57%	45%	61%	הון עצמי זז. מיעוט לסך מאזן
14.8	11.7	14.7	28.3	חוב פיננסי ל- FFO בנילום שנתי
14.7	11.6	14.7	27.5	חוב פיננסי נטו ל- FFO בנילום שנתי

\* כלל הנתונים הם בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברות ולא כוללים את הנכסים הרשומים בדוחות לפי שיטת השווי המאזני.



אלוני חץ פועלת כחברת החזקות כאשר בחלק מפעילויות הליבה יש לה מעורבות ממשית לגבי התוויית אסטרטגיית הפעילות, אף שלכל חברה יש הנהלה נפרדת והתנהלות פיננסית עצמאית. כך, לאלוני חץ קיימת שליטה בחברת אמות והינה בעלת ההחזקה הגדולה ביותר ב-PSP. חברת PSP הינה מחברות הנדל"ן המניב המובילות והגדולות בשוויץ. בחברת CARR הפועלת בתחום המשרדים בווינגטון DC, לחברה שליטה משותפת עם JP Morgan, כאשר ל-CARR יש הנהלה מקומית שאחראית על ניהול ותפעול הנכסים. FCR הינה חברה ציבורית קנדית, בשליטת קבוצת גזית-גלוב, שעיקר השקעותיה מופנות למרכזי קניות שכונתיים-קהילתיים מעוגני סופרמרקטים, לחברה מעורבות שולית בהתנהלות העסקית של אחזקה זו. במהלך שנת 2015 החברה הקטינה את אחזקתה ב-FCR ומימשה מניות בסך של כ-250 מיליון ש"ח. מנגד, במהלך שנת 2015 החברה השתתפה בהנפקת הון של חברת אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "אנרג'יקס") (העוסקת בייזום, הקמה ובמכירת חשמל ממערכות פוטו וולטאיות בישראל וייזום פרויקטים להקמת חוות רוח בישראל ובפולין) בסכום של כ-220 מיליון ש"ח ורכשה שני נכסי משרדים בשוויץ של כ-393 מיליון דולר (ההשקעה נטו של החברה עמדה על כ-100 מיליון דולר) בשותפות עם חברת Oxford Properties Group (חלקה של החברה 55%). השקעות אלו תורמות לחברה בפיזור המקורות לצורך שירות החוב כמו כן, לחברה אחזקה בקרנות ברוקטון באנגליה המשקיעות בנדל"ן מניב.

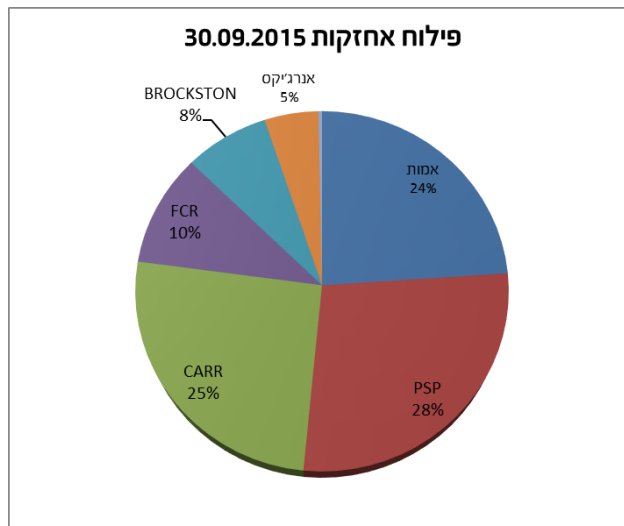
החברה ממשיכה במגמה בה אחוז החזקות החברה בחברות בהן קיימת לה יכולות להשפעה (או יכולת להכוונה עסקית מהותית) מסך המאזן עומד על כ-82% לעומת כ-78% למועד המעקב הקודם, מידרוג רואה לחיוב את השינוי שחל בתמהיל ההחזקות אשר משפיע באופן חיובי על פיזור ברמת החברה וגיוון במקורות המימון.

4

#### **השקעת החברה ב-CARR ואנרג'יקס, תורמת לפיזור תיק הנכסים ופיזור מקורות המימון של החברה**

בחודש אוגוסט 2013 נחתם הסכם בין החברה לקרן השקעות של בנק JP Morgan להשקעה בחברת CARR. חברת CARR מחזיקה, נכון ליום 30.09.2015 ב-22 בנייני משרדים בעלי שיעור תפוסה של כ-88% (לפי חוזים חתומים) וזאת לעומת כ-83% במועד המעקב הקודם, אשר מניבים NOI של כ-90 מיליון דולר בגילום שנתי של הרבעון השלישי של שנת 2015 (כולל את חלקה של CARR בנכסים הרשומים בספרי החברה לפי שיטת השווי המאזני). כמו כן, לחברה 2 נכסים נוספים בייזום. לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה הודיעה על רכישת בניין נוסף, אשר אותו החברה צפויה להרוס וליזום נכס בשימוש מעורב של משרדים ומסחר. החברה פועלת לטיוב תיק הנכסים שלה וזאת על ידי מימוש נכסים לא בולטים בתיק הנכסים של החברה ורכישת נכסים איכותיים בענף המשרדים במרכז ווינגטון. בחודש מרץ 2014 רכשה CARR את מתחם ה-Washington Post אשר לפי התב"ע הקיימת נכון למועד הדו"ח, לו זכויות בנייה של כ-860 אלף רגל. נכון למועד הדו"ח, CARR חתמה על חוזה להשכרת כ-700 אלף רגל לחברת Fannie Mae (חברה ציבורית מובילה בתחום המשכנתאות המשני בארה"ב). החוזה נחתם ל-15 שנים (עם אופציות להארכה) וה-NOI שצפוי לחברה בעקבות השכרת השטחים הנ"ל עומד על כ-35 מיליון דולר לשנה (עם גידול שנתי של כ-2.5%). להלן הרכב ההשקעות העיקריות של החברה לפי השווי בספרים (סולו מורחב):

<sup>1</sup> מחושב לפי שווי ההחזקות בספרים (CARR, אמות, PSP ואנרג'יקס) לסך מאזן סולו מורחב ללא מזומנים.

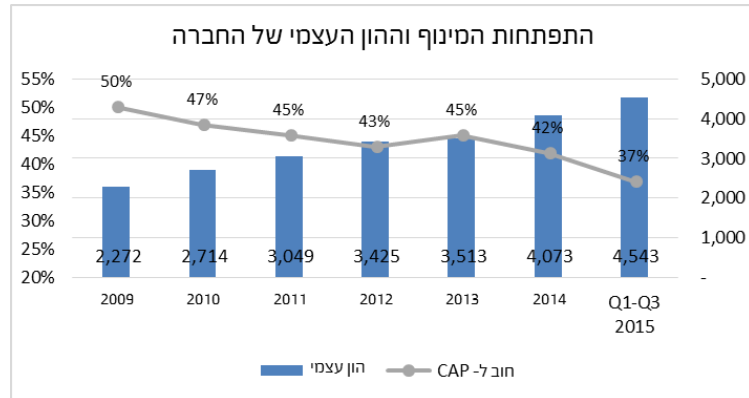


השקעת החברה ב-CARR משפרת את פיזור ההחזקות של החברה ומשך, מקטינה את חשיפתה לתנודתיות ספציפית בשווקים בהם היא פועלת. הרחבתה וטיוב מצבת הנכסים המניבים ב-CARR צפויה להגדיל את התזרים הפרמננטי של החברה בטווח הבינוני הארוך.

**איתנות יחס כיסוי תפעולי הבולטים לטובה לצד נגישות למקורות מימון**

החוב הפיננסי של החברה (ברמת הסולו מורחב) עומד על כ-2,770 מיליון ₪ ליום ה-30.09.2015 (כ-65% הינם בגין אגרות חוב והיתרה-חוב בנקאי המגובה בשעבודים). יחס החוב ל-CAP ברמת הסולו המורחב עומד על כ-37%, יחס ההון למאזן עומד על כ-60% יחס ה-LTV של החברה עומד כיום על כ-37% (מחושב כחוב לשווי מתואם של השקעות) נכון ליום 30.09.2015, יחסים אלו הולמים את רמת הדירוג. עם זאת, הגידול בחוב הפיננסי לאחר תאריך הדוחות הכספיים (בחודש דצמבר 2015 החברה גייסה אג"ח בסכום של כ-550 מיליון ₪) וגיוס חוב אג"ח נוסף עשויים לשחוק את יחסי המינוף של החברה, אולם, להערכת מידרוג יחסים אלו יותרו הולמים לדירוג. כמו כן, גם החברות המוחזקות העיקריות של החברה מראות יחסי איתנות וכיסוי טובים מאוד כפי שניתן לראות בטבלה מעלה. כמו כן, יש לציין את הגידול בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות. העודף התזרימי השוטף נכון ליום 30.09.2015, עומד על כ-123 מיליון ₪. החברה מציגה ליום ה-30.9.2015 יחס כיסוי תפעולי שוטף של כ-2.3, יחס בולט לרמת הדירוג. עם זאת, יחס זה צפוי להישחק מעט בטווח הקצר בעקבות הגידול בחוב הפיננסי כפי שצוין לעיל.

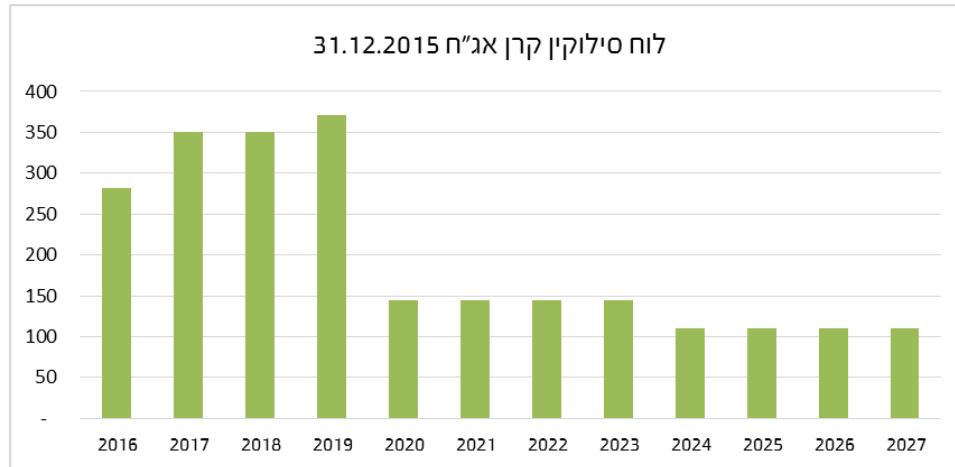
בנוסף, לחברה נגישות טובה לשוק ההון כפי שבאה לידי ביטוי בהנפקות הון ואגרות חוב שבוצעו בשנה האחרונה. מתחילת השנה גייסה החברה הון בסך של כ-267 מיליון ₪. חשוב לציין שמלבד גיוסים בשוק ההון לחברה נגישות טובה למערכת הבנקאית כפי שבאה לידי ביטוי ביכולת החברה להאריך את מו"מ ההלוואות ומסגרות האשראי שלה ושל החברות המוחזקות תוך כדי שיפור בתנאי ההלוואה.



**גמישות ונזילות טובות תורמות לפרופיל הסיכון של החברה**

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מהחזקה במניות סחירות חופשיות משעבדים ששווין ליום ה-30.9.2015 עומד על כ-2.6 מיליארד ש"ח (PSP, אמות, FCR ואנרג'קס) וכ-2.5 מיליארד ש"ח השקעות נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד (בעיקר CARR והשקעות בקרן ברוקטון). נכון ליום 30.09.2015, יחס ההחזקות שאינן משועבדות לחוב שאינו מובטח עמד על כ-2.8. בבחינת היחס לאחר גיוס האג"ח בדצמבר 2015 בסכום של כ-550 מיליון ש"ח והשקעה (נטו) בנכסים בבוסטון בסך כ-400 מיליון ש"ח, יחס זה עומד על כ-2.3. להערכת מידרוג, בשל אופי החברות המוחזקות ע"י החברה, ביכולתה לממש את אחזקותיה בהתאם לאסטרטגיה המימונית שלה.

כמו כן, ליום 30.09.2015 לחברה יתרת נזילות של כ-5 מיליון ש"ח ובנוסף, נכון ליום 30.09.2015 לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסכום של כ-255 מיליון ש"ח. לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה קיבלה מסגרת אשראי נוספת מגוף מוסדי בסכום של כ-250 מיליון אשר חתומה עד לינואר 2020 ופרעה מסגרת בסכום של כ-45 מיליון ש"ח כך שלמועד דו"ח זה, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-550 מיליון ש"ח. פירעונות האג"ח הצפויים בשנים 2016-2017 עומדים על כ-280 וכ-350 בהתאמה. נכון למועד הדוח להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית מספקת ביחס לפירעונות האג"ח השנתיים, לרבות התזרים השוטף והיציב אותו היא מקבלת כדיבדנדים מהחברות המוחזקות.



**אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (סולו מורחב) - יחסי כיסוי ואיתנות (אלפי ₪):**

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	אלפי ₪
2,578,968	2,659,952	2,913,436	3,035,624	2,769,197	חוב פיננסי ברוטו
37,881	725,583	213,794	257,582	4,936	יתרות מזומן
2,541,087	1,934,369	2,699,642	2,778,042	2,764,261	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
3,049,351	3,424,927	3,512,545	4,073,156	4,543,396	הון עצמי חשבונאי
5,134,704	5,008,644	4,344,839	5,045,923	4,885,239	שווי שוק השקעות סחירות
5,352,421	5,247,396	5,936,446	6,881,057	7,275,008	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)
5,634,592	5,454,002	6,321,419	6,922,785	7,389,568	שווי מאזני של סך ההשקעות מאזן
5,802,800	6,240,162	6,581,329	7,350,201	7,541,913	
<b>יחסי איתנות</b>					
53%	55%	53%	55%	60%	הון עצמי למאזן
50%	53%	50%	55%	60%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החוקות
46%	49%	46%	44%	37%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות
45%	35%	43%	40%	37%	חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות
48%	51%	49%	44%	38%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
<b>47%</b>	<b>37%</b>	<b>45%</b>	<b>40%</b>	<b>38%</b>	<b>חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם</b>
2.11	2.71	2.20	2.48	2.63	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו
2.08	1.97	2.04	2.27	2.63	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי ברוטו
<b>אלפי ₪</b>					
91	92	62	0	0	דמי שכירות ואחוקה
244,016	249,111	233,445	272,905	207,753	דיבידנד מחברות מוחוקות
16,142	14,941	12,667	12,425	10,717	דמי ניהול והכנסות אחרות
260,249	264,144	246,174	285,330	218,470	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
<b>115,731</b>	<b>121,648</b>	<b>130,421</b>	<b>119,812</b>	<b>94,974</b>	<b>סה"כ הוצאות תזרימיות</b>
144,518	142,496	115,753	165,518	123,496	סה"כ עודף תזרימי
2.25	2.17	1.89	2.38	2.30	יחס כיסוי תפעולי שוטף

**גורמים העשויים לשפר את הדירוג**

- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי תוך שיפור רמות המינוף ותזרים מהחברות המוחזקות
- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה לאורך זמן ופיזורן

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג**

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- עלייה ביחס חוב פיננסי נטו לשווי שוק מתואם מעבר לכ-50%
- גידול בסיכון העסקי והפיננסי של החברה, לרבות עלייה משמעותית בשיעור הייזום

**פרופיל החברה**

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן ובהשקעות בחו"ל, במספר מדינות מערביות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות - ישראל, שוויץ, ארה"ב, קנדה ובריטניה.

חברת אמות השקעות בע"מ מהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל (שיעור החזקה של כ- 59%). אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנו נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב). בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 71.7% ממניות אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ אשר פועלת בתחום אנרגיות מתחדשות (PV ורוח) בישראל ובפולין.

**בחו"ל פועלת החברה באמצעות השקעה במספר חברות -**

**בשוויץ** מחזיקה החברה בכ- 12.2% ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החברה מהווה את בעל המניות הגדול ביותר ב-PSP.

החל מהרבעון השלישי של שנת 2013 החלה החברה גם לפעול בארה"ב, בה היא מחזיקה כ-43.2% ב-CARR Properties Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון. החל מחודש דצמבר 2015 לחברה פעילות בתחום הנדל"ן המניב גם בבוסטון.

**בקנדה** מחזיקה החברה בכ- 6.2% ממניות First Capital Realty INC, חברה ציבורית קנדית, המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בקנדה.

**בבריטניה** מחזיקה החברה בשיעורים שונים בקרנות ברוקטון.



מחקרים מתודולוגיים

ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.

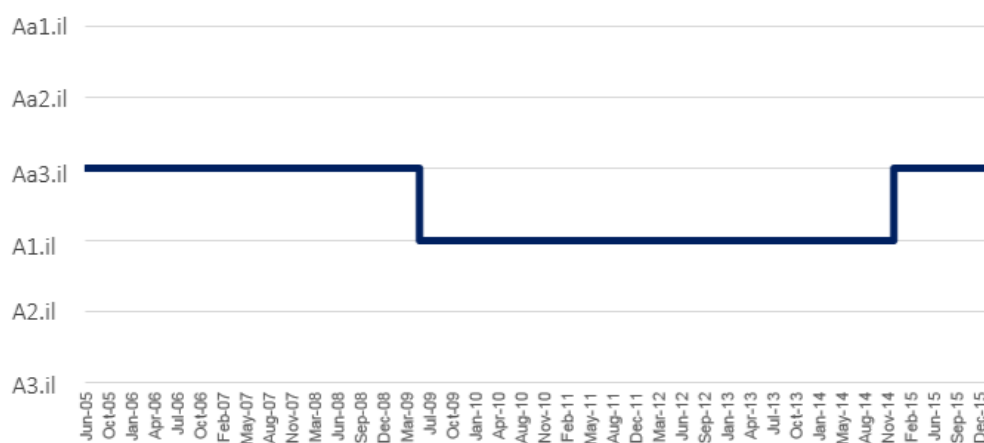
חברות אחזקה, דצמבר 2014

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם : פעולת דירוג נובמבר 2015

תאריך הדוח: 08 בפברואר 2016

### היסטוריית הדירוג



מונחים פיננסיים עיקריים

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

\* 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.

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך

לפגום<sup>2</sup>, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

#### אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכלל 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. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים ומקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לא, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% מניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה

<sup>2</sup> להגדרת חוב פגום הנכנס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

