

קנית השלום השקעות בע"מ

Aa2	דירוג Issue
-----	-------------

הדירוג ניתן לגיוס אגרות חוב סדרה א' בסכום כולל של עד 500 מיליון ₪, אשר מתוכם סכום של עד 300 מיליון ₪ יפרע ב-40 תשלומים שווים של סה"כ קרן וריבית (לוח שפיצר) בין השנים 2005-2015 וסכום של עד 200 מיליון ₪ יפרע בתשלום אחד בשנת 2015. הריבית תיקבע במכרז. לטובת אג"ח המדורגות ירשם שעבוד ראשון בדרגה על אגרות החוב שהונפקו ע"י החברות גמל תשואה והשקעות בע"מ ("גמל") ועצמה ושות' להשקעות מכבים בע"מ ("עצמה") (ביחד: "החברות") ואשר מובטחות בשעבודים על זכויות החברות בנכסי מקרקעין וכן ירשם שעבוד ראשון בדרגה על מניות גמל ועצמה. הדירוג ניתן תחת התחייבות החברה לתנאים הבאים שעוגנו בשטר הנאמנות:

1. לשמור על סכום של 100 מיליון ₪ מסך ההנפקה כך שעם חתימת הסכם המתייחס למימון הקמת הפרויקט במרכז העיר מודיעין או עם השקעת סך של 100 מיליון ₪ בפרויקט מודיעין, תפקע התחייבותה של החברה ביחס לסכום זה.
2. החל משנת 2013, מועד פרעון ההלוואות לטווח ארוך שהועמדו לחברה עבור מימון מרכז עזריאלי, ועד למועד פרעון אגרות החוב יישמר בידי החברה, בחשבון שישועבד בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, לטובת מחזיקי אגרות החוב, סכום של 50 מיליון ₪ מכספי המימון מחדש באותו מועד.
3. לפעול בקשר עם חוב החברה לחברות קשורות הקיים נכון למועד גיוס האג"ח וכל חוב עתידי של החברה לכל חברה קשורה ("להלן - חוב החברה") כך שיתקיימו התנאים הבאים:
 - 3.1. בתוך 30 יום ממועד קבלת תמורת ההנפקה אצל החברה, יפרע על חשבון חוב החברה, מתוך תמורת ההנפקה, סך של עד 350 מיליון ₪.
 - 3.2. יתרת חוב החברה ככל שתהיה, תיפרע, ככל שתפרע, מעודפי מזומנים שוטפים של החברה. לעניין סעיף זה "עודפי מזומנים שוטפים" - EBITDA שתחושב בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בניכוי תשלומים על חשבון קרן וריבית של אג"ח או חובות בנקאיים ולאחר תשלומי מס.
 - 3.3. במקרה של פירוק החברה, יתרת חוב החברה לחברות קשורות תשולם, ככל שתשולם, רק לאחר פרעון מלוא הסכומים המגיעים למחזיקי אגרות החוב.

אביטל איגנר
אנליסטית
a.igner@midroog.co.il

אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 24.5.2005. 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 דוח הדירוג.

פרופיל החברה

חברת קניית השלום השקעות בע"מ (להלן: "קניית" או "החברה"), מקבוצת עזריאלי, עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן, שהעיקרי שבהם הנו מרכז עזריאלי שבת"א הכולל את הקניון, שני מגדלי משרדים, חניון וזכויות בניה למגדל שלישי. סך השטחים להשכרה שבידי קניית סולו עומדים על כ-120 אלף מ"ר (מזה משרדים כ-88 אלף מ"ר ומסחרי כ-32 אלף מ"ר), 3,500 מקומות חנייה ועוד זכויות בניה של כ-40 אלף מ"ר במגדל השלישי. החברה רכשה לאחרונה קרקע לייזום, הקמה וניהול מרכז העיר מודיעין (מגורים, מסחרי ומשרדים) המתוכנן לשטח של כ-60 אלף מ"ר. החל מפברואר 2005 מחזיקה החברה ב-33% ממגדל משרדים בטקסס.

קניית מחזיקה ב-99.9% בשתי חברות נדל"ן מניב נוספות - חברת גמל תשואה להשקעות בע"מ (להלן: "גמל") אשר עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של מספר נכסי נדל"ן מניב בגוש דן ובירושלים בשטח של כ-100 אלף מ"ר, וחברת עצמה להשקעות מכבים בע"מ (להלן: "עצמה") אשר עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן מניב בגוש דן ובחיפה בשטח של כ-24 אלף מ"ר.

קניית, אשר הינה בבעלות מלאה של משפחת עזריאלי, רכשה, בעסקה שהתבצעה באפריל 2005, 100% מאג"ח גמל ועוצמה בתמורה ל-650 מיליון ₪. כמו כן, הנפיקו החברות גמל ועוצמה מניות לקניית השלום כך שלאחר ההנפקה קניית השלום מחזיקה ב-99.9% ממניות החברות. בעלי המניות בגמל ועוצמה לפני העסקה היו IC שהינה חברה בבעלות קבוצת עזריאלי ואשר החזיקה ב-51% וקופ"ג בניהול בנק לאומי (להלן "קופ"ג לאומי") אשר החזיקו ב-49%.

אסטרטגיה עסקית

- הרחבת הפעילות באמצעות ייזום בניה של נכסים מניבים בישראל. בשלב זה עיקר פעילות הייזום מתרכזת בשני אתרים – הקמת קומפלקס הכולל מרכז מסחרי, שטחי משרדים ודירות מגורים להשכרה בעיר מודיעין בשטח ברוטו של כ-60,000 מ"ר והקמת המגדל המרובע במרכז עזריאלי בת"א בשטח ברוטו של כ-42,000 מ"ר. הנהלת החברה בוחנת השקעות בפרויקטים נוספים.
- קניית השלום שוקלת הרחבת עיסוקיה לתחומים שאינם בהכרח בתחום הנדל"ן. בעבר שקלה החברה התמודדות במכרז בזק וניסתה לרכוש את חברת כרטיסי האשראי ויזה כ.א.ל וזאת באמצעות שותפים. תחום נוסף בו בוחנת החברה להשקיע הינו תחום התשתיות. הקבוצה רואה את קניית השלום כחברה מובילה בקבוצה ועל כן ההתרחבות לתחומים אחרים תתבצע באמצעות. המימון להתרחבות זו יתבצע תוך שימוש ביתרות המזומנים הצבורים בחברות הקבוצה ובנכסי החברות השונות בקבוצה המאופיינות ברמת נזילות וריווחיות בולטות לטובה.
- האסטרטגיה העסקית של הנהלת קבוצת עזריאלי הינה לבצע מיזוג מלא בין החברות המוחזקות בבעלות מלאה ע"י משפחת עזריאלי, והפיכת החברה הממוזגת לחברה ציבורית בשליטת משפחת עזריאלי. הנהלת החברה מאמינה כי צעד זה יחייב יישום מדיניות סדירה של חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברת הממוזגת בעתיד.

שיקולים עיקריים לדירוג

קניית השלום הינה חלק מקבוצת עזריאלי אשר פועלת בישראל למעלה מ-20 שנה בייזום והקמה של נדל"ן מסחרי מניב ואשר נהנית מאיכות ניהול גבוהה וניסיון רב בניהול של נכסים מניבים ובפרט נכסים

מסחריים; בבעלות החברה נכס ייחודי – מרכז עזריאלי; המשבר בענף הנדל"ן ובענף המשרדים גרם לירידה במחירי שכר הדירה של הנכסים המוחזקים על ידי קנית, גמל ועוצמה. לעומת זאת ניכר שיפור בהכנסות ושיעורי התפוסה בקניונים; מחיר רכישת אגרות חוב גמל ועוצמה משקף את שווי הנכסים לאחר שערכם ירד; מידרוג מעריכה כי יחסי הכיסוי הנובעים משני מקורות תזרים עיקריים (מרכז עזריאלי לאחר פירעון הלוואות לבנקים ונכסי גמל ועוצמה) בולטים לטובה. מאידך, יחסי LTV¹ כפי שנגזר מהמאזן החשבונאי של חברת קנית השלום הינם גבוהים, אם כי מידרוג מעריכה כי קיים שווי עודף מהותי במרכז עזריאלי אשר בהתחשב בו, יחסי ה-LTV טובים משמעותית. מידרוג מעריכה כי עובדה זו תסייע במימון מחדש של ההלוואה בגין מרכז עזריאלי בשנת 2013; לקנית השלום פעילות הקמה של נכסים אשר מאופיינת בסיכון רב יותר מהשכרת נכסים מניבים – הקמת קומפלקס של מסחר, משרדים ומגורים במרכז העיר מודיעין וכן הקמת המגדל השלישי במרכז עזריאלי.

חוזקות

- קנית השלום הינה חלק מקבוצת עזריאלי אשר פועלת בישראל מעל 20 שנה בייזום והקמה של נדל"ן מסחרי מניב ונהנית מניסיון רב בניהול של נכסים מניבים ובפרט, קניונים. מידרוג מעריכה כי השתייכות גמל ועוצמה לקבוצת עזריאלי יכולה להשפיע באופן חיובי על פעילותן.
- איכות גבוהה של הנכס המרכזי של קנית השלום – מרכז עזריאלי אשר ממוקם באזור מרכזי, ובעל שיעורי תפוסה גבוהים מאוד (כ-97% בשנת 2004) אשר נשמרו גם לאורך שנות המשבר בענף הנדל"ן ובענף המשרדים בפרט.
- יחסי כיסוי החוב של קנית השלום ערב עסקת גמל ועוצמה הינם טובים מאוד. יחס החוב הפיננסי נטו (אשר כולל את החוב לחברה אחות) ל-FFO עמד בשנת 2004 על 13 ויחס זה בניטרול החוב לחברה אחות עמד על 9.5. יחס החוב נטו (אשר כולל את החוב לחברה אחות) ל-EBITDA עמד על 7.7 ויחס זה ללא החוב לחברה אחות עומד על 5.7. יחס כיסוי הריבית, EBITDA להוצאות מימון עמד על 1.8 (בניטרול הכנסות ריבית מבטוחות סחירות). התזרים לשירות החוב (DSCR) בהתבסס על תחזית, הכוללת את התזרים העודף ממרכז עזריאלי, התזרים מנכסי גמל ועוצמה וחרף השקעות בהקמת פרויקט מודיעין והמגדל המרובע, צפוי להיות איתן לאורך כל שנות פירעון האג"ח. מידרוג מעריכה כי יחסי כיסוי החוב הצפויים עפ"י התחזית כאמור מתאימים לחברות המדורגות בקבוצת ה-Aa.
- לטובת אגרות החוב המדורגות ירשם שעבוד ראשון בדרגה על אגרות החוב שהונפקו ע"י החברות גמל ועוצמה ואשר מובטחות בשעבודים על זכויות החברות בנכסי מקרקעין וכן ירשם שעבוד ראשון בדרגה על מניות גמל ועוצמה.
- פעילות יציבה וחזקה של המרכזים המסחריים במשך שנות המיתון והמשבר בנדל"ן. בשנים האחרונות הצליחה קנית להגדיל את שיעורי התפוסה, ההכנסות הכוללות ומחיר שכ"ד למ"ר בארבעת המרכזים המסחריים – קניון עזריאלי, קניון חולון, הרצליה Outlet וקניון מרגלית השרון.
- פיזור שוכרים גבוה יחסית ברמת החברה המאוחדת הכוללת את נכסי קנית, גמל ועוצמה. יחד עם זאת, קיימת תלות מסוימת בבזק (המדורג Aa1 על ידי מידרוג) כשוכר, אשר ההכנסות ממנו

¹ LTV – Loan To Value היחס שבין חוב פיננסי בגין נכס לבין שווי.

יתרמו כ-9% מסך ההכנסות של שלוש החברות. החוזה שנחתם עם בזק הינו לתקופה של 10 שנים החל מינואר 1999 ועד לחודש דצמבר 2008.

גורמי סיכון עסקיים

סיכון ענפי

החברה חשופה לסיכונים הכרוכים בענף הנדל"ן ככלל, ומגזר הנכסים המניבים בפרט, והכוללים פעילות הנתונה למחזוריות עסקית אשר לא ניתן לצפותה מראש. המחזוריות תלויה בגורמים מקרו כלכליים ובגורמים ענפיים הכוללים גם את התפתחות ההיצע והביקוש לנכסים. מידרוג מעריכה כי פיזור גבוה של נכסים ושוכרים והסכמי שכירות ארוכי טווח עם שוכרים בעלי איתנות עסקית ופיננסית עשויים להגן מפני מחזור שלילי של ענף הנכסים. תקופת השכירות הממוצעת בנכסי קניית, גמל ועוצמה הינה לתקופות קצרות יחסית, כמקובל בישראל, של כ-3-5 שנים ועל כן החברה היתה חשופה למשבר בענף הנדל"ן.

ירידה במחירי שכר הדירה בשטחי המשרדים בבעלות שלוש החברות – קניית, גמל ועוצמה

בשנים האחרונות בעקבות המשבר שפקד את ענף הנדל"ן ואת ענף המשרדים במרכז הארץ בפרט, ניכרת ירידת מחירי שכ"ד למ"ר בנכסי המשרדים של שלוש החברות – קניית, גמל ועוצמה תוך פגיעה בסך ההכנסות המתקבלות מהשכרת שטחי משרדים. בבחינת סך ההכנסות מהשכרת שטחי משרדים המצויים בבעלות גמל ועוצמה מובחנת ירידה מצטברת של כ-18% בהשוואת שנת 2004 לשנת 2000. הירידה בהכנסות משטחי משרדים צומצמה ע"י גידול בהכנסות מקניון חולון ומקניון מרגלית השרון. בשטחי המשרדים במרכז עזריאלי נרשמה ירידת מחירים מצטברת של כ-8% בהשוואת תחילת שנת 2005 לשנת 2001 (אכלוס סופי של המגדלים). מידרוג העריכה בתחזית כי רמת המחירים בעת חידוש חוזי שכירות לשטחי משרדים במרכז עזריאלי ובשאר נכסי המשרדים תרד לרמת המחירים הנגזרת בתקופה זו מעסקאות חדשות.

קניית השלום מתכננת הקמת שני פרויקטים – מרכז העיר מודיעין והמגדל המרובע

החברה מתכננת להקים שני פרויקטים בשנים הקרובות - המגדל המרובע שהינו המגדל השלישי במרכז עזריאלי ופרויקט מרכז מודיעין בהשקעה כוללת צפויה של כ-150 מיליון דולר (כ-100 מיליון דולר בפרויקט מודיעין וכ-50 מיליון דולר למגדל המרובע). לצורך ההקמה, בנוסף לשעבוד הקרקע וזכויות הבנייה, נדרשת החברה להשקיע הון עצמי בסך של כ-100 מיליון ₪ בשנים הקרובות ואשר קיים סיכון כי התזרים השוטף אינו מספיק בכדי לכסותו. החברה התחייבה לשמור על יתרות מזומן של כ-100 מיליון ₪ עד למוקדם מבין סגירה של מימון בנקאי או אחר לפרויקט מודיעין או לאחר השקעת 100 מיליון ₪ בפרויקט מכל מקור שהוא לצורך כך. במידה ותהיה חריגה בעלויות הבניה המשוערות, ייתכן גירעון בתזרים המזומנים.

פיזור גיאוגרפי נמוך – מרבית ההכנסות מקורן במרכז עזריאלי והרצליה ביזנס פארק

הפיזור הגיאוגרפי של נכסי קניית, גמל ועוצמה הינו נמוך יחסית. מרבית ההכנסות (במאחד הכוללים את הכנסות קניית, גמל ועוצמה) מקורן במרכז עזריאלי הממוקם במרכז תל אביב והרצליה ביזנס פארק הממוקם באזור התעשייה בהרצליה פיתוח, אזור מוטה הייטק ומאופיין בעודף היצע של שטחי משרדים.

שיעור משמעותי של חוזי שכירות עתיד לפקוע בשנים הקרובות

מועדי פריסת החוזים של החברות גמל ועוצמה אינם אחידים. בשנים 2006-2007, צפויים לפקוע חוזים אשר תורמים כ-63% להכנסות של גמל ובשנת 2006 צפויים לפקוע חוזים אשר מהווים כ-57% מהכנסות עוצמה. מידרוג מעריכה כי החברה תיאלץ להפנות משאבים לחידוש החוזים. יחד עם זאת שיעור פגיעה גבוהה יותר צפוי בנכסי עוצמה ואולם ההכנסה מנכסים אלו אינה משמעותית.

גורמי סיכון פיננסיים

יחסי האיתנות הפיננסית החשבונאיים אינם מספקים, אולם הדירוג נתמך ביחסי כיסוי גבוהים, שווי כלכלי עודף למרכז עזריאלי

רמת החוב בשלוש החברות הינה גבוהה. יחס ההון העצמי לסך המאזן בקניית עמד נכון ליום 31.12.2004 על 5.5% ויחס החוב הפיננסי הכולל חוב לחברה קשורה ל-CAP עמד על 92% ויחס החוב הפיננסי נטו ללא חוב לחברה קשורה ל-CAP עמד על 73%. יחד עם זאת, בהתחשב בשווי הכלכלי של הנכסים אשר להערכת מידרוג גבוה מהשווי החשבונאי, יחסי האיתנות הפיננסית של קניית משתפרים באופן משמעותי. זאת ועוד, מידרוג מעריכה כי יחסי הכיסוי הגבוהים והשעבוד הקיים לטובת מחזיקי האג"ח, תורמים לצמצום מהותי ברמת הסיכון הפיננסי.

לאורך שנות האג"ח יתבצע מימון מחדש של מרכז עזריאלי

מבנה ההנפקה מותיר תשלום של כ-40% מסכום הגיוס בשנה האחרונה (שנת 2015). בשנת 2015 מתכננת קניית השלום לפרוע את הקרן באמצעות מימון מחדש (refinance) של ההלוואות כנגד נכסי גמל ועוצמה. תשלום הקרן האחרון בסך של 40% מסכום הגיוס מתבצע כשנתיים לאחר מועד ה-refinance של קניית השלום על מרכז עזריאלי. מידרוג מעריכה כי סמיכות ביצוע ה-refinance של שתי הלוואות גדולות טומנת בחובה סיכון מסוים למחזיקי האג"ח. יחד עם זאת, רמת ה-LTV הצפויה בשנת המימון מחדש (8/2013), גם לאחר הפעלת מקדם שחיקה אורבנית (נלקח מטעמי שמרנות), על שווי מרכז עזריאלי תאפשר, להערכת מידרוג, מימון מחדש ואף תותיר עודפים מהותיים בחברה. מימון מחדש של נכסי גמל ועוצמה תחת ההנחה כי לא יחול שיפור בתזרימי המזומנים, בהנחת מימוש של חלק מן הנכסים במהלך שנות הפרעון של האג"ח ולאחר הפעלת מקדם שחיקה אורבנית, אינו מותיר להערכת מידרוג עודפי נזילות.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ירידה ברמת החוב של החברה ביחס לשווי הכלכלי של נכסיה.
- שיפור ניכר בפעילות החברות גמל ועוצמה ובפרט שיפור ניכר ביחסי כיסוי החוב של החברות.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- ירידה ביחסי הכיסוי ובפרט ביחס ה-DSCR
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע באיתנות הפיננסית ובנתוני הנזילות.
- שינויים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים בשל כניסה להשקעות חדשות.
- שינוי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים באופן אשר יעלה את הסיכון העיסקי.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך -מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון חוזר

סולם הדירוג

<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	<p>דרגת השקעה</p>
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.</p>	Aa	
<p>לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	<p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p>
<p>לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.</p>	Caa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.</p>	Ca	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	C	

מידרוג משתמש 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.



דוח מספר : IRCS030505500M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

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

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע"). המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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.