



שיכון ובינוי בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - דצמבר 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור של דירוג A2 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "החברה", "שיכון ובינוי"). כמו-כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 200 מיליון ₪ ע.ג., באמצעות הנפקת סדרה חדשה. תמורת הגיוס תשמש להשקעות ולצרכי פעילות שוטפים.

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 15.12.2011. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרת ע.ג. במחזור ליום 30.9.11 מיליוני ₪	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.9.11 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה 2	1110733	04/2008	5.2%	מדד	600	705	2012 - 2015
סדרה 3	1115500	09/2009	7.9%	לא צמוד	290	290	2013 - 2016
סדרה 4	1117910	03/2010	4.8%	מדד	1,169	1,237	2015 - 2019
2,232							

2

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים בהיקף הפעילות הנרחב והמגוון של החברה - המתבצע באמצעות חברות בנות שבשליטתה, הכולל, בין היתר, את מגזרי התשתיות ונדל"ן למגורים (המהווים את המגזרים המשמעותיים בפעילות), זכינות, אנרגיה ירוקה ונדל"ן מניב; החברה מציגה שיעורי רווחיות טובים בהשוואה ענפית, הן בתחום התשתיות בחו"ל - באמצעות שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות, והן בתחום הנדל"ן למגורים בישראל - באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן; תזרים ה- FFO השנתי של החברה הינו גבוה ונאמד ע"י מידרוג בלמעלה מ- 600 מיליון ₪, המגלם יחס כיסוי חוב ל- FFO הנמוך מ- 10. יחס זה טוב בהשוואה ענפית, על אף שחלק ניכר מהפעילות הינו בתחום התשתיות, שנחשב לענף בעל פרופיל סיכון גבוה; חובות נמוכים בחברות הבנות, המציגות נתוני פעילות טובים, מאפשרים לחברה למשוך מהן כספים בהיקפים משמעותיים במידת הצורך, ומהווה את מקור הגמישות העיקרי של החברה לכיסוי חובות ברמת הסולו, זאת לצד מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בסולו בהיקף של כ- 250 מיליון ₪ ויתרות מזומן הקיימות בחברה.

במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון אף רמת המינוף הגבוהה של החברה, אשר גם בהתחשב בשווי הכלכלי של פעילות שיכון ובינוי נדל"ן שאינו מגולם, להערכת מידרוג, באופן מלא בנתונים הפיננסית, מהווה ההון העצמי כ- 20% בלבד מהמאזן, באופן שאינו בולט לטובה לרמת הדירוג. במהלך 2011 רשמה החברה האטה במגמת השיפור שנרשמה בשנים האחרונות ביחסים הפיננסיים, בין היתר, לאור חלוקת דיבידנדים בהיקפים גבוהים מבעבר. כך, בשנת 2011 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד, הן עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2010 בהיקף של 200 מיליון ₪ והן עם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי בהיקף של כ- 185 מיליון ₪ לעומת כ- 110 מיליון ₪ בשנת 2010.

נמשך שיפור הפעילות במגזרי התשתיות בארץ ובחו"ל; על אף האטה שנרשמת בחודשים האחרונים בענף הנדל"ן למגורים, להערכת מידרוג צפויה שיכון ובינוי נדל"ן להציג רווח ותזרימי מזומנים גבוהים בשנת 2012

בדומה למגמה שנרשמה בשנים האחרונות, גם בשנת 2011 נמשך השיפור בפעילות החברה במגזר התשתיות, בהובלת הפעילות של שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות. שיפור זה בא לידי ביטוי בצמיחה בהיקפי הפעילות לצד גידול בשיעורי הרווחיות הגולמית. עיכובים שונים בגבייה במספר מדינות באפריקה, בין היתר, כתוצאה מקיום מערכות בחירות בהן, הביאו לגידול ביתרת הלקוחות. כאשר סכומים אלו ייגבו בחודשים הבאים, תהנה שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות מתזרימי מזומנים בהיקפים של מאות מיליוני ₪. על אף שמידרוג רואה לחיוב את המשך הצמיחה בפעילות המגזר, נושא הגבייה מדגיש את פרופיל הסיכון הגבוה בפעילות שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות הפועלת במדינות מתפתחות, הלוקות לעיתים בחוסר יציבות שלטונית ועסקית.

גם סולל בונה מציגה נתוני פעילות טובים ביחס לעבר, הכוללים שמירה על היקפי פעילות גבוהים תוך שיפור ברמת הרווחיות. צורכי שירות חוב נמוכים אף אפשרו לסולל בונה לחלק דיבידנד לשיכון ובינוי בסך 13 מיליון ₪, לראשונה מזה שנתיים.

נתוני הפעילות של שיכון ובינוי נדל"ן - כפי שמשתקפים בדוחות הכספיים, טרם מושפעים מההאטה שנרשמת בחודשים האחרונים בשוק הנדל"ן למגורים בישראל, אלא מהכללים החשבונאיים הנוגעים למועד הכרה בהכנסה וברווח. מדרוג מעריכה כי בשנת 2011 תציג שיכון ובינוי נדל"ן נתוני פעילות ורווח טובים משנת 2010 וכי בשנת 2012 צפוי שיפור נוסף בפעילות, כאשר במספר פרויקטים גדולים, אשר נכון למועד הדוח מלאי הדירות בהן כבר נמכר ברובו המכריע, יושלמו וימסרו הדירות לרוכשים. יצוין כי להתמשכות ההאטה בשוק הדירות (אשר, כפי שעולה מדיווחי החברה, השפיעה על קצב המכירות) עלולה להיות השפעה שלילית בטווח הבינוני על פעילות החברה.

תזרימי המזומנים הגבוהים שמייצרות החברות הבנות משמשות להרחבת הפעילות ולחלוקת דיבידנד בהיקפים גבוהים מבעבר

נתוני הפעילות החזקים שמציגות החברות הבנות הניבו בשנים האחרונות מקורות נזילות גבוהים לשיכון ובינוי. בראש ובראשונה שימשו ומשמשים מקורות אלו להרחבת פעילויות הליבה - בתחום התשתיות והנדל"ן למגורים. בנוסף פועלת החברה להגדלת הפיזור בפעילות באמצעות השקעה במגזרים נוספים כגון מגזרי נדל"ן המניב, הזכינות, המים והאנרגיה הירוקה. כך, במהלך שנת 2011 רכשה החברה 48% ממניות חברת אי.די.או הפועלת בתחום הנדל"ן המניב בברלין, גרמניה ואף ביצעה השקעות במגזר האנרגיה הירוקה. יצוין כי החברה במו"מ למימוש נכסים מהותיים ובכללם החזקותיה בדרך ארץ ובקניין בעיר ימים, אשר אם וככל שיושלמו יניבו לחברה תזרימים בהיקף של מאות מיליוני ₪. במקביל, מחלקת החברה דיבידנדים בהיקפים גדולים מבעבר. כך, בשנת 2011 הכריזה החברה על חלוקות דיבידנד, הן עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2010 בהיקף של 200 מיליון ₪ והן עם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי בהיקף של כ- 185 מיליון ₪, לעומת 110-100 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2009-2010. על אף שמידרוג מעריכה את נזילות החברה כמספקת על מנת לאפשר חלוקת דיבידנדים בהיקף זה, הרי ששימוש ביתרות הנזילות להפחתת המינוף היה מאפשר לחברה להציג שיפור מהיר יותר ביחסיה הפיננסיים ולשיפור בפרופיל הסיכון הכולל.

לצד המשך צמיחה בהיקפי הפעילות מציגה החברה התייצבות ביחסי האיתנות (לאחר צמיחה מואצת) ושמירה על יחסי

כיסוי חוב טובים

רווחים גבוהים מפעילות לצד הנפקת הון בשיכון ובינוי נדל"ן בשלהי שנת 2009 הביאו לגידול חד בהיקף ההון העצמי של החברה בשנים האחרונות. נכון ליום 30.9.11 עומד היקף ההון העצמי והזכויות שאין מקנות שליטה על למעלה ממיליארד ₪ - לעומת כ- 192 מיליון בלבד בסוף שנת 2008. בהתאם לכך חל שיפור ביחסי האיתנות של החברה - כדוגמת שיעור ההון העצמי מהמאזן שעלה מ- 3% ל- 11%. לאור העובדה שחלק ניכר ממלאי הקרקעות של שיכון ובינוי נדל"ן נרכש לפני שנים רבות ומוצג לפי ערכים היסטוריים, מעריכה מידרוג כי קיים שווי נוסף משמעותי אשר אינו מקבל ביטוי בדוחות הכספיים, וכי בהתחשב בשווי זה יחסי האיתנות גבוהים באופן משמעותי (ההון העצמי המתוקנן מהווה, להערכת מידרוג, כ- 20% מהמאזן).

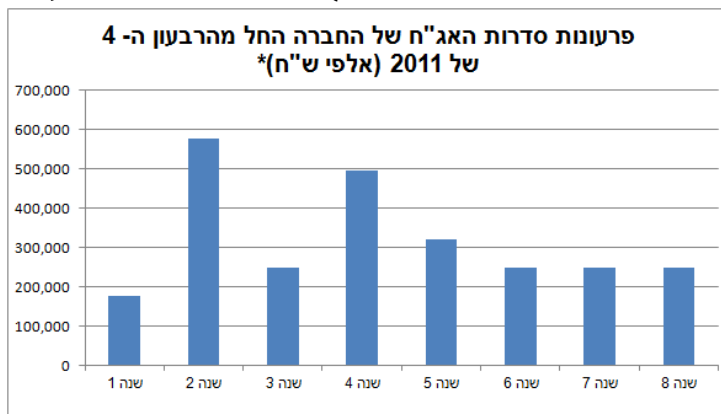
על אף הגידול החד בהיקף ההון העצמי, מציגה החברה התייצבות ביחסי האיתנות וכיסוי החוב. התייצבות זו נובעת מהרחבת הפעילות הנעשית גם באמצעות הון זר, לצד חלוקת דיבידנדים בהיקפים גבוהים מבעבר, כפי שפורט לעיל. יחסי האיתנות אותם מציגה החברה, אף בשקלול השווי העודף בקרקעות שיכון ובינוי נדל"ן, אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג והם נתמכים בתזרימים גבוהים מפעילות כגון תזרים FFO שנתי הנאמד בכ- 600 מיליון ₪ ואף מגלמים יחס כיסוי חוב ל- FFO הנמוך מ- 10. יודגש כי על אף שמדובר ביחס כיסוי טוב לרמת הדירוג, לאור הסיכון הגלום בפעילות תשתיות, יחסי הכיסוי הנדרשים לרמת דירוג מסוימת הינם נמוכים מאלו הנדרשים לדוגמה מחברות נדל"ן מניב.

גמישותה הפיננסית של החברה טובה ונובעת בעיקר מהחזקותיה בחברות שאינן ממונפות והמחזיקות ביתרות נזילות

גבוהות

עיקר חובות החברה המאוחדים מרוכזים ברמת הסולו. נכון ליום 30.9.2011 עומד היקף החוב המאוחד על כ- 4.5 מיליארד ₪, מהם כ- 3 מיליארד ₪ (כ- 70% מהחוב הכולל) נמצאים בסולו. שאר החוב נמצא בעיקר בשיכון ובינוי נדל"ן ובחברת אי.די.או. בהיקפים שמגלמים בחברות אלו רמות מינוף נמוכות יחסית. בחברות התשתיות - סולל בונה ושיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות, היקף החוב הפיננסי זניח, באופן שתומך במאפייני הפעילות בתחום, הכוללים השקעות גבוהות בהון חוזר והסתמכות בעיקר על אשראי ספקים.

חובות החברה ברמת הסולו כוללים בעיקרם חוב אג"ח - בהיקף של כ- 2.6 מיליארד ₪ (בסדרות ציבוריות ופרטיות) וכן הלוואות בנקאיות בסך של כ- 400 מיליון ₪ כניצול חלקי של מסגרות אשראי בנקאיות לא חתומות שנתנו כנגד שעבודים צפים וכנגד קובננטים המתייחסים לעמידה ביחסים פיננסיים. בשנה המתחילה ב- 2012-Q4 צפויה החברה לפרוע אג"ח



* בהנחת פירעון מלא של סדרה ג' הפרטית שהנפיקה שו"ב מימון, אשר יתבצע ביוני 2013

בהיקף משמעותי של קרוב ל- 600 מיליון ₪, זאת על בסיס הנחת פירעון מלא של סדרת אג"ח פרטית בהיקף של כ- 330 מיליון ₪ (הניתנת גם לפירעון לשיעורין). לאחר שנה זו צפויה פריסת אג"ח נוחה יחסית, בין היתר, לאור הצלחת החברה בביצוע החלפת סדרות בשנים 2010 ו- 2011. מידרוג מעריכה את גמישות החברה כטובה ביחס לצורכי שירות החוב, אף

בתקופה השיא בשנים 2012-2013. גמישות זו מבוססת בעיקרה על רמות מינוף נמוכות בחברות הבנות, המייצרות תזרימי מזומנים גבוהים ומחזיקות ביתרות נזילות בהיקף מאות מיליוני ₪ המאפשרים, במידת הצורך, לבצע חלוקות דיבידנדים בהיקפים משמעותיים. לצד זאת מחזיקה החברה במסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של למעלה מ- 250 מיליון ₪.

ניתוח פיננסי

שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד) נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי ₪)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	30.9.2011	גיוס אג"ח	פרפורמה לאחר גיוס האג"ח	
4,446,828	4,453,729	4,871,077	3,927,283			הכנסות
398,799	707,065	900,591	642,554			רווח תפעולי
9.0%	15.9%	18.5%	16.4%			שיעור הרווח התפעולי
249,232	260,711	168,517	117,097			הוצאות מימון, נטו
149,567	446,354	732,074	525,457			רווח לאחר מימון
89,690	232,141	545,103	375,229			רווח נקי
1,392,847	1,350,743	1,778,550	1,205,560			יתרות נזילות
3,992,855	3,578,847	3,779,651	4,548,985	200,000	4,748,985	חוב פיננסי*
2,600,008	2,228,104	2,001,101	3,343,425	200,000	3,543,425	חוב פיננסי נטו*
192,197	508,135	875,283	1,060,353	-	1,060,353	הון עצמי וזכויות מיעוט
7,248,832	7,371,061	8,553,987	9,291,949	200,000	9,491,949	סך מאזן
6,887,642	7,028,341	8,211,267	9,291,949	200,000	9,491,949	סך מאזן*
4,155,575	4,081,228	4,665,608	5,672,566	200,000	5,872,566	*CAP
2,762,728	2,730,485	2,887,058	4,467,006	200,000	4,667,006	CAP נטו*
3%	7%	11%	11%		11%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי*
96%	88%	81%	80%		81%	חוב ל-CAP*
94%	82%	69%	75%		76%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו*
220,118	380,133	516,114	472,538			FFO לתקופה
502,225	846,632	1,034,581	765,300			EBITDA (ללא רווחים ממימוש נדל"ן להשקעה)
18.1	9.4	7.3	7.2			חוב פיננסי* ל-FFO (בגילום שנתי)
11.8	5.9	3.9	5.3			חוב פיננסי נטו* ל-FFO (בגילום שנתי)
8.0	4.2	3.7	4.5			חוב פיננסי* ל-EBITDA (בגילום שנתי)
5.2	2.6	1.9	3.3			חוב פיננסי נטו* ל-EBITDA (בגילום שנתי)

* עד שנת 2010 החוב הפיננסי, המאזן וה-CAP הינם בנטרול הלוואות המגובות בפקידונות משועבדים בהיקף של כ- 65 מיליון יורו ** הונה העצמי של החברה אינו כולל, בין היתר, את שוויה הכלכלי המלא של החברה הבת - שיכון ובינוי נדל"ן, אשר בבעלותה עתודות מקרקעין בהיקף משמעותי, שאינן משוערכות בספרים עפ"י ערך הכלכלי.

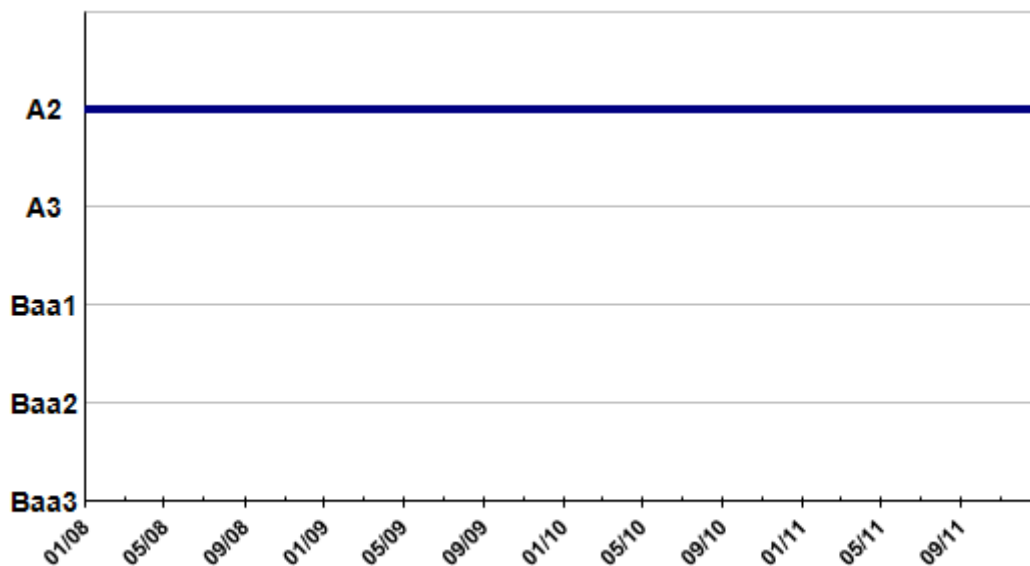
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות
- שמירה לאורך זמן על רמת התזרים והרווחיות וכן על יחסי הכיסוי הנוכחיים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג:

- גידול במינוף החברה, בין השאר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי
- שינויים מהותיים במערך הניהול, באופן אשר ישפיע על העקביות והיציבות של החברה
- ירידה ברווחיות ובתזרימי המזומנים של חברת SBI וחברת שיכון ובינוי נדל"ן
- החלת מגבלות על יכולת החברה למשוך כספים מהחברות המוחזקות על ידיה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

קבוצת שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי הנדל"ן, התשתיות והסביבה על תחומיהם השונים. שיכון ובינוי, במישרין ובאמצעות החברות שבשליטתה, פועלות בארץ ובחו"ל בחמישה תחומי פעילות עיקריים של תשתיות ובניה, נדל"ן, זכיינות (Concession), אנרגיה ומים. החברה נשלטת על ידי קבוצת אריסון, המחזיקה בכ - 47.2% מהון המניות של החברה.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים :

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית בארץ ופרויקטים קבלניים גדולים**, באמצעות שיכון ובינוי סולל בונה - תשתית בע"מ ובחו"ל, באמצעות שיכון ובינוי אס.בי.איי. בע"מ, הפועלת בעיקר באפריקה ובמרכז אמריקה.
- **יזמות נדל"ן, בניה ומכירת מקרקעין ונכסים מניבים**, בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת בארץ באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. בנוסף, קיימת פעילות כאמור בחו"ל, אשר מבוצעת באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development וחברת ADO.
- **זכיינות (Concession)**, הכוללת השתתפות במכרזים וביצוע, מימון, תכנון ותפעול של פרויקטים לאומיים גדולים, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי, חלף מימון ממשלתי.
- פעילות בתחומי האנרגיה המתחדשת ובפרט - ייצור ואספקה של אנרגיה
- פעילות בתחום המים.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

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 הוניות - 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

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

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 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.



דו"ח מספר: CRS111211200M

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") 2011.

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 צריכה 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.