



אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח מעקב - ינואר 2014

1

מחבר:

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A1	דירוג סדרה (ISSUE) ודירוג מנפיק (ISSUER)
-------------------	----	--

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 ושינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי לסדרות האג"ח ו-ח', הקיימות במחזור, וכן ליכולת הפירעון הכוללת (ISSUER) של חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ", "החברה").

פירוט סדרות האג"ח במחזור של החברה ליום ה-30.9.2013:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30.9.13, מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ג' *	3900099	11/2001	4.75%	מדד	114	2013
אג"ח ו'	3900206	02/2007	4.25%	מדד	1,424	2014-2019
אג"ח ח' **	3900271	02/2012	4.45%	מדד	577	2016-2023

2,115

סה"כ

* לאחר תאריך המאזן נפרעה סדרה ג' במלואה.

** לאחר תאריך המאזן החברה הנפיקה אופציות לרכישת אגרות חוב מסדרה ח' בהיקף של עד 326.7 מ' ₪ ע.ג., נכון ליום פרסום דוח זה, הונפקו אגרות חוב של כ-209 מ' ₪ ע.ג., כנגד המרת האופציות. נציין כי הנפקת אגרות החוב הללו אושרה במסגרת פעולת הדירוג האחרונה.

2

דירוג החברה משקף את חוזק החזקות הליבה של החברה אשר מהוות החזקה אסטרטגית בחברות בולטות בענף הנדל"ן, המראות יציבות ואף שיפור בפעילותן ובעיקרן אמות, PSP, CARR ו-FCR; נגישות גבוהה של חברות הקבוצה למקורות מימון, בנקים ושווקי הון; אופי סולידי של השקעות הקבוצה, המאופייין ברובו בנדל"ן מניב בשווקים וכלכלות יציבות; יחסי איתנות טובים ויציבים לאורך זמן; גמישות פיננסית נאותה, הכוללת: מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-300 מ' ₪ ומניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי (כ-2.5 מיליארד ₪ מניות סחירות וכ-1.4 מיליארד ₪ נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד).

הצבת האופק החיובי נובעת מהרחבת תיק הנכסים של החברה באמצעות השקעתה בחברת CARR PROPERTIES HOLDINGS (להלן: "CARR"), בשיתוף (כ-50%) עם קרן נדל"ן של בנק ההשקעות JP Morgan (CARR מחזיקה כ-88% ב-CARR PROPERTIES PARTNERSHIP שהינה החברה המחזיקה בנכסים). CARR מחזיקה בנכסי נדל"ן מניבים באזור וושינגטון DC בארה"ב, בעלי שיעור תפוסה של כ-87% אשר הניבו NOI של כ-50 מ' דולר ארה"ב בשנת 2013 (פרופורמה). ל-CARR הנהלה מקומית צוות עובדים וטרק רקורד באזור פעילותה. השקעה זו מגדילה את פיזור ההשקעות של אלוני חץ וצפויה לתרום משמעותית לתזרים הפרמננטי שלה ולגיוון מקורותיה; החברה שומרת על רמת מינוף נמוכה, התואמת אף רמת דירוג גבוהה יותר וכן הנחת מקבלת דיבידנדים יציבים מהחברות הבנות, השומרים על יציבות יחסית של יחסי הכיסוי התפעוליים של החברה.

לחברה החזקות בחברות איתנות בעלות פעילות סולידית, התורמות ליציבותה העסקית, לרבות קבלת דיבידנדים אלוני חץ הינה חברת החזקות, אשר פעילותה העיקרית כוללת השקעות בחברות אמות (ישראל, מדורגת "Aa3" ע"י מידרוג), PSP (שוויץ, מדורגת "A-" ע"י FITCH), FCR (קנדה, מדורגת "Baa2" ע"י MOODY'S) וכאמור השקעתה החדשה ב-CARR, (שהוקמה בחודש אוגוסט 2013 בווינגטון ארה"ב ואיננה מדורגת). עיקר פעילותן של חברות אלו כולל החזקה בנכסים מניבים והן מאופיינות בשיעורי יזמות נמוכים, להערכת מידרוג, שיעור הייזום היחסי של החברה ברמת המאוחד, עומד על כ-7.5%.

עיקר הפעילות של החברות האלו נעשית בשווקים יציבים: לארה"ב, שוויץ וקנדה דירוג Aaa, ולישראל דירוג A1. החברות המוחזקות של אלוני חץ מראות יציבות ואף גידול מתון בהיקף פעילותן, תוצאותיהן הפיננסיות והעסקיות, עדות לאיתנות חברות הבת נמצאת בדירוג החוב שלהן כפי שמפורט לעיל ובטבלה שלהלן. במהלך השנים האחרונות החברות המוחזקות שילמו באופן יציב ורציף דיבידנד (לרוב ברמה רבעונית) לאלוני חץ. בנוסף לדיבידנד המחולק, אלוני חץ זוכה לתשלום דמי ניהול מאמות. הכנסות אלוני חץ גדלו מכ-218 מ' ש' בשנת 2010 לכ-264 מ' ש' בשנת 2012. בהתאם לתחזיות, החברה צפויה לעבור את רף ה-300 מ' ש' מהכנסות דיבידנד ודמי ניהול בשנת 2015.

30.9.2013	PSP	אמות (לפני יישום IFRS11)	איחוד CARR יחסי	FCR
דירוג	A- FITCH	מידרוג Aa3	אינו מדורג	Baa2 MOODY'S
באלפי מטבע מקומי	CHF	ש'	USD	CAD
מספר נכסים מניבים	166	93	21	164
שיעור תפוסת נכסים	91.0%	96.2%	87.0%	95.0%
שיעור החזקה של אלוני חץ	12.2%	58.2%	44.0%	8.5%
הון עצמי וז. מיעוט	3,776,268	2,777,086	742,073	3,317,307
נדל"ן להשקעה מניב בפיתוח ומיועד מכירה	6,402,982	7,524,183	973,286	7,156,262
חוב פיננסי	1,878,583	4,319,782	273,311	3,632,895
יתרת נזילות ללא מסגרות אשראי	52,532	207,125	43,349	78,047
סך מאזן	6,492,723	7,842,802	1,046,490	7,580,847
NOI גילום שנתי	251,269	477,119	N/R	396,543
FFO Q1-Q3 2013 בגילום שנתי	155,948	263,758	N/R	212,959
הון עצמי וז. מיעוט לסך מאזן	58.2%	35.4%	70.9%	43.8%
חוב פיננסי ל- FFO בגילום שנתי	12.0	16.4	N/R	17.1
חוב פיננסי נטו ל- FFO בגילום שנתי	11.7	15.6	N/R	16.7

**חברת CARR הוקמה באמצע חודש אוגוסט ומשכך, הנתונים התפעוליים שהוצגו בדוחות הרבעון השלישי אינם מייצגים. לדברי החברה, בהנחה כי החברה הייתה מתחילה את פעילותה בתחילת שנת 2013 ה- NOI וה- FFO של תשעת החודשים הראשונים, בגילום שנתי, היו עומדים על 49.7 וכ-31.5 מיליון דולר.

מידרוג רואה לחיוב את מעורבות החברה בניהול והתוויית האסטרטגיה בחברות המוחזקות על ידי אלוני חץ. לאלוני חץ קיימת שליטה בחברת אמות והינה בעלת ההחזקה הגדולה ביותר ב-PSP. בדירקטוריון חברת PSP יושבים שני נושאי



משרה של אלוני חץ. חברת PSP הינה מחברות הנדל"ן המניב המובילות והגדולות בשוויץ. בחברת CARR לחברה שליטה משותפת עם JP Morgan, כאשר ל-CARR יש הנהלה מקומית שאחראית על ניהול ותפעול הנכסים. FCR הינה חברה ציבורית קנדית, בשליטת קבוצת גזית-גלוב, שעיקר השקעותיה מופנות למרכזי קניות שכונתיים-קהילתיים מעוגני סופרמרקטים, לחברה מעורבות שולית בהתנהלות העסקית של אחזקה זו. נציין כי לאלוני חץ השקעות נוספות, ביניהן נמנות חברת אנרג'יקס הישראלית וקרנות ברוקטון באנגליה. ליום ה-30.9.2013 אחוז החזקות החברה בחברות בהן קיימת לה יכולת להשפעה (או יכולת להכוננה עסקית מהותית) מסך המאזן¹ עמד על כ-83% לעומת כ-70% ליום ה-31.12.2012, מידרוג רואה לחיוב את השינוי שחל בתמהיל ההחזקות.

השקעת החברה ב-CARR תורמת לפיזור תיק הנכסים וצפויה להגדיל משמעותית את התזרים הפרמננטי

בחודש אוגוסט 2013 נחתם הסכם בין החברה לקרן השקעות של בנק JP Morgan להשקעה בחברת CARR. חברת CARR מחזיקה ב-21 נכסים מניבים בעלי שיעור תפוסה של כ-87%. בנוסף, במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2013 סיימה החברה את העבודות שבוצעו בנכס נוסף, ליום ה-31.12.2013 נכס זה נהנה מתפוסה הגבוהה מ-90%.

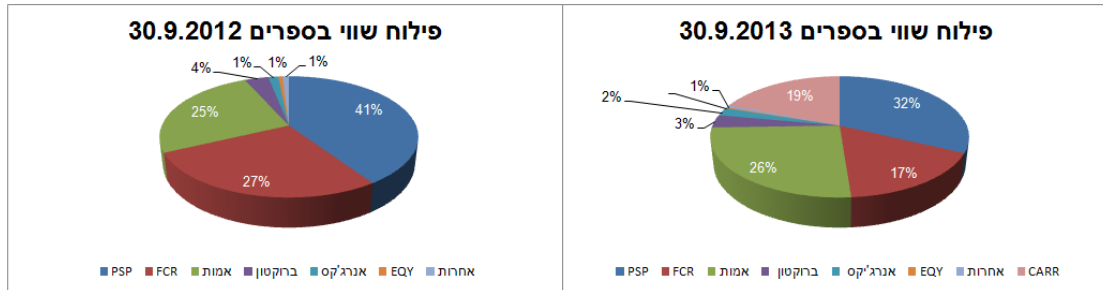
איחוד יחסי CARR	
אלפי USD	30.9.2013
נדל"ן להשקעה	973,286
יתרת נזילות	43,349
חוב פיננסי	273,311
חוב פיננסי נטו	229,962
CAP	1,015,384
נטו CAP	972,035
הון עצמי וזכויות מיעוט	742,073
סך מאזן	1,046,490
חוב פיננסי ל- CAP	26.9%
חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו	23.7%
הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן	70.9%

חברת CARR מפתחת נכס נוסף הצפוי להניב לה הכנסה משנת 2015, וכן ברשותה עוד שלוש קרקעות לפיתוח. נכסי CARR מניבים לה כיום NOI של כ-50 מ' דולר אמריקאי בשנה. נציין, כי אלוני חץ רכשה את חלקה ב-CARR בכ-330 מ' דולר ורושמת אותה כחברה כלולה בדוחותיה, החל מהרבעון השלישי של שנת 2013. לאחרונה פרסמה החברה הודעה על עליית שווי נכסי CARR, כך שהחלק בהון המשוך לאלוני חץ צפוי לגדול בכ-20 מ' דולר. בהתאם למדיניות החלוקה שהוצגה ב-CARR, החברה צפויה לקבל דיבידנד של כ-13.5 מ' דולר (חלק חברה) בשנת 2014, סכום זה צפוי לגדול בשנים הבאות.

השקעת החברה ב-CARR משפרת את פיזור ההחזקות של החברה ומשכך, מקטינה את חשיפתה לתנודתיות ספציפית בשווקים בהם היא פועלת. כך לדוגמא, ליום ה-30.9.2012 החזקות החברה ב-PSP ו-FCR עמדו על כ-41% וכ-27% בעוד שליום ה-30.9.2013 חלקן ירד לכ-32% וכ-17%, בהתאמה. בשל השקעה זו רשמה אלוני חץ עלות חזקות הגדולה בתולדותיה, העומדת על כ-6.2² מיליארד ש. השקעה זו צפויה להגדיל את התזרים הפרמננטי של החברה תוך גיוון מקורותיו.

¹ מחושב לפי שווי ההחזקות בספרים (CARR), אמות PSP ואנרג'יקס) לסך מאזן סולו ללא מזומנים. חישוב ביחס למאזן סולו מורחב

² הנתון במונחי שווי מאזני של השקעות ואחזקות



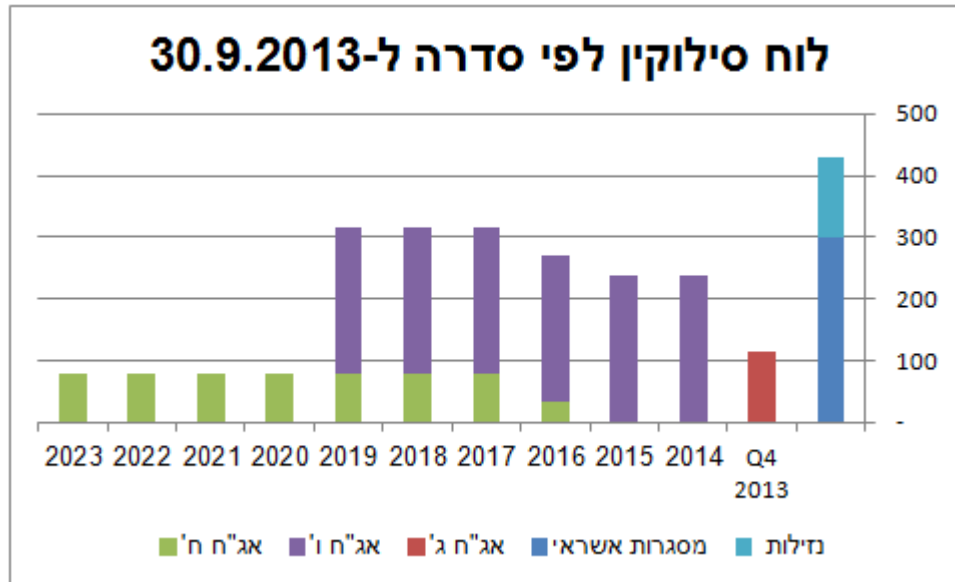
מימין פילוח החזקות החברה לפי שוויים בספרים ליום ה-30.9.2013 ומשמאל ליום ה-30.9.2012

איטנות ויחס כיסוי תפעולי הבולטים לטובה לצד גמישות ונגישות למקורות מימון

החוב הפיננסי של החברה (ברמת הסולו מורחב) עומד על כ-2,856 מיליון ₪ ליום ה-30.9.2013, מיתרה זו, כ-74% הינם בגין אגרות חוב והיתרה-חוב בנקאי המגובה בשעבודים. במהלך הרבעון הרביעי של 2013 פרעה החברה את התשלום האחרון עבור אג"ח ג' בסך של כ-114 מ' ₪, בשנים 2014-2015 החברה צפויה לפרוע קרנות של כ-237 מ' ₪ בכל שנה למחזיקי אגרות החוב וסכומי קרן זניחים לבנקים. נציין כי בשנת 2016, לחברה קיים מועד לפירעון של שתי הלואות מתאגיד בנקאי זה, בסכום של כ-734 מ' ₪ (המגובות בשעבוד מניות PSP ו-FCR בשווי של כ-1.4 מיליארד ₪). העודף התזרימי השוטף הצפוי של החברה, הנאמד בכ: 130-150 מיליון ₪ (בגילום שנתי) ומהווה כמחצית מחלויות החוב השנתיות. החברה מציגה ליום ה-30.9.2013 יחס כיסוי תפעולי שוטף של כ-1.95, הבולט לטובה בדירוג הנוכחי (הצפוי להשתפר לאור ההשקעה שבוצעה ב-CARR).

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מאחזקה במניות סחירות חופשיות משעבודים ששווין ליום ה-30.9.2013 עומד על כ-2.5 מיליארד ₪ (PSP, אמות, FCR ואנרג'קס) וכ-1.4 מיליארד ₪ השקעות נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד (בעיקר CARR והשקעות בקרן ברוקטון). יחס ההחזקות שאינן משועבדות לחוב שאיננו מובטח עומד על כ-1.85. כחלק מהכנות החברה לקראת ההשקעה ב-CARR, מתחילת שנת 2012 ועד היום מימשה החברה כ-500 מ' ₪ במניות PSP, כ-240 מ' ₪ במניות FCR וכ-110 מ' ₪ במניות EQY. להערכת מידרוג, בשל אופי החברות המוחזקות ע"י החברה, ביכולתה לממש את אחזקותיה בהתאם לאסטרטגיה המימונית שלה.

בנוסף, לחברה נגישות טובה לשוק ההון כפי שבאה לידי ביטוי בהנפקות הון ואגרות חוב שבוצעו בשנה האחרונה. ליום ה-30.9.2013 לרשות החברה עמדו יתרות נזילות של כ-130 מ' ₪ ומסגרת אשראי חתומה ומאושרת של כ-300 מ' ₪. באופן עקבי, מציגה החברה יחס הון עצמי למאזן הגדול מ-50%, ונחשב כיחס טוב לרמת הדירוג הנוכחית. יחס ה-LTV של החברה עומד כיום על כ-48% (מחושב כחוב לשווי מתואם של השקעות).



*לוח סילוקין לאגרות החוב, ברמת הסולו מורחב, ברבעון האחרון של 2013 נפרעו כ- 114 מיליוני ש"ח מסדרה ג', והונפקו כ-209 מ' ש"ח מסדרה ח'.

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (סולו מורחב) - יחסי כיסוי ואיתנות (אלפי ₪):

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	אלפי ₪
88	91	92	70	דמי שכירות ואחזקה
206,396	244,016	249,111	167,302	דיבידנד מחברות מוחזקות
<u>12,078</u>	<u>16,142</u>	<u>14,941</u>	<u>9,638</u>	דמי ניהול והכנסות אחרות
218,562	260,249	264,144	177,010	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
25,617	21,925	22,498	14,052	הנהלה וכלליות
78,360	93,806	99,150	76,842	מימון תזרימי נטו
103,977	115,731	121,648	90,894	סה"כ הוצאות תזרימיות
114,585	144,518	142,496	86,116	סה"כ עודף תזרימי
2.10	2.25	2.17	1.95	יחסי כיסוי תפעולי שוטף

נציין כי הירידה בהכנסות החברה נובעות בעיקרה מהתחזקות השקל אל מול מטבעות הפעילות של החברות המוחזקות, ובחלקה מירידה בשיעורי ההחזקה בחברות.

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	אלפי ₪
2,507,166	2,600,934	2,684,788	2,856,443	חוב פיננסי ברוטו
56,043	37,881	725,583	130,487	יתרות מזומן
2,451,123	2,563,053	1,959,205	2,725,956	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
2,714,172	3,049,351	3,424,927	3,407,362	הון עצמי חשבונאי
5,029,377	5,134,704	5,008,644	4,530,245	שווי שוק השקעות סחירות
5,264,275	5,352,421	5,247,396	5,953,218	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)
5,261,957	5,634,592	5,454,002	6,217,513	שווי מאזני של סך ההשקעות
5,342,340	5,802,800	6,240,162	6,383,027	מאזן

יחסי איתנות

47%	45%	43%	45%	חוב פיננסי ברוטו למאזן
46%	44%	36%	44%	חוב פיננסי נטו למאזן, נטו
51%	53%	55%	53%	הון עצמי למאזן
51%	50%	53%	51%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק מותאם
48%	46%	49%	46%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות
47%	45%	36%	44%	חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות
48%	49%	51%	48%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
47%	48%	37%	46%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
2.15	2.09	2.68	2.18	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו
2.10	2.06	1.95	2.08	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי ברוטו

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- עמידת חברת CARR בתחזיות שהוצגו למידרוג
- שיפור במקורות התזרים התפעולי השוטף והתייצבות יחס הכיסוי התפעולי מעבר ל-2, המוגדר כסה"כ הכנסות תזרימיות תפעוליות לחלק להוצאות הנה"כ (כולל תרומות), מימון נטו והוצאות מיסים שוטפים
- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה לאורך זמן ושיפור ביחסי המינוף

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- עלייה ביחס חוב פיננסי נטו לשווי שוק מתואם מעבר ל-53%
- גידול בסיכון העסקי והפיננסי של החברה, לרבות עלייה משמעותית בשיעור הייזום

אודות החברה

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, לרבות פיתוח והשכחה של נדל"ן ובהשקעות בחו"ל, במספר מדינות מערביות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות - ישראל, שוויץ, ארה"ב, קנדה ובריטניה. חברת אמות השקעות בע"מ מהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל (שיעור החזקה של כ- 58.2%). אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנו נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב).

בחו"ל פועלת החברה באמצעות השקעה במספר חברות -

בשוויץ מחזיקה החברה בכ- 12.2% ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החברה מהווה את בעל המניות הגדול ביותר ב-PSP. החל מהרבעון השלישי של שנת 2013 החלה החברה גם לפעול בארה"ב, בה היא מחזיקה כ-44% בחברת CARR Properties Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון. **בקנדה** מחזיקה החברה בכ- 8.5% ממניות First Capital Realty INC, חברה ציבורית קנדית, המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בקנדה. **בבריטניה** מחזיקה החברה בכ- 25.2% מקרן נדל"ן בריטית, ברוקטון קפיטל, ובנוסף בכ- 9.4% בחברת הניהול, שהינה השותף המנהל של הקרן וכ- 5% בברוקטון קפיטל II.

מחקרים מתודולוגיים

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

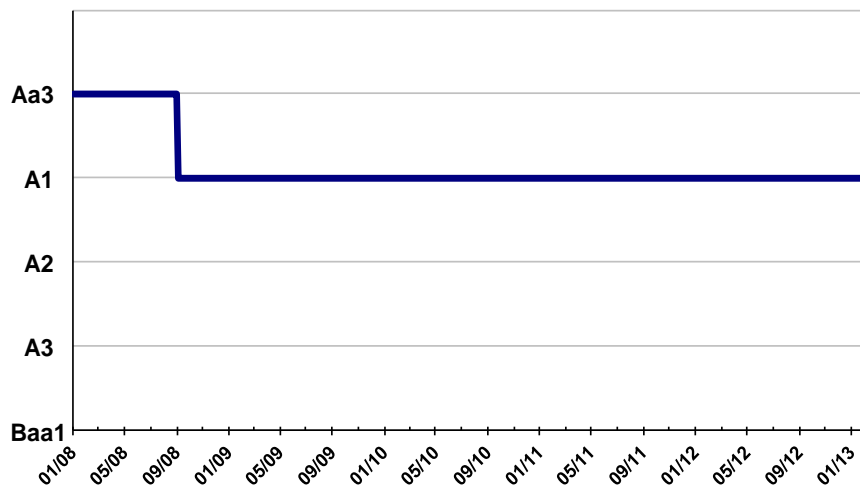
[חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.](#)

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך הדוחות האחרונים: 13 בינואר, 2013 וה- 10 לאוקטובר 2013

תאריך הדוח: 26 בינואר 2014

היסטוריית הדירוג



שימת 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 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 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 הונית - 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

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

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRA110114000M

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") 2014.

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 מניפק, 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 שהמניפקים 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.