



א. לוי השקעות ובנין בע"מ

דוח מעקב | מאי 2012

1

מחבר ואיש קשר:

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@midroog.co.il

א. לוי השקעות ובנין בע"מ

דירוג סדרות ד', ה', ו'	דירוג: Baa2	אופק הדירוג: שלילי	רשימת מעקב
------------------------	-------------	--------------------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa2 עבור סדרות אג"ח ד', ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת א. לוי השקעות ובנין בע"מ (להלן: "לוי" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי.

להלן פירוט האג"ח המדורג במחזור של החברה (סולו - אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר נ"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 31.12.11 אלפי ש"ח	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ד'	7190077	05-פוט	6.10%	מדד	32,629	2012-2013
אג"ח ה'	7190168	06-נוב	6.5%	מדד	55,267	2012-2015
אג"ח ו'	7190150	11-מרץ	6.95%*	מדד	86,670	2014-2018
סה"כ						174,566

* בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, הריבית בגין אג"ח ו' ירדה מ-7.45% ל-6.95% בשל הגידול בהון העצמי של החברה בחזרה לסכום העולה על 60 מיליון ש"ח

הדירוג נתמך, בין היתר, במאפיינים העסקיים של החברה, הכוללים ותק וניסיון בתחום הייזום למגורים בישראל וכן את פעילות הנדל"ן המניב בישראל, צרפת וגרמניה, אולם ברמת פיזור והיקף כספי נמוכים ביחס לחברות מדורגות אחרות, אשר יוצרת תלות בטווח הבינוני במספר פרויקטים מצומצם. בהקשר זה, יש לציין כי בשנה האחרונה חל שיפור בהיקף ובשלות מצבת הפרויקטים למגורים בישראל, באופן שצפוי לסייע לתוצאות ולהיקף התזרים לשירות החוב, בטווח הקצר-בינוני, ולהקטין את צורכי החברה בהשקעות משמעותיות ברכישת קרקעות בטווח הקצר; בשל היקף הפעילות המצומצם יחסית, הכנסות החברה יחסי הכיסוי חשופים לתנודתיות וזאת לאור מועד ההכרה בהכנסות ממכירת דירות. אף על פי כן, בהתאם לצפי מועד השלמת הפרויקטים, צפוי שיפור משמעותי בהכרה בהכנסה ממגזר הבנייה למגורים בשנים הקרובות; יחסי האיתנות הפיננסית ברמת הסולו המורחב¹ הינם טובים ביחס לדירוג החברה. אולם, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה בתרחיש של מחיקת השווי המיוחס לאחזקות החברה במניות, הלוואות בעלים ואגרות חוב של יורו-גלוב, לאור מצב נזילותה; דירוג החברה מושפע לחיוב מכך שברמת הסולו המורחב, לחברה אחזקות בנכסי נדל"ן להשקעה, בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח (כולל נכס שנרכש לאחר תאריך המאזן ובנטרול תחנת דלק אשר החברה צפויה להסב לפרויקט למגורים) כאשר נכסים אלו משועבדים ב-LTV של כ-52% בלבד בנוסף למלאי מקרקעין בשווי בספרים של כ-76 מיליון ש"ח (ייתכן ששוויין ההוגן אף גבוה מכך) אשר משועבד ב-LTV של כ-12% בלבד.

שינוי האופק מיציב לשלילי נובע מחשיפת החברה לפעילות חברה בת (100%) יורו-גלוב, אשר רשמת גירעון בהון העצמי ותזרים FFO שלילי, לאורך זמן. יורו גלוב סובלת מקשיי נזילות ביחס ללוח הסילוקין של אגרות החוב שלה כך שבהתאם להחלטת אסיפת בעלי אג"ח יורו גלוב, פירעון קרן אג"ח בהיקף של כ-5.5 מיליון ש"ח מתוך סכום של כ-32 מיליון ש"ח אשר פירעונם חל בחודש אפריל 2012, נדחה ליום 30.07.2012. יציין כי סכום זה אינו כולל כ-19 מיליון ש"ח ע.ג. אג"ח יורו גלוב המוחזקים ע"י א. לוי ואשר התשלום בגינם נדחה גם כן. בעקבות דחיית הפירעון הנ"ל, מידרוג הכניסה את דירוג אג"ח א. לוי לרשימת מעקב ("Watchlist"). להערכת מידרוג, ליורו גלוב עלולים להיווצר קשיים משמעותיים

¹ החברה נבחנה על בסיס רמת הסולו המורחב - בנטרול חברת הבת יורו-גלוב בע"מ (להלן "יורו-גלוב")



בעמידה בפירעון האחרון של קרן האג"ח באפריל 2013, ממקורותיה העצמאיים בלבד ולפיכך, ההון העצמי של החברה, מנקודת מבט סולו מורחב אשר כולל אחזקות במניות, הלוואות בעלים ואגרות חוב של יורו גלוב, צפוי להיות מופחת באופן משמעותי, כך שצפויה פגיעה ביחסי האיתנות. כמו כן, ככל שתוכניות יורו גלוב להנזיל את נכסיה המניבים באופן משמעותי לא ייצלחו, קיימת חשיפה כי אחזקות החברה בנכסים מניבים בצרפת אשר משועבדות לטובת יורו גלוב ישמשו לצורך פירעון אג"ח יורו גלוב גם כן באופן שיוביל לפגיעה ניכרת יותר ביחסי האיתנות.

בנוסף, האופק השלילי נובע גם מיתרת נזילות ליום 31.12.11, בהיקף של כ-9 מיליון ₪ בלבד - סכום נמוך ביחס ללוח הסילוקין. לחברה מקורות מגוונים וגמישות פיננסית אשר צפויים לסייע להפקת תזרים משמעותי לשירות החוב בטווח הקצר בינוני. לאור יתרת הנזילות הנמוכה, מידרוג מותירה את דירוג סדרות האג"ח של החברה ברשימת מעקב, על מנת לבחון בחודשים הקרובים את יישום תוכניות החברה להגדלת יתרת הנזילות.

יצוין כי, בהתאם לשטר הנאמנות של סדרת אג"ח ה', למחזיקי האג"ח קיימת עילה לפירעון מיידי של הסדרה, ככל שדירוג החברה ירד ל-Baa3. לפיכך, תרחיש של מימוש האופק השלילי והעילה לפירעון מיידי על ידי מחזיקי סדרה ה' (אשר עלול להוות עילה לפירעון מיידי ע"י מחזיקי יתר הסדרות גם כן), עלול להוביל להורדות דירוג נוספות.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

שיפור בהיקף ובשלות הפרויקטים בתחום המגורים בישראל, באופן אשר צפוי לסייע לחברה להתמודד עם צרכי שירות החוב והקשיים של חברת יורו גלוב; אף על פי כן, היקף ופיזור מגזר הפעילות נותר נמוך ביחס לחברות מדורגות בענף

נכון למועד דוח דירוג זה, החברה בונה 6 פרויקטים, בהיקף כולל של כ-235 יח"ד (מתוכן החברה מכרה כ-87 יח"ד) אשר מרביתם צפויים להסתיים עד לסוף 2013. בנוסף, החברה צפויה להתחיל במהלך 2012-2013 את בנייתן של כ-250 יח"ד נוספות. לאור הצפי לאכלוס הפרויקטים, קצב המכירות הסביר ביחס לשיעור ההשלמה, מיקום ואופי הפרויקטים, בנוסף לקרקעות שנמכרו לאחר תאריך המאזן, בסכום כולל של כ-19 מיליון ₪, צפוי שיפור ניכר בהיקף ההכרה בהכנסה, ברווח הגולמי ובתזרים לשירות החוב ממגזר פעילות זה ביחס לשנים קודמות. בהתאם לאמור, ככל שהמכירות ימשכו בקצב וברמת המחירים הנוכחית, החברה צפויה לייצר FFO חיובי במהלך השנים הקרובות, ביחסי כיסוי טובים ביחס לדירוג, באופן שעשוי לקזז חלק מההשלכות השליליות של מצבה של יורו גלוב. מנגד, היקף הפעילות והפיזור אינם בולטים לטובה ביחס לחברות מדורגות בענף, באופן המגדיל את רגישות החברה לשינוי בתוצאות כל פרויקט וכן עשוי להביא לאורך זמן לתנודתיות משמעותית בתוצאות, בין היתר, בשל תנאי הכרה בהכנסה.

מקורות נוספים לשירות החוב מעבר למלאי המגורים בביצוע ובתכנון, משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

יצוין כי, בנוסף לפרויקטים לעיל, לחברה מלאי קרקעות בשווי בספרים של כ-76 מיליון ₪ (ייתכן ששווי ההון הינו אף גבוה מכך), מלאי דירות שבנייתן הושלמה, שצפויים להימכר בסכום כולל של כ-12 מיליון ₪, ונכסי נדל"ן מניב (ברמת הסולו המורחב), בשווי נטו בספרים של כ-90 מיליון ₪, אשר מגדילים במידה מסוימת את הפיזור, מגוון המקורות לשירות החוב ותורמים לגמישות הפיננסית של החברה בטווח הקצר-בינוני, באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.



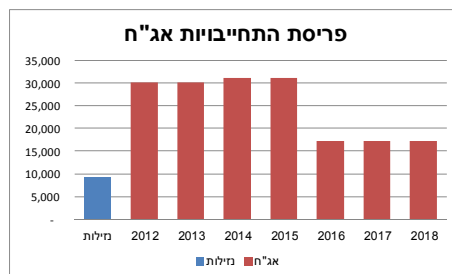
בשל מצבה של יורו גלוב, מידרוג צופה שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות; אופן התמודדות והיקף התמיכה של החברה בקשר לתשלום האג"ח של יורו גלוב באפריל 2013 ישליך על רמת הדירוג

חברת הבת יורו גלוב, אשר פועלת בתחום הנדל"ן המניב בגרמניה, מצויה בחולשה מזה תקופה. נכון ליום 31.12.11, ליורו-גלוב גרעון בהון העצמי, בהיקף של כ-46 מיליון ₪ (כ-36 מיליון ₪, בנטרול הלוואות בעלים מחברת א. לוי). לוח הסילוקין של יורו גלוב כולל פירעון קרן וריבית בהיקף של כ-40 מיליון ₪ עד לאפריל 2013 (בנטרול סכום של כ-24 מיליון ₪, המיוחס לאחזקות א. לוי באג"ח יורו גלוב). לצורך פירעונות אלו, על יורו גלוב להפיק תזרים משמעותי ממצבת הנכסים בגרמניה אשר רשומים בספרים בשווי נטו (בנטרול החוב הבנקאי שנלקח כנגד נכסים אלו) של כ-21 מיליון ₪ בלבד. בכוונת יורו גלוב לבצע מספר פעולות להגדלת הסכום השיורי הנ"ל. אולם, יצוין כי, הנכסים הנ"ל משועבדים ב-LTV של כ-84%, כאשר בהתאם לתנאי ההלוואה, קיימת אמת מידה פיננסית של LTV בגובה של עד 85%. על אף שה-LTV הנ"ל אינו חורג מאמת המידה הפיננסית, בהתאם להערכות שווי שנערכו מטעם הבנק המממן, ה-LTV הינו גבוה יותר, כך שקיימת מחלוקת בין החברה לבנק המממן באשר לעמידה בתנאי ההלוואה. לפיכך, על יורו גלוב להסדיר את האמור על מנת שניתן יהיה להפיק תזרים לשירות האג"ח שלה מנכסים אלו. במסגרת שיקולי הדירוג, נלקחה בחשבון אפשרות לתמיכה עתידית ביורו גלוב, על בסיס המקורות והשימושים של יורו-גלוב, על פי המתווה שהוצג ע"י החברה. אולם, לתרחיש לפיו המהלכים שהחברה מתכננת לא ייצלחו במלואם ועל כן אחזקות א. לוי בצרפת, אשר משועבדות לטובת אג"ח יורו גלוב, ישמשו לצורך מתן תמיכה ביורו גלוב, עלולות להיות השלכות שליליות על דירוג החברה.

נזילות נמוכה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה; בכוונת החברה להגדיל משמעותית את הנזילות

נכון ליום 31.12.11, לחברה יתרת נזילות של כ-9 מיליון ₪ בלבד, בנוסף ליתרת מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי, בהיקף של כ-23 מיליון ₪. לחברה פירעון קרן אג"ח שנתי בהיקף של כ-30 מיליון ₪ בין 2012-2015. בנוסף, לחברה הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-100 מיליון ₪, אשר כ-90 מיליון מתוכם הינן הלוואות כנגד נכסים מניבים, המשועבדים ב-LTV סביר והיתרה הינה בגין הלוואות שונות, אשר לא צפויה אמורטיזציה משמעותית בגין. לפיכך, לאור תוכניות החברה למחזור הלוואות, לא צפוי פירעון קרן הלוואות בנקאיות מהותי בטווח הקצר-בינוני.

א. לוי מתכוונת לשרת את ההתחייבויות האמורות, בין היתר, מיתרת הנזילות ומיתרת המזומנים המוגבלים אשר צפויים להשתחרר בטווח הקצר-בינוני, מהתזרים השנתי בהיקף של כ-7 מיליון ₪ ממגזר הנכסים המניבים (NOI בניכוי ריבית) ומפעילות מגזר המגורים אשר כאמור צפוי להפיק תזרים משמעותי לשירות החוב בשנים הקרובות. בנוסף, החברה בוחנת מפעם לפעם מימוש קרקעות ונכסים. יתרה מכך, החברה צופה לקבל עד ספטמבר 2012 יתרת תשלומים בגין מכירת קרקעות ברמת גן, טבריה ונהריה, בסכום של כ-34 מיליון ₪. לפיכך, מידרוג תבחן בחודשים הקרובים את התקדמות החברה בהשלמת מהלכים להגדלת יתרת הנזילות. בנוסף, יצוין כי, לחברה גמישות פיננסית, המתבטאת בערכם בספרים של הנכסים הלא משועבדים, בסך של כ-112 מיליון ₪. יצוין כי, מרבית הנכסים הנ"ל הינם קרקעות אשר בשלב מסוים צפויות להיות משועבדות לטובת הלוואות ליווי ולכן, בטווח הארוך, אינן מייצגות גמישות פיננסית. אולם, לאור רמת הנזילות הנמוכה של החברה כיום, לפחות חלק מהקרקעות הנ"ל עשויות לייצג גמישות פיננסית, שתסייע לגשר על צרכי הנזילות של החברה בטווח הקצר.



התפתחות התוצאות הכספיות (סולו מירור-גלוב)

א. לוי השקעות ובנין בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪):

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	נתונים פיננסיים עיקריים (סולו מורחב)* אלפי ₪
20,825	12,790	7,224	רווח גולמי ממכירת דירות
11,247	10,301	6,058	מדמי שכירות NOI
32,072	23,091	13,282	רווח גולמי
31.1%	15.5%	23.9%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
-	-2,565	-14,690	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והפחתות מלאי קרקעות
22,004	11,493	4,319	EBITDA בנטרול שינוי בשווי מקרקעין
30,416	27,033	-8,306	רווח נקי (הפסד) לתקופה
212,714	218,584	248,087	חוב פיננסי
63,701	47,149	48,378	נדילות כולל אג"ח יורו גלוב ומזומנים מוגבלים
31,483	20,000	15,456	חלק מנדילות המיוחס לאחזקה באג"ח יורו גלוב
18,694	9,201	23,622	מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי
13,524	17,948	9,300	נדילות בניכוי אג"ח יורו גלוב ומזומנים בחש' ליווי
199,190	200,636	238,787	חוב פיננסי נטו
364,100	388,304	400,752	Cap
350,576	370,356	391,452	נטו CAP
135,267	155,084	135,191	הון עצמי
39,990	9,956	28,352	מקדמות מרוכשי דירות
406,710	435,322	455,281	סך מאזן בנטרול מקדמות
33.3%	35.6%	29.7%	הון עצמי וזכ' מיעוט לסך מאזן בניכוי מקדמות
58.4%	56.3%	61.9%	חוב ל-CAP
56.8%	54.2%	61.0%	חוב נטו ל-CAP נטו
9,610	-610	-9,956	FFO
22.13	שלילי	שלילי	חוב פיננסי ל-FFO
20.73	שלילי	שלילי	חוב פיננסי נטו ל-FFO
9.7	19.0	57.4	חוב פיננסי ל-EBITDA בנטרול נדל"ן להשקעה

* על בסיס נתוני החברה כאשר יורו גלוב מוצגת כחברה מוחזקת.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

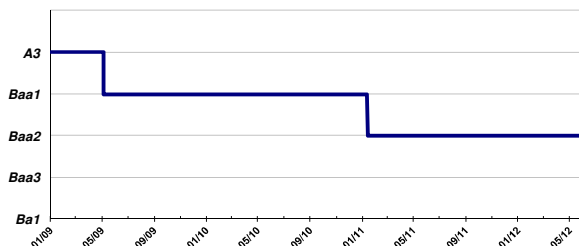
- גידול משמעותי בנדילות והיקף התזרים הפרמננטי ביחס ללוח הסילוקין
- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה וקיטון משמעותי בתלות היחסית בפרויקטים בודדים

- עיבוי ההון עצמי ושמירה על רמת מינוף סבירה, למרות הפסדים צפויים בגין ההחזקה ביורו גלוב

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- השקעת מקורות משמעותיים נוספים ביורו-גלוב, לרבות מתן הלוואות, רכישת אג"ח או נכסים וכן שימוש בנכסי א. לוי בצרפת ע"י מחזיקי אג"ח יורו גלוב
- אי עמידה בתחזיות החברה להפקת תזרים משמעותי לשירות החוב והגדלת יתרת הנזילות
- השקעות מהותיות בפעילות עם רמת סיכון אינהרנטית, גבוהה מזו הנגזרת מפעילותה הנוכחית

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

חברת א. לוי השקעות ובניין בע"מ, פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות וקשורות, בשני תחומי פעילות: ייזום והקמת פרויקטים למגורים וכן ברכישה, פיתוח והשבחת נכסים מניבים בישראל ובמערב אירופה (גרמניה וצרפת). החברה התאגדה באוגוסט 1977 על ידי האחים עזרא, אברהם ויונה לוי, כחברה פרטית. בפברואר 1994 הפכה לחברה ציבורית, לאחר הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור. בני משפחת לוי הינם בעלי השליטה בחברה.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג מאי 2011 ודוח רשימת מעקב מאי 2012

תאריך דוח: 24 במאי 2012

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרימים 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 בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרימים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרימים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרימים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרימים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרימים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרימים 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 בתזרימים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 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 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.