

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

פעולת דירוג | מרץ 2012

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

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



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

אופק הדירוג: חיובי	Baa1	דירוג סדרות א', ג', ד' ו-ה'
--------------------	------	-----------------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג **Baa1** לסדרות אג"ח א', ג', ד' ו-ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ (להלן: "אפריקה נכסים" או "החברה") ומציבה אופק דירוג חיובי.

ככל שהחברה תפעל להנפקת עד 270 מיליון ₪ ע.ג. סדרה ה', כנגד החלפת סדרות א' ג' ו-ד' וכן הנפקת סדרה חדשה/הרחבת סדרה ה' בסכום של עד 150 מיליון ₪ אשר תשמש למחזור חובות, מאשרת מידרוג דירוג זהה גם להנפקה זו.

לצורך הבטחת ייעודה של האג"ח, תפקיד החברה את כספי הגיוס מהנפקת הסדרה החדשה/הרחבת הסדרה הקיימת בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזזו כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירונו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 11.3.2012. 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 האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.11 (אלפי ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
א* *	1089614	פבר-04	5.60%	מדד	50,370	2012-2013
ג'	1106699	מאי-07	4.15%	מדד	153,901	2012-2015
ד'	1106707	מאי-07	5.90%	ללא	50,000	2012-2013
ה'	1122233	ינו-11	5.90%	מדד	409,234	2013-2019
סה"כ					663,505	

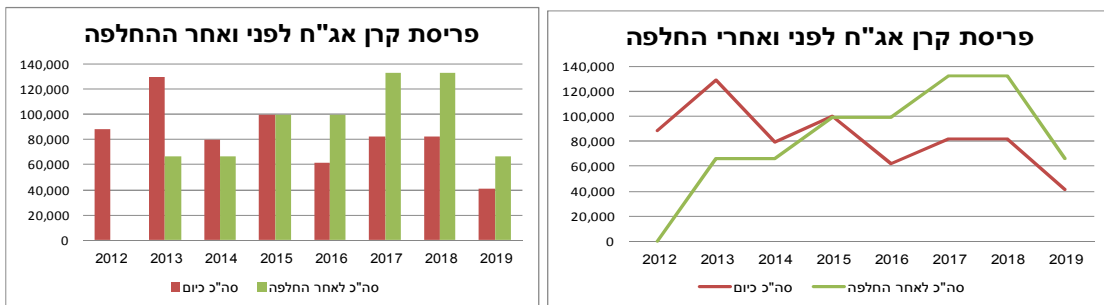
* ביום 2.01.2012 ולאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-25 מיליון ₪ מתוך אג"ח א'

הדירוג נסמך, בין היתר, על היקף הפעילות, מגוון המקורות לשירות החוב והתזרים הפרמננטי, הנובע ממצבת הנכסים המניבים; יחסי איתנות סבירים ביחס לרמת הדירוג, למרות שחלק ניכר מהיקף המאזן מיוחס לקרקעות ופרויקטים בייזום וכן רמת המינוף הינה גבוהה יותר בהתחשב בחלק החברה בחוב בחברות אקוויטי; נזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין. מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה לאור המודל העסקי הייזמי והחשיפות לפעילות זו, יציאן כי החברה מנסה למתן חשיפה זו באמצעות שמירת מצבת נכסים מניבה בהיקף ניכר; לחברה חשיפה לפעילות (לרבות קרקעות) במספר מדינות, לרבות רומניה, בולגריה והונגריה, אשר טרם התאוששו באופן מלא מהמשבר הפיננסי וכן חשופה למספר מדינות נוספות אשר עלולות להיות משופעות לרעה מהאטה נוספת בגוש האירו; לחברה קרקעות לטווח ארוך, הרשומות במאזן בהיקף של כמיליארד ₪ (כ-1.9 מיליארד ₪, כולל נכסים בבנייה וקרקעות לבניית נכסים מניבים), מידרוג מצפה כי בטווח הארוך החברה תפעל למימוש הפוטנציאל הייזמי המיוחס לקרקעות אלו, או תפעל למימושן, יחד עם זאת, במסגרת הדירוג נלקח תרחיש של הפחתה נוספת בשווי הקרקעות; לחברה קיימת תלות מסוימת בנכס מניב עיקרי- קניין Cotroceni אשר צפויה לקטון ככל שתוכניות פיתוח מצבת הנכסים המניבים תצלח.



שינוי האופק מיציב לחיובי משקף את השיפור הצפוי בפעילות החברה הכולל גידול בהכנסות הצפויות משכ"ד ככל שהחברה תמשיך להשכיר שטחים בנכסים המניבים ובנכסים מניבים בהקמה; קיטון בהיקף מלאי הדירות שבנייתם הסתיימה; שיפור בשיעורי הרווחיות וצפי להמשך שיפור ביחסי הכיסוי; שיפור משמעותי בנזילות ובעומס פירעונות האג"ח בשל מספר מהלכים שהחברה השלימה, לרבות, בין היתר, refinance שבוצע בחברת מחצית היובל (49%) לגבי הנכס הידוע כמגדל הקריה, מכירת קניון בפראג, מכירת יח"ד ובשל החלפת סדרות האג"ח שבוצעה בשנת 2011 לאג"ח במח"מ ארוך יותר. יש לציין כי במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג מתחשבת גם בחלק החברה בחוב בחברות המוצגות לפי שיטת האקונומי אשר גדל בעקבות המימון מחדש במחצית היובל; שיפור בשנים האחרונות בשליטה ובקרה לרבות מנגנונים לניהול הסיכונים ותזרים המזומנים; נגישות למקורות מימון מגוונים באופן אשר מעיד על יכולת החברה למחזר את ההלוואות המשמעותיות. כמו כן, להערכת מידרוג ובהתאם לדברי חברת האם. אפריקה השקעות אינה נדרשת למקורות משמעותיים מהחברה בטווח הקצר-בינוני, בכפוף להמשך עמידתה בתוכניותיה. מידרוג תבחן את המשך מימוש תוכניות העבודה של החברה בראי מימוש האופק החיובי.

להערכת מידרוג, ביצוע ההחלפה יתרומם להמשך השטחת לוח הסילוקין ולהקטנת עומס הפירעונות בטווח הקצר-בינוני. להלן גרפים המתארים את לוח הסילוקין של החברה, לפני ואחרי, ההחלפה באלפי ש:



פירוט גורמי מפתח בדירוג

שיפור בתזרים הפרמננטי מהנכסים המרכזיים של החברה. צפי להמשך המגמה בשל השכרת שטחים נוספים הן בנכסים המניבים והן בנכסים בבנייה, באופן אשר יביא לגידול בהיקף הפעילות ולשיפור הפיזור

לחברה מצבת נכסים מניבים של כ-23 נכסים, המפוזרים על פני 8 מדינות וצפויים לייצר, בהתאם לחוזים חתומים, NOI שנתי של למעלה מ-350 מיליון ש"ח (חלק החברה בכל הנכסים, לרבות נכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני). הנכסים מושכרים בתפוסה סבירה, אולם בהתחשב במו"מ בתהליך, באיכות ומיקום הנכסים ובצפי לאכלוס נכסים בבנייה בשנים הקרובות, היקף התזרים הפרמננטי צפוי לגדול באופן ניכר, בכפוף להיקף הנכסים המניבים שימומשו בתקופה זו. האמור צפוי להביא לשיפור משמעותי בפיזור והקטנת התלות בקניון קוטרצ'ן בבוקרשט אשר אחראי על כ-35% מסך ה-NOI - חלק חברה כיום.

בנוסף, החברה מכרה כ-330 יח"ד בגין פרויקטים שבנייתם הסתיימה ופרויקטים בבנייה במזרח אירופה, אף על פי שקצב המכירות של מלאי הדירות בבולגריה אינו בולט לטובה. יציין כי מרבית המכירות מיוחסות למלאי יח"ד גמורות, שכן החברה הקטינה את היקף פעילותה בתחום הבנייה למגורים. יתרת התזרים לשירות החוב בגין דירות אלו (בעיקר



החוב הספיציפי כנגד דירות אלו) גבוהה משמעותית מהרווח הגולמי שנרשם בגינן, כיוון שעלות הבנייה מהווה עלות שקועה אשר הוצאה לפני מספר שנים.

חזרה לבניית נכסים במזרח אירופה אשר, במידה ויאוכלסו בשכ"ד ובתפוסה סבירה, יתרמו למחילות הפורטפוליו וליחסי הכיסוי; אופן הייזום כיום כולל מנגנונים טובים יותר לשליטה, בקרה והקטנת הסיכון האינהרנטי ביחס לעבר

נכון למועד דוח דירוג זה החברה נמצאת בשלבי בנייה שונים של 4 נכסים מניבים (3 מבני משרדים וקניון אחד). בנוסף, במהלך השנה הקרובה החברה תבחן את תחילת בנייתם של 4-6 נכסים נוספים, כאשר תחילת הבנייה כפופה להשכרות מראש של חלק מהשטחים, קבלת הלוואת ליווי ובחינת הביקושים. צבר הקרקעות של החברה כולל זכויות בנייה למאות אלפי מ"ר להשכרה וצפוי להבטיח את המשך הגידול בהיקף הפעילות על אף המודל הייזמי של החברה, הכולל מימוש נכסים מפעם לפעם. להערכת מידרוג, בנייה, השכרה ואכלוס מוצלח של הנכסים בבנייה ואלו שבנייתם צפויה להתחיל בקרוב, תוך שמירה על היקף ייזום סביר, עשויה להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, הן בשיפור יחסי הכיסוי (ראה להלן) והן בקיטון היקף הקרקעות ונכסים בבנייה.

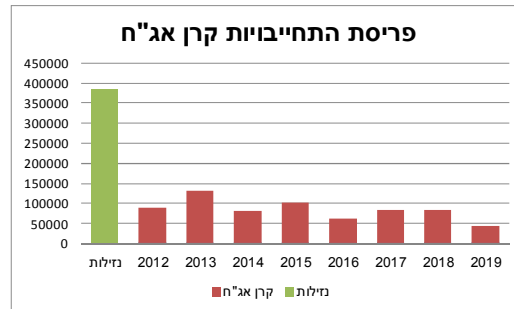
צפי לשיפור ביחסי הכיסוי בטווח הבינוני; מקורות נוספים לשירות החוב, מעבר לאלו שבאים לידי ביטוי ביחסי הכיסוי, הנובעים מחילוץ הרווח הייזמי

בשל השיפור בהיקף ה-NOI, התזרים ממכירת דירות וכן קיטון בהוצאות הנה"כ ותשלומי הריבית, יחסי הכיסוי הינם במגמת שיפור אשר צפויה להימשך בטווח הבינוני, על אף שכיום הנה"ל אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. אולם, יש לציין, כי יחסי הכיסוי אינם ממצים את המקורות השוטפים לשירות החוב, היות והחברה הינה חברה ייזמית אשר נוהגת להינות מהרווח הייזמי הנגרר מפעילותה במגוון דרכים לרבות מימוש נכסים ו-refinance. כך למשל, בשנת 2011 החברה מימשה קניון בפראג (50%) בתזרים נטו, לאחר הלוואת הנכס (לפני תשלומי מס) של כ-175 מיליון ש"ח ונכס נוסף בגני תקווה תמורת כ-35 מיליון ש"ח. כמו כן, בשל refinance של נכס השייך לחברה מוחזקת (49%) לפי שיטת השווי המאזני, סכום של כ-88 מיליון ש"ח הועבר לחברה כהחזר הלוואת בעלים, כאשר סכום נוסף צפוי בשנת 2012. מקורות אלו הביאו לגידול הנזילות לכ-385 מיליון ש"ח לעומת כ-111 מיליון ש"ח במועד הדירוג הראשוני. יצוין כי, להערכת מידרוג מודל, הפעילות הייזמית מגדיל את רגישות החברה לתנודתיות שווקי הפעילות וזמינות מקורות האשראי.

שיפור משמעותי הנזילות והשטחת לוח הסילוקין של האג"ח באופן המביא לשיפור בפרופיל הסיכון

נכון ליום 30.09.2011, יתרת הנזילות הינה כ-385 מיליון ש"ח. פירעון קרן האג"ח בשנת 2012 עומד על כ-88 מיליון ש"ח מתוכם החברה פרעה כ-25 מיליון ש"ח עד לתאריך דירוג זה. בנוסף, לחברה פירעון קרן אג"ח כולל של כ-208 מיליון ש"ח בשנים 2013-2014, אשר יקטן ככל שהחברה תצליח בביצוע ההחלפה המצוינת במסגרת דוח דירוג זה. האמורטיזציה השנתית של ההלוואות הבנקאיות עומדת על כ-120-150 מיליון ש"ח. אולם, בהתאם למודל העסקי של החברה, בכוננתה להגדיל את החוב במסגרת refinance בחלק מהנכסים, כך שסך ההלוואות הבנקאיות לא צפוי לקטון באופן משמעותי. המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות כוללים את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי, אשר צפוי לעמוד על כ-100-120 מיליון ש"ח, החזר ההון העצמי שהושקע במגזר המגורים וכן מימוש נכסים ו-refinance בכפוף למצב השווקים. לאור, האמור להערכת מידרוג, נזילות החברה הינה טובה בטווח הקצר-בינוני.

בנוסף, לחברה גמישות פיננסית מסוימת, הנובעת מה- LTV הנמוך של חלק מהנכסים המניבים וכן מנכסים מניבים לא משועבדים בישראל, בשווי של מעל 100 מיליון ש"ח. כמו כן, חלק ניכר מהקרקות במזרח ומרכז אירופה אינן משועבדות, למרות האמור, בשל הצפי שכאשר ייחל הפיתוח על אותן קרקעות, הן ישועבדו, במסגרת הסכם הלוואת ליווי בנייה ובשל הסחירות הנמוכה יותר של קרקעות אלו ביחס לנכסים מניבים, להערכת מידרוג, הגמישות הפיננסית מקרקעות אלו הינה נמוכה.



התפתחות התוצאות הכספיות

31.12.2008	31.12.2009	30.09.2010	31.12.2010	30.09.2011	נתונים פיננסיים אלפי ש"ח
383,962	330,855	230,240	307,460	231,804	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
237,801	152,809	137,748	167,521	71,549	הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין
621,763	483,664	367,988	474,981	303,353	סה"כ הכנסות
331,620	297,889	210,187	281,616	221,394	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
28,138	21,937	27,523	32,239	10,468	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
359,758	319,826	237,710	313,855	231,862	רווח גולמי
273,172	213,782	161,184	199,497	208,313	EBITDA בנטרול שיערוכים
-17.2%	21.9%	35.9%	35.8%	57.2%	שיעור רווח תפעולי בנטרול שיערוך נדל"ן להשקעה
-123,728	-158,875	-1,835	14,521	-8,404	רווח (הפסד) לתקופה
5,867,646	4,645,148	3,910,990	3,775,398	3,845,445	חוב פיננסי
82,991	94,463	94,463	19,748	50,200	מזומנים מוגבלים (יצורך פירעון הלוואות) **
194,352	184,106	111,801	126,569	385,788	נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים **
5,673,294	4,461,042	3,799,189	3,648,829	3,459,657	חוב פיננסי, נטו
9,128,044	7,415,852	6,845,196	6,618,511	6,794,709	CAP
8,933,692	7,231,746	6,733,395	6,491,942	6,408,921	NET CAP
2,741,582	2,556,339	2,738,996	2,645,242	2,735,111	הון עצמי זכויות מינוט
9,941,448	7,968,888	7,311,304	6,967,472	7,204,528	סך מאזן בני כבי מקדמות מלקוחות
64.3%	62.6%	57.1%	57.0%	56.6%	חוב פיננסי/CAP
63.5%	61.7%	56.4%	56.2%	54.0%	חוב פיננסי/נטו/NET CAP
28.4%	33.2%	38.6%	38.8%	40.4%	הון עצמי/סך מאזן בנטרול נזילות מוגבלים
27.6%	32.1%	37.5%	38.0%	38.0%	הון עצמי/סך מאזן בני כבי מקדמות
240,368	121,440	48,441	37,204	57,453	*FFO
24	29	61	101	50	חוב פיננסי/FFO בני לום שנתי *
24	28	59	98	45	חוב פיננסי/נטו/FFO בני לום שנתי *
21	16	18	18	12	חוב פיננסי, נטו/EBITDA בני לום שנתי
1.5	0.9	1.0	0.9	1.4	EBITDA בנטרול שיערוכים/הוצאות מינוט, נטו

* FFO חושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת, בניכוי הוצאות מימון תזרימיות נטו, תשלום מס שוטף ובתוספת דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות ** מיתרת הנזילות נטרולו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאיות

אופק הדירוג

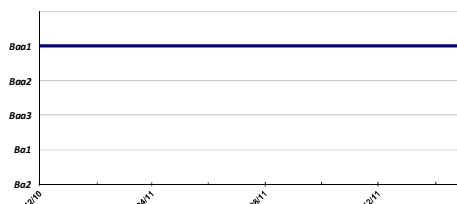
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- עמידה בתחזיות החברה, בדגש על המשך גידול במצבת הנכסים המניבים בישראל ומזרח אירופה
- המשך גידול בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- קיטון במלאי הקרקעות ביחס להיקף הפעילות, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג

- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה וחברת האם, שיש בהם כדי לפגוע בפרופיל הסיכון
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה

היסטוריית דירוג



6

פרופיל החברה

החברה הינה חברה בת של חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ אשר מחזיקה בכ - 56% ממניות החברה. החברה עוסקת בייזום, פיתוח ותפעול של מבני משרדים, תעשייה ומסחר בישראל ובמזרח אירופה (באמצעות חברת AFI Europe N.V). בנוסף, החברה פועלת בתחום ייזום והקמת פרויקטים למגורים במזרח אירופה.

מחקרים מתודולוגיים

["דוח מתודולוגי" - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

["דוח מתודולוגי" - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב אפריל 2011

תאריך דוח: 11 מרץ 2012

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 בציוד, 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 הונית - 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.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</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>Ca</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.	<i>C</i>	

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.

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 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 נכונות, שלמות, 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 לסיכוני 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 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.