



אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח מעקב - דצמבר 2014

1

מחברת:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

ran@midroog.co.il

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרה (ISSUE) ודירוג מנפיק (ISSUER)
------------------	-----	--

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג סדרות האג"ח ו-ח' שבמחזור, מדירוג A1 באופק חיובי לדירוג Aa3 והצבת אופק יציב, וכן הצבת דירוג זהה 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-30.9.2014:

סדרת אג"ח	ספר ני"ע	סועד הנפקה סקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30.09.14 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ו'	3900206	02/2007	4.25%	סדד	1,192	2015-2019
אג"ח ח'	3900271	02/2012	4.45%	סדד	876	2016-2023
סה"כ					2,068	

העלאת הדירוג ומימוש האופק החיובי נתמכים, בין היתר, בהגדלת פיזור פעילויות החברה תוך הטמעת פעילות CARR , DC , PROPERTIES HOLDINGS LP (להלן: "CARR"), אשר פועלת בעיקר בתחום המשרדים באיזור וושינגטון , ארה"ב ומצויה בתהליכי טיוב תיק הנכסים והשבחתם ואף החלה להניב דיבידנד; בשיפור יחס הכיסוי התפעולי שנכון ליום 30.09.2014 עומד על כ- 2.2 (יחס הולם לרמת הדירוג) לעומת כ- 1.95 נכון לאותו מועד אשתקד; שמירה על רמת מינוף בולטת לרמת הדירוג (ברמת הסולו המורחב) ונגישות טובה לשוק ההון שבאה לידי ביטוי בגיוס הון וחוב בשנה האחרונה.

דירוג החברה אף נתמך בפרופיל העסקי והמיצוב הפיננסי הבולטים של החברות המוחזקות, אשר מראות יציבות ואף שיפור בפעילותן ובעיקרן אמות, PSP, CARR ו- FCR באופן התומך ביכולתן לחלק דיבידנדים לחברה בעתיד; אופי סולידי של השקעות הקבוצה, המאופיין 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' ₪ (לאחרונה הוארך תוקף מסגרות האשראי לינואר 2018 תוך כדי הורדת הריבית) ומניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי ביחס להתחייבויות החברה (כ-2.5 מיליארד ₪ מניות סחירות וכ-1.9 מיליארד ₪ נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד) נכון למועד כתיבת הדוח. כמו כן, לחברה ולחברות המוחזקות שלה (בעיקר אמות) נגישות טובה למערכת הבנקאית הבאה לידי ביטוי בהארכת הלוואות קיימות בשיעורי ריבית נמוכים יותר אשר עשויים לתרום לשיפור נוסף ביחסי הכיסוי התפעוליים של החברה.

פרופיל עסקי ומיצוב גבוה לחברות הבנות בקבוצה ממתן את רמות הסיכון

אלוני חץ הינה חברת החזקות, אשר פעילותה העיקרית כוללת השקעות בחברות אמות (ישראל, מדורגת בדירוג מקומי Aa3 באופק יציב ע"י מידרוג), PSP (שוויץ, מדורגת בדירוג בינלאומי "A-" באופק יציב ע"י FITCH), FCR (קנדה, מדורגת בדירוג בינלאומי "Baa2" באופק יציב ע"י MOODY'S) והשקעתה ב-CARR, (שהוקמה בחודש אוגוסט 2013 בווינגטון ארה"ב ואיננה מדורגת). חברות אלו הינן בעלות נכסים מניבים במדינות בעלות איתנות פיננסית ומיצוב בולט ביחס לשווקי פעילותן, נכון למועד כתיבת הדו"ח כ- 63% מתיק ההשקעות של החברה ממוקם גיאוגרפית במדינות בעלות דירוג Aaa ביניהן, קנדה ארה"ב ושוויץ, כמו- כן לחברה החזקה (במישרין ובעקיפין) של 76.6% בחברת אנרג'יקס, העוסקת בתחום האנרגיה המתחדשת.

החברות המוחזקות של אלוני חץ מראות יציבות ואף גידול מתון בהיקף פעילותן, תוצאותיהן והפרופיל הפיננסי האיתן של החברות הבנות המרכזיות מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידרוג מציינת לחיוב את הפרמטרים הפיננסיים וכן את היקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים מהן בעתיד. 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. סך ההכנסות התפעוליות השוטפות נכון ל-30.09.2014 (לתקופה של 9 חודשים) עומדות על כ- 210 מיליון ₪ לעומת 177 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2013, הגידול בהכנסות נובע בעיקר מהכנסות דיבידנד מ- CARR שעמדו על כ- 34 מיליון ₪. להלן מספר פרמטרים עיקריים של החברות הבנות המרכזיות:

אמות	PSP	FCR	CARR	
30.09.2014	30.09.2014	30.09.2014	30.09.2014	באלפי ₪
59.0%	12.2%	8.3%	44.0%	שיעור החזקה
6,511,065	23,557,260	23,565,706	3,805,950	נדל"ן להשקעה מניב
987,733	1,356,659	132,586	307,465	נדל"ן להשקעה בפיתוח
4,154,292	7,431,398	13,151,165	1,652,204	חוב פיננסי
42,526	110,265	732,989	85,214	יתרת נזילות
962,526	2,345,237	3,153,034	473,189	יתרות נזילות + מסגרות אשראי
3,016,869	14,669,350	11,538,819	3,038,232	הון עצמי וז. מיעוט
1,779,953	1,789,661	957,722	1,336,822	חלק אלוני בהון
7,918,716	25,552,389	26,673,548	4,814,821	סך מאזן
468,061	963,638	1,340,520	188,938	גילום שנתי NOI
94.3%	91.2%	94.2%	83.0%	שיעור תפוסת נכסים
271,967	657,436	675,199	106,283	FFO Q1-Q3 2014 בגילום שנתי
38%	57%	43%	63%	הון עצמי וז. מיעוט לסך מאזן
15.3	11.3	19.5	15.5	חוב פיננסי ל- FFO בגילום שנתי
15.1	11.1	18.4	14.7	חוב פיננסי נטו ל- FFO בגילום שנתי

* כלל הנתונים הם בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברות ולא כוללים את הנכסים הרשומים בדוחות לפי שיטת השווי המאזני



אלוני חץ פועלת כחברת החזקות כאשר בחלק מפעילויות הליבה יש לה מעורבות ממשית לגבי התוויית אסטרטגיית הפעילות, אף שלכל חברה יש הנהלה נפרדת והתנהלות פיננסית עצמאית. כך, לאלוני חץ קיימת שליטה בחברת אמות והינה בעלת ההחזקה הגדולה ביותר ב-PSP. חברת PSP הינה מחברות הנדל"ן המניב המובילות והגדולות בשוויץ. חברת CARR הפועלת בתחום המשרדים בווינגטון DC, 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 קרנות ברוקטון באנגליה וחברת אנרג'יקס- אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "אנרג'יקס") העוסקת בייזום, הקמה ובמכירת חשמל ממערכות פוטו וולטאיות בישראל וייזום פרויקטים להקמת חוות רוח בישראל ובפולין.

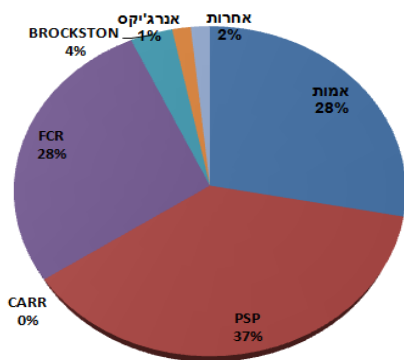
ליום ה-30.9.2014 אחוז החזקות החברה בחברות בהן קיימת לה יכולות להשפעה (או יכולת להכוננה עסקית מהותית) מסך המאזן¹ עמד על כ-78% לעומת כ-66% ליום ה-31.12.2012, מידרוג רואה לחיוב את השינוי שחל בתמהיל ההחזקות אשר משפיע באופן חיובי על פיזור ברמת החברה וגיוון במקורות המימון.

השקעת החברה ב-CARR תורמת לפיזור תיק הנכסים ופיזור מקורות המימון של החברה

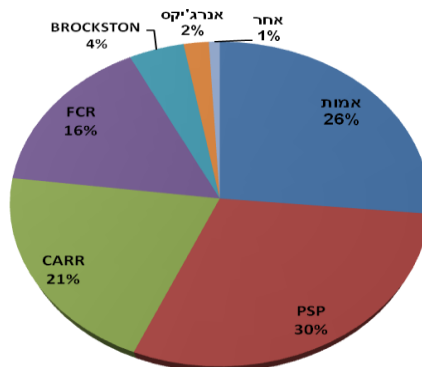
בחודש אוגוסט 2013 נחתם הסכם בין החברה לקרן השקעות של בנק JP Morgan להשקעה בחברת CARR. חברת CARR מחזיקה, נכון ל-30.09.2014, ב-22 נכסים מניבים בעלי שיעור תפוסה של כ-83% אשר מניבים NOI של כ-70 מיליון דולר בגילום שנתי (כולל את חלקה של CARR בנכסים הרשומים בספרי החברה לפי שיטת השווי המאזני). כמו כן, לחברה 3 נכסים נוספים בייזום. החברה פועלת לטיוב תיק הנכסים שלה וזאת על ידי מימוש נכסים לא בולטים בתיק הנכסים של החברה ורכישת נכסים איכותיים בענף המשרדים במרכז ווינגטון. בעקבות כך, ולצורך הגדלת תיק הנכסים המניבים החברה צפויה לבצע הנפקת זכויות נוספת בינואר 2015, אלוני חץ צפויה להשתתף בהנפקה זו בסכום של כ-57-73 מיליון דולר. בנוסף, בחודש מרץ השנה רכשה החברה את מתחם ה-Washington Post אשר לפי התב"ע הקיימת נכון למועד הדו"ח, לו זכויות בנייה של כ-900 אלף SF. החברה צפויה ליזום במתחם מבנה משרדים בעל 13 קומות בהשקעה של כ-600 מיליון דולר (כולל רכישת קרקע). יש לציין, כי ייזום הפרויקט מותנה בפינוי הנכס הקיים ובהשכרות מראש של שטחים נרחבים, באופן המצמצם את הסיכון היזמי בפרויקט. החברה צופה, כי ייזום פרויקט זה צפוי להתחיל באמצע שנת 2016. להלן הרכב ההשקעות העיקריות של החברה לפי השווי בספרים (סולו מורחב):

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

פילוח אחזקות 31.12.2012



פילוח אחזקות 30.09.2014

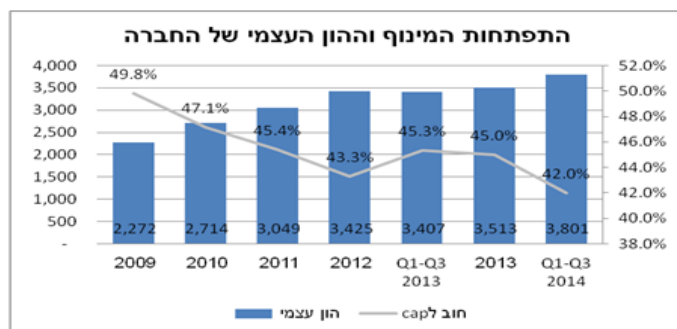


השקעת החברה ב-CARR משפרת את פיזור ההחזקות של החברה ומשכך, מקטינה את חשיפתה לתנודתיות ספציפית בשווקים בהם היא פועלת. הרחבתה וטיוב מצבת הנכסים המניבים ב-CARR צפויה להגדיל את התזרים הפרמננטי של החברה בטווח הבינוני הארוך.

איתנות ויחס כיסוי תפעולי הבולטים לטובה לצד נגישות למקורות מימון

החוב הפיננסי של החברה (ברמת הסולו מורחב) עומד על כ-2,790 מיליון ש"ח ליום ה-30.09.2014 (כ-74% הינם בנין אגרות חוב והיתרה-חוב בנקאי המגובה בשעבודים). יחס חוב ל CAP ברמת הסולו המורחב עומד על כ-42%, יחס ההון למאזן עומד על כ-56% ויחס ה-LTV של החברה עומד כיום על כ-43% (מחושב כחוב לשווי מתואם של השקעות) נכון ליום 30.09.2014, יחסים אלו הולמים את רמת הדירוג. יתרה מכך, גם החברות המוחזקות העיקריות של החברה מראות יחסי איתנות וכיסוי טובים מאוד כפי שניתן לראות בטבלה מעלה. כמו כן, יש לציין את הגידול בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות. העודף התזרימי השוטף נכון ליום 30.09.2014 עומד על כ-114 מיליון ש"ח וצפוי לעמוד בסוף שנת 2014 על כ-150 מיליון ש"ח לפי תחזיות החברה ומהווה כ-70% מחלויות החוב השנתיות בשנת 2015 וכ-60% בשנת 2016. החברה מציגה ליום ה-30.09.2014 יחס כיסוי תפעולי שוטף של כ-2.2, יחס בולט לרמת הדירוג.

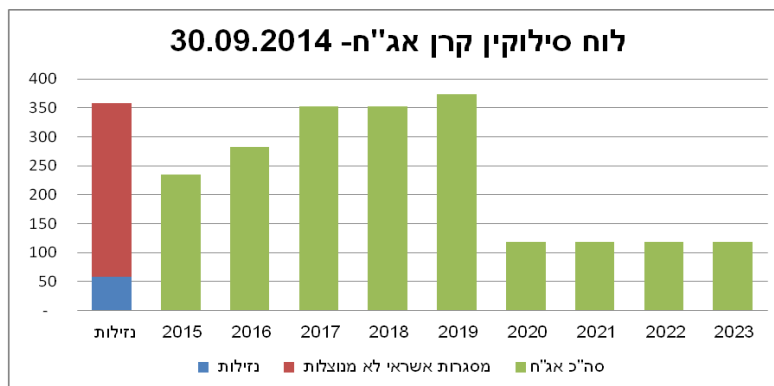
בנוסף, לחברה נגישות טובה לשוק ההון כפי שבאה לידי ביטוי בהנפקות הון ואגרות חוב שבוצעו בשנה האחרונה. מתחילת השנה גייסה החברה הון בסך של כ-221 מיליון ש"ח וכמו כן, בוצע מימוש אופציות לאגרות חוב (סדרה ח') בתמורה ל-127 מיליון ש"ח. חשוב לציין שמלבד גיוסים בשוק ההון לחברה נגישות טובה למערכת הבנקאית כפי שבאה לידי ביטוי ביכולת החברה להאריך את מח"מ ההלוואות שלה ושל החברות המוחזקות (בעיקר אמות) תוך כדי שיפור בתנאי ההלוואה.



גמישות ונזילות טובות תורמות לפרופיל הסיכון של החברה

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מהחזקה במניות סחירות חופשיות משעבדים ששווין ליום ה-30.9.2014 עומד על כ-2.9 מיליארד ₪ (PSP, אמות, FCR ואנגריקס) וכ-1.7 מיליארד ₪ השקעות נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד (בעיקר CARR והשקעות בקרן ברוקטון). יחס ההחזקות שאינן משועבדות לחוב שאינו מובטח עומד על כ-2.2. להערכת מידרוג, בשל אופי החברות המוחזקות ע"י החברה, ביכולתה לממש את אחזקותיה בהתאם לאסטרטגייה המימונית שלה.

כמו כן, ליום 30.09.2014 לחברה יתרת נזילות של כ-58 מיליון ₪ ובנוסף, מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסכום של כ-300 מיליון ₪ אשר מועד סיומן הינו בינואר 2018. פירעונות האג"ח הצפויים בשנים 2015-2016 עומדים על כ-237 וכ-283 בהתאמה. לאחר תאריך המאזן החברה גייסה הון בהיקף של כ-105 מיליון ₪ וכמו כן נטלה הלוואה מ-BOA בהיקף של 50 מיליון פר"ש (כ-193 מיליון ₪). מנגד, לאחר תאריך המאזן החברה ביצעה השקעה בסכום של כ-111 מיליון ₪ בקרן ברוקטון III וכפי שצויין לעיל, צפויה השקעה נוספת של כ-73-57 מיליון דולר בהנפקת הזכויות של CARR לפי תחזיות החברה. נכון למועד הדוח להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית מספקת ביחס לפירעונות האג"ח השנתיים, לרבות התזרים השוטף והיציב אותו היא מקבלת כדיבדנדים מהחברות המוחזקות.





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

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	31.12.2013	30.9.2014	אלפי ₪
218,562	260,249	264,144	177,010	246,174	210,049	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
103,977	115,731	121,648	90,894	130,421	95,446	סה"כ הוצאות תדרימיות
114,585	144,518	142,496	86,116	115,753	114,603	סה"כ עודף תדרימי
2.10	2.25	2.17	1.95	1.89	2.20	יחס כיסוי תפעולי שוטף

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	31.12.2013	30.9.2014	אלפי ₪
2,468,720	2,578,968	2,659,952	2,856,186	2,913,436	2,790,673	חוב פיננסי ברוטו
56,043	37,881	725,583	130,487	213,794	58,369	יתרות מזומן
2,412,677	2,541,087	1,934,369	2,725,699	2,699,642	2,732,304	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
2,714,172	3,049,351	3,424,927	3,407,362	3,512,545	3,800,858	הון עצמי חשבונאי
5,029,377	5,134,704	5,008,644	4,530,245	4,457,713	4,884,822	שווי שוק השקעות סחירות
5,264,275	5,352,421	5,247,396	5,953,218	5,936,446	6,555,699	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	6,321,419	6,602,805	שווי מאזני של סך ההשקעות
5,342,340	5,802,800	6,240,162	6,383,027	6,581,329	6,740,636	מאזן
יחסי איתנות						
51%	53%	55%	53%	53%	56%	הון עצמי למאזן
51%	50%	53%	51%	50%	56%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החוקות
47%	46%	49%	46%	46%	42%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות
46%	45%	35%	44%	43%	41%	חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות
47%	48%	51%	48%	49%	43%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
46%	47%	37%	46%	45%	42%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
2.18	2.11	2.71	2.18	2.20	2.40	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו
2.13	2.08	1.97	2.08	2.04	2.35	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי ברוטו

*ללאחר תאריך המאזן ביצעה החברה גיוס הון בסך של כ- 105 מיליון ₪ וכמו כן, נטלה הלוואה בסך של כ- 50 מיליון פר"ש (כ- 193 מיליון ₪).

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי תוך שיפור רמות המינוף ותזרים מהחברות המוחזקות
- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה לאורך זמן ופיזורן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- עלייה ביחס חוב פיננסי נטו לשווי שוק מתואם מעבר לכ-50%
- 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-59%). 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% ב-CARR Properties Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון. **בקנדה** מחזיקה החברה בכ- 8.3% 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 I קפיטל, ובנוסף בכ- 9.4% בחברת הניהול, שהינה השותף המנהל של הקרן, כ- 5% בברוקטון קפיטל II וכ- 10% בברוקטון קפיטל III.



מחקרים מתודולוגיים

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

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

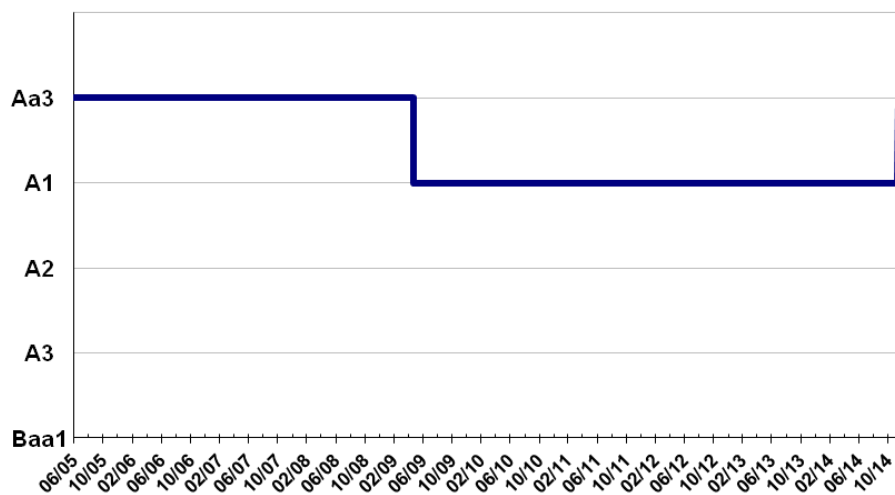
[חברות אחזקה](#), דצמבר 2011.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם : דוח פעולת דירוג בינואר 2014

תאריך הדוח: 16 בדצמבר 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 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 בצידוד, 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, מהאיכות 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.

© 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.