

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - מאי 2009

1

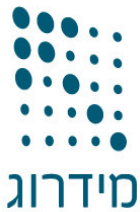
מחבר:

אמיר ארד, אנליסט
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכיר - ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il



אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1	דירוג סדרה (ISSUE) ודירוג מפיק (ISSUER)
-------------------	----	---

מידרוג מאשרת דירוג A1 לסדרות האג"ח של חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ" או "החברה"), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. כמו-כן, מאשרת מידרוג הרחבת סדרת אגרות חוב (סדרה ג'), בסך של עד 300 מיליון ₪. הרחבת הסדרה מיועדת להחלפת חוב וצמצום מסגרות אשראי מנוצלות. הדירוג ואופק הדירוג ניתנים גם ליכולת הפירעון הכוללת של החברה (ISSUER).

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מספר תשלומי קרן נותרים	מועד התשלום האחרון	מועד התשלום הראשון	ריבית	הצמדה	ערך בספרים ערך 31.12.08 כולל ריבית והצמדה (אלפי ₪)	סדרה
5	05.11.2013	05.11.2006	4.75%	מדד	506,756	סדרה ג
4	20.11.2012	20.11.2008	4.50%	מדד	10,363	סדרה ד
9	28.02.2019	28.02.2011	4.25%	מדד	1,064,252	סדרה ו
					1,581,371	

* סדרה ד' הינה סדרת אג"ח להמרה.

2

הותרת הדירוג על כנו נסמכת, בין היתר, על שמירת תזרים דיבידנדים חיובי ויציב, המאפשר לחברה להתמודד עם הפירעונות הצפויים במהלך התקופה הקרובה; צמצום השקעות בעלות אופי יזמי ובמדינות בעלות רמת סיכון גבוהה; חיזוק משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה, בהשוואה למצבה בעת דוח הדירוג האחרון, הכולל שחרור שעבוד מניות חברת PSP, בעקבות פרעון ההלוואה בגינן; יש לציין, כי על אף ההרעה הקיימת ביחסי האיתנות, לא חל שינוי לרעה בפרמטרים התפעוליים העיקריים של החברות המוחזקות - שיעורי התפוסה, מחירי השכירות, רווח תפעולי ורווח נקי, ובהיקף הדיבידנדים אותם מעבירות החברות המוחזקות לאלוני חץ. לפיכך, לא צפויה הרעה ביחסי הכיסוי ובתזרים החברה.

קביעת האופק השלילי נובעת מתגודתיות גבוהה ביחסי האיתנות של החברה בעקבות שינויים בשוויין הבורסאי של החברות המוחזקות, העדר שיפור ביחסי האיתנות ישפיע באופן שלילי על דירוג הנוכחי של הסדרות. בנוסף, ניתן האופק השלילי בשל הערכתנו כי החברה תבצע השקעה משמעותית בשנים הקרובות, אשר תוביל לעלייה בהיקף החוב הפיננסי של החברה. במידה והשקעות מהותיות תבצענה, תשוב ותבחן מידרוג את דירוגה של החברה.

התפתחויות עיקריות¹

במהלך תקופת הדו"ח, לאור ההתפתחויות אשר חלו בשווקים העולמיים, צמצמה החברה באופן משמעותי מיזמים קיימים והשקעות משותפות, ונסוגה מכוונתה לפעול בהודו, שבדיה ומזרח אסיה. כמו כן, הציבה החברה למכירה את החזקותיה ונכסיה הקיימים, בארצות אלה ובאחרות

להלן פירוט ההתפתחויות:

שבדיה - מיזם להשקעות בתחום הנדל"ן המסחרי בשבדיה, Medipower Sweden A.B, אשר הוקם במהלך יולי 2007, בשותפות עם חברת Medipower Overseas Ltd (חלק החברה 50%). במהלך התקופה הודיעה החברה לשותפה על החלטתה לפעול למימוש ההשקעות, במהלך שנת 2009. לתאריך המאזן מוצגת ההשקעה בשבדיה, הכוללת שלושה נכסי מקרקעין בסך של כ - 2.5 מיליון דולר, כנכס המיועד למימוש.

הודו - מיזם לאיתור השקעות בתחומי הנדל"ן המסחרי והמגורים בהודו, Enabler Property Group, אשר הוקם במהלך חודש פברואר 2007. החברה המשיכה והגדילה את חלקה המקורי במיזם, אשר עמד על 50%, ורכשה את מלוא ההחזקה במיזם, במהלך חודש אפריל 2008, ואף חתמה על הסכם רכישת קרקע, במהלך חודש אוגוסט 2008. בחודש דצמבר 2008 הודיעה החברה על ביטול ההסכם ועל סגירת פעילותה בהודו. כתוצאה מביטול העסקה ויציאתה מהמיזם, רשמה החברה הוצאות ייזום (כולל פיקדון אשר חולט בגין ביטול העסקה) בסך של כ - 9.6 מיליון ש"ח רווח והפסד.

מזרח אסיה - קרן להשקעות בנדל"ן בדרום מזרח אסיה Pacific Star Arrow Fund Ltd, אשר הוקמה במהלך ינואר 2008, בשותפות עם קבוצת Pacific Star (להלן: "PS"). במהלך אוגוסט 2008 חתמה החברה, ביחד עם PS, על הסכם רכישה של חטיבת קרקע במרכז העיר בנקוק, תאילנד. לאור המשבר הפיננסי העולמי והמצב הפוליטי בתאילנד הודיעה החברה לשותפתה, PS, כי היא נסוגה מהעסקה האמורה. בנוסף, החליטה החברה ושותפתה על דחיית ביצוע השקעות משותפות בדרום מזרח אסיה.

Pirelli & C. Real Estate - בשנת 2007 השקיעה החברה סך של 389 מיליון ש"ח בחברת Pirelli & C. Real Estate SpA (להלן: "פירלי"). אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה במילאנו, איטליה והעוסקת בתחום הנדל"ן. במהלך שנת 2008 רשמה החברה הפסד בסך של כ - 189 מיליון ש"ח, זאת בנוסף להפסד בסך של כ - 166 מיליון ש"ח אשר נרשם בשנת 2007. לאור ירידה מהותית ומתמשכת במחירי מניית פירלי ממועד הרכישה, החליטה החברה לראות בירידה ירידת ערך קבועה. יתרת השקעתה של החברה בפירלי נדל"ן לתאריך המאזן, הסתכמה לסך של 34 מיליון ש"ח והיא מקנה לה 3.8% מהונה של פירלי נדל"ן. מתאריך המאזן ועד לתאריך פרסום דוח דירוג זה, חלה עלייה בשווי ההשקעה בסך של כ - 25 מיליון ש"ח.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מינואר 2008.



מניות Equity One INC - (להלן "EQY") במהלך דצמבר 2008 מכרה החברה 500 אלף ע.ג. מניות של חברת **EQY**, בתמורה לכ - 9.6 מיליון דולר ארה"ב, ברווח הון של כ - 14 מיליון ₪. נכון לתאריך 31.12.2008 מחזיקה החברה כ - 6% מחברת EQY, בשווי כולל של כ - 309 מיליון ₪. במהלך התקופה הודיעה החברה על כוונה למכירת הנכס ולפיכך סיווגה את השקעתה ב - EQY כנכס המיועד למימוש.

אירועים נוספים במהלך תקופת הדו"ח

החברה תחלק דיבידנד בשנת 2009 בהיקף זהה לדיבידנד אשר חולק בשנת 2008

על פי החלטת הדירקטוריון ובכפוף לשיקולים עסקיים, תחלק החברה בשנת 2009 דיבידנד שנתי מינימאלי, בסך של כ - 56 אגורות למניה, אשר ישולם ב - 4 תשלומים רבעוניים. היקף הדיבידנד יעמוד על סך כולל של כ - 63.6 מיליון ₪, הזזה בהיקפו ובמועדי החלוקה לחלוקת הדיבידנד אשר ביצעה החברה במהלך שנת 2008.

המשך השקעות וכניסה של החברה למיזם השקעות נוסף של החברה בבריטניה

בעקבות התחייבויותיה לקרן ברוקטון, המיועדת להשקעה בנכסי נדל"ן בבריטניה, העבירה החברה, לאחר תאריך המאזן, כ - 1.5 מיליון ליש"ט לקרן. בנוסף, לאור הערכת החברה להמשך השקעה במהלך השנים 2009 - 2010, צפויה העברה של סכומים נוספים בסך כולל של עד 8 מיליון ליש"ט. בתחילת שנת 2009 החליטה מנהלי הקרן על הקמת קרן נוספת ("ברוקטון 2"), בהיקף כולל של כ - 200 מיליון ליש"ט, אשר תתמקד ברכישת נכסי נדל"ן מבנקים בבריטניה. נכסי הנדל"ן המתוכננים להירכש הינם נכסים שירכשו מידי הבנקים, במסגרת הליכי פירוק וכינוס נכסים של לקוחות הבנק. החברה מתכוונת להשקיע בקרן החדשה עד 10 מיליון ליש"ט.

התפתחות התוצאות הכספיות

במהלך התקופה ביצעה החברה מספר שינויים בהסכמי הלוואותיה ואף יזמה פירעון מוקדם של חלקן, מתוך כוונה להאריך את לוחות הסילוקין של מרבית הלוואות ולהקל על תזרים המזומנים העתידי

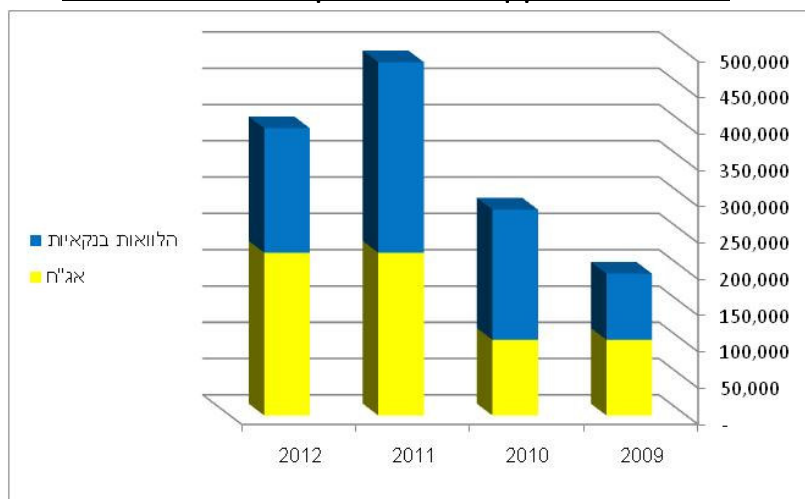
הלוואת EQY - במהלך חודש ספטמבר 2008 חתמה החברה על הסכם להארכת מועד הפירעון של הלוואות, אשר יתרתן לאותו מועד הסתכמה בסך של כ- 50 מיליון דולר ארה"ב. תקופת הלוואה הוארכה בשנה נוספת, כך שמועד הפירעון החדש הינו חודש מאי 2010. במהלך חודש אוקטובר 2008 ביצעה הקבוצה מיזמתה פירעון מוקדם, בסך של כ- 10.1 מיליון דולר ארה"ב.

בחודש מאי 2009 ובהתאם להסדר עם הבנק המלווה הפכה הלוואה האמורה למסגרת אשראי בסך של 50 מיליון דולר ארה"ב, אשר מתוכה מנוצלים למועד דוח זה כ- 29 מיליון דולר ארה"ב.

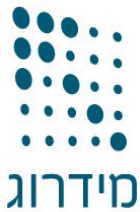
הלוואת FCR - סמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים הגיעה החברה להבנות עם אחד הבנקים, להארכת מועד פירעון של הלוואות, אשר יתרתן מסתכמת לסך של כ- 12 מיליון דולר קנדי, לפיו תוארך תקופת הלוואות בחמש שנים נוספות. מועדי פירעון החדשים הלוואות אלה, יחולו בחודש אפריל ובחודש אוקטובר 2014.

הלוואת PSP - נכון לתאריך דו"ח דירוג זה, מחזיקה החברה בכ- 18% ממניות PSP. שווייה של ההשקעה, על פי מחיר מניות PSP, עומד על כ- 400 מיליון פרנק שוויצרי (כ- 1.5 מיליארד ₪). במהלך חודש אוקטובר 2008 פרעה החברה בפירעון מוקדם חלק מקרן הלוואה, בסך של כ- 60 מיליון פרנק שוויצרי, מתוך קרן הלוואה בהיקף כולל של כ- 260 מיליון פרנק שוויצרי. לאחר תאריך המאזן פרעה הקבוצה בפירעון מוקדם את יתרת קרן הלוואה, בסך של כ- 200 מיליון פרנק שוויצרי, בתוספת הריבית שנצברה על הלוואה, ממקורותיה הכספיים העצמאיים (אשר נבעו בחלקם מחלוקת דיבידנד מיוחד מחברת הבת, אמות). בעקבות פירעון מלוא הלוואה כאמור, בוטל השעבוד על מניות PSP ולמועד דו"ח דירוג זה, השקעת החברה במניות PSP משוחררת מכל שעבוד.

התפלגות פירעונות קרן אג"ח והלוואות בנקאיות של החברה - אלפי ₪



גנדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il



במהלך שנת 2008, בעקבות עלייה חדה בתשואות האג"ח של החברה, כתוצאה מהמשבר הפיננסי העולמי, רכשה החברה, ממקורותיה העצמיים, אג"ח מסדרה ג' ומסדרה ו'. בעקבות הרכישות נמחקו אגרות חוב אלו ממסחר לפי הפירוט להלן:

מספטמבר 2008 ועד דצמבר 2008, רכשה החברה ברכישה עצמית, כ- 86.3 מיליון ע.ג. אגרות חוב מסדרה ו' של החברה, בתמורה לכ- 66.4 מיליון ₪. בדצמבר 2008 רכשה כ- 5.5 מיליון ע.ג. אגרות חוב מסדרה ג' של החברה, בתמורה לכ- 4.9 מיליון ₪. בגין הרכישות האמורות, רשמה החברה הכנסות מימון בסך של כ- 29 מיליון ₪, אגב הקטנת התחייבות בסך כולל של כ- 100 מיליון ₪.

לחברה קו אשראי אשר מרביתו מונצל ונזילותה, נכון לתאריך למועד דו"ח דירוג זה, נמוכה, אולם בידי החברה מספר נכסים לא משועבדים המקנים לה, להערכת מידרוג, גמישות פיננסית גבוהה

במהלך חודש דצמבר 2008 חתמה החברה, עם בנק ישראלי, הסכם להעמדת מסגרת אשראי בסך של כ- 300 מיליון ₪ עד לתאריך 1.7.2011, וזאת כחלופה למסגרת אשראי בסך של 110 מיליון דולר, אשר הסתיימה במועד זה. מסגרת האשראי מובטחת בשעבוד של חלק ממניות חברת אמות לטובת הבנק. נכון לתאריך 31.12.2008 ניצלה הקבוצה סך של 227 מיליון ₪ ממסגרת זו. סך כלל מסגרות האשראי, נכון למועד דו"ח דירוג זה, עומד על כ- 500 מיליון ₪, אשר מתוכם ניצלה החברה סך כולל של כ- 410 מיליון ₪.

היקף נכסיה הלא משועבדים של החברה למועד דו"ח דירוג זה, מסתכמים לכ- 1.95 מיליארד ₪ וכוללים את יתרת מניותיה הלא משועבדות של חברת אמות, אשר שויין הבורסאי עומד על כ- 210 מיליון ₪, את מניות FCR אשר שויין הבורסאי עומד על סך של כ- 44 מיליון ₪ ואת כלל מניות חברת PSP אשר שויין הבורסאי עומד על סך של כ- 1.5 מיליארד ₪.

יש לציין, כי לחלק מנכסיה הלא משועבדים ערך גבוה יותר בספרים (NAV). במידה והבנקים יאפשרו לחברה לגייס לפי שוויים הנכסי של נכסים אלו, יתאפשר לחברה גיוס גדול יותר של מזומנים. נכון לתאריך דוח דירוג זה שוויים הבורסאי של כלל הנכסים הלא משועבדים, עומד על סך של כ- 1,948 מיליון ₪ ושוויים הנכסי (NAV) עומד על סך של כ- 2,453 מיליון ₪. יתרה זו מאפשרת לחברה לגייס, בתרחיש בסבירות גבוהה, סך מזומנים השווה לסך כל פירעונות הקרן הצפויים לחברה - אג"ח והלוואות בנקאיות.

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (סולו) - יחסי איתנות וכיסוי לתאריך 31.12.2008 (אלפי ₪):

GAAP 31.12.2005	GAAP 31.12.2006	IFRS 31.12.2007	IFRS 31.12.2008	אלפי ₪
6,143	158	78	57	דמי שכירות ואחזקה
76,220	125,035	212,259	564,389	דיבידנד מחברות מוחזקות
6,347	11,172	15,839	16,606	דמי ניהול
88,710	136,365	228,176	581,052	סה"כ הכנסות תפעוליות תזרימיות
11,086	60,282	0	14,880	תמורה ממימוש השקעות ומירידה
-680	-311	0	0	בשיעור אחזקה בחברות מוחזקות
10,406	59,971	0	14,880	סה"כ הכנסות מימוש השקעות
99,116	196,336	228,176	595,932	סה"כ הכנסות תזרימיות
13,254	10,902	20,454	16,259	הנהלה וכלליות
5,765	3,761	0	0	תרומות
12,940	40,884	97,095	95,519	מימון תזרימי נטו
3,489	12,789	8,689	4,906	מס
35,448	68,336	126,238	116,684	סה"כ הוצאות תזרימיות
יחסי כיסוי				
53,262	68,029	101,938	464,368	תזרים תפעולי שוטף נטו
2.50	2.00	1.81	4.98	יחס כיסוי תפעולי שוטף נטו
3.1	3.5	1.94	5.3	יחס כיסוי תפעולי כולל

GAAP 31.12.2005	GAAP 31.12.2006	IFRS 31.12.2007	IFRS 31.12.2008	אלפי ₪
1,370,586	2,107,503	3,383,376	3,224,021	חוב פיננסי ברוטו
202,532	180,285	691,644	819,699	יתרות מזומן
1,168,054	1,927,218	2,691,732	2,404,322	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
947,704	2,041,871	2,171,385	1,702,346	הון עצמי חשבונאי
1,672,000	4,306,128	4,611,803	3,189,637	שווי שוק השקעות סחירות
2,672,812	4,410,633	4,780,027	3,355,302	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק
2,044,536	3,991,558	5,029,354	4,147,017	שווי מאזני של סך ההשקעות
יחסי איתנות				
57%	48%	58%	64%	חוב פיננסי ברוטו למאזן
49%	44%	47%	48%	חוב פיננסי נטו למאזן
40%	46%	38%	34%	הון עצמי למאזן
52%	50%	33%	18%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות
67%	53%	67%	78%	חוב פיננסי ברוטו לעלות השקעות בספרים
57%	48%	54%	58%	חוב פיננסי נטו לעלות השקעות בספרים
51%	48%	71%	96%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
44%	44%	56%	72%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
2.29	2.29	1.78	1.40	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו

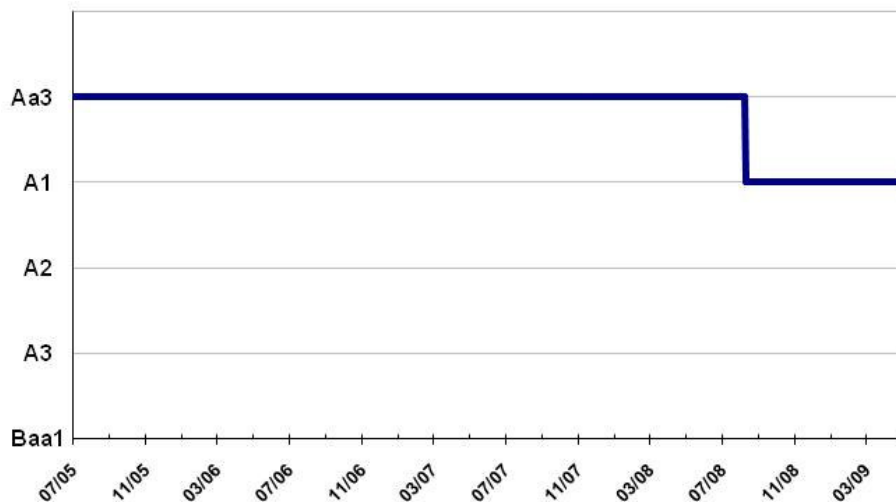
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות של החברה
- ירידה מהותית ברמת החשיפה למטבעות השונים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- גידול בסיכון העסקי והפיננסי לאחר ביצוע השקעות חדשות
- העדר שיפור, במהלך הרבעונים הקרובים, ביחס החוב הפיננסי נטו לשווי שוק החזקות מותאם, כך שיעמוד קרוב לטווחים של 60%
- ירידה ביחס הכיסוי התפעולי השוטף, נטו, מתחת ל-2. יחס הכיסוי התפעולי השוטף, נטו, מוגדר כסה"כ הכנסות תזרימיות תפעוליות לחלק להוצאות הנה"כ (כולל תרומות), מימון נטו והוצאות מיסים שוטפים

היסטוריית הדירוג



חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ" או "החברה"), 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, ארה"ב, קנדה, שוויץ ובריטניה. **בישראל** מהווה חברת אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות") את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל (שיעור החזקה של כ - 73.4%). אמות עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה, ייזום, פיתוח ומכירה של נכסים בארץ ובחו"ל, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים ולצרכי השכרה של מקרקעין, הנמצאים כיום בבעלותה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנים נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב).

בחו"ל פועלת החברה באמצעות השקעה במספר חברות -

בארה"ב מחזיקה החברה בכ - 6% ממניות Equity One INC, חברה ציבורית אמריקאית המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה.

בקנדה מחזיקה החברה בכ - 14.1% ממניות First Capital Realty INC, חברה ציבורית קנדית המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בקנדה ובכ - 18.45% מהון המניות של חברת Equity One INC.

בשוויץ מחזיקה החברה בכ - 17.8% ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החברה מהווה בעל המניות הגדול ביותר ב - PSP.

בבריטניה מחזיקה החברה בכ - 25.2% מקרן נדל"ן בריטית, ברוקטון קפיטל, ובנוסף בכ - 10.9% בחברת הניהול, שהינה השותף המנהל של הקרן.

בשבדיה מחזיקה החברה בכ - 49.75% מחברה להשקעות נדל"ן, Medipower Overseas Ltd, המחזיקה במספר נכסי נדל"ן מניב. לאור המצב בשווקי העולם מיועדת השקעה זו למימוש.

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 בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הניות 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 הנית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

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



ד"ח מספר: CRA07240509300M

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") 2009.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 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 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 בייעוץ 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investor Services Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.