

# אמות השקעות בע"מ

דו"ח מעקב | יוני 2010

1

**מחבר:**

נדב גורן - אנליסט  
[nadava@midroog.co.il](mailto:nadava@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות  
[ran@midroog.co.il](mailto:ran@midroog.co.il)

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## אמות השקעות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A1	דירוג סדרה
-------------------	-----------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 לסדרות האג"ח שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות" ו/או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

להלן פירוט סדרות האג"ח הכלולות בדו"ח מעקב זה:

יטרת שנות פירעון האג"ח	יטרת אג"ח בספרים ליום 31.3.10 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 31.3.10 (אלפי ₪)	מועד הנפקה ראשון	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2019	1,404,876	מדד	4.95%	1,289,844	*5.6.2006	1097385	אג"ח א'
2013-2020	200,639	מדד	4.9%	204,406	**31.12.2009	1117357	אג"ח ג'
	<b>1,605,515</b>			<b>1,494,250</b>			<b>סה"כ</b>

\* לאחר מועד זה חל גידול בהיקף הסדרה עקב הרחבת הסדרה, ביצוע מספר הקצאות פרטיות וכן המרת כתבי אופציה לאג"ח  
 \*\* לאחר מועד זה חל גידול בהיקף הסדרה עקב המרת כתבי אופציה לאג"ח

**אישור מחדש של דירוג הסדרות ושינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נתמך**, בין היתר, מקיומו של תזרים פרמננטי יציב מנכסים מניבים, אשר גדל כתוצאה מהגדלת תיק הנכסים וכן בשל שיפור בהכנסות מנכסים קיימים; נכסי החברה מושכרים בשיעורי תפוסה גבוהים ביותר, העולים על 96% והינם בעלי פיזור גיאוגרפי ותמהיל שימושים נרחב, התורמים ליציבות הכנסותיה; עליה בהיקף תזרים ה- FFO השנתי, העומד על כ- 200 מיליון ₪; החברה הציגה במהלך התקופה שיפור ביחסי האיתנות והינה בעלת גמישות פיננסית ונזילות גבוהה, אשר באים לידי ביטוי בקיומן של מסגרות אשראי מאושרות בלתי מנוצלות בסך כ- 400 מיליון ₪ ונכסי נדל"ן אשר אינם משועבדים בשווי שנע בין כ- 2.5-2.9 מיליארד ₪ (בהתאם להתניות שנתן הבנק בקשר עם מסגרת האשראי);

בהמשך למספר רכישות שביצעה החברה במהלך שנת 2009, ביצעה החברה מראשית שנת 2010 שתי עסקאות לרכישת שלושה נכסי נדל"ן מניב ממקורותיה העצמיים, כפי שיתואר להלן:

#### עסקת ישראלום - בית פלאפון ומתחם קרגל

בחודש ינואר 2010 חתמה החברה על הסכמים עם חברת "ישראלום נכסים בע"מ" לרכישת מלוא הזכויות ב- 2 הנכסים הבאים:

בית פלאפון, גבעתיים: החברה רכשה שני שליש מזכויות הבעלות בנכס, הכולל כ- 18 אלף מ"ר שטח עילי לשימוש משרדים ומסחר וכן חניון תת קרקעי בשטח של כ- 14 אלף מ"ר (כ- 450 מקומות חנייה). לאחר רכישת הזכויות, מחזיקה החברה במלוא הבעלות בנכס. הנכס מושכר בשלמותו לחברת "פלאפון תקשורת בע"מ" בהסכם שכירות המסתיים בסוף שנת 2015 (במסגרתו נדרשת החברה להשתתף בעלויות שיפוץ המבנה בסך של כ- 10 מיליון ₪). תזרים ה- NOI השנתי הצפוי בגין מלוא הזכויות בנכס הינו בסך כ- 15 מיליון ₪ (כ- 10 מיליון ₪ בגין הזכויות שנרכשו).

מתחם קרגל, איזור התעשייה הצפוני בלוד: החברה רכשה את מלוא זכויות החכירה המהוונות במקרקעין בשטח כ- 105 דונם, עליהם בנויים מבנים בשטח של כ- 47 אלף מ"ר. מבנים אלו מושכרים במלואם לחברת "קרגל בע"מ" עד לחודש יוני 2017 (וכן אופציות להארכת תקופת השכירות) ומשמשים אותה לתעשייה ולאחסנה. תזרים ה- NOI השנתי הצפוי בגין הנכס הינו בסך כ- 11.1 מיליון ₪.

עבור הנכסים הנרכשים שילמה החברה, יחדיו, כ- 260.5 מיליון ₪, מחיר המגלם תשואת NOI של כ- 8.1%.

#### סנטר הגליל, ראש פינה

בחודש פברואר 2010 חתמה החברה על הסכם עם חברה בת של "דלק נדל"ן בע"מ" לרכישת מלוא זכויות הבעלות במרכז המסחרי "סנטר הגליל", בתמורה לסך של כ- 70 מיליון ₪. השטח הנרכש משתרע על פני כ- 10 דונם וכולל כ- 6 אלפים מ"ר מניבים, בעיקרם למסחר וכן תחנת דלק. הנכס צפוי להניב NOI שנתי בסך כ- 6 מיליון ₪, המגלם תשואת NOI של כ- 8.6%.

<sup>1</sup> הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז דוח המעקב האחרון שנערך בדצמבר 2009.

יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.3.2010 (אלפי ₪) :

31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.3.2009	31.3.2010	
244,320	314,131	355,230	82,025	102,137	הכנסות
213,984	269,736	310,871	71,943	89,989	רווח גולמי
278,364	132,399	235,050	3,000	-	התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
457,024	361,315	503,608	66,022	81,346	רווח מפעולות רגילות
109,769	160,842	215,630	13,125	8,057	הוצאות מימון, נטו
82,458	23,941	-43,889	13,106	2,586	מיסים על ההכנסה (הטבת מס)
303,418	161,119	332,038	41,216	70,085	רווח נקי (הפסד)
75,160	52,552	139,297	38,756	70,085	רווח נקי ביכוני שיערוכים*
3,326,058	3,605,402	4,310,367	3,656,707	4,662,609	נדל"ן להשקעה
440,173	592,506	469,976	568,141	148,856	יתרות נזילות
1,853,197	2,970,199	3,075,046	2,941,460	3,051,335	חוב פיננסי**
1,413,024	2,377,693	2,605,070	2,373,319	2,902,479	חוב פיננסי נטו
3,705,621	4,452,123	5,079,110	4,462,649	5,102,343	**CAP
3,265,448	3,859,617	4,609,134	3,894,508	4,953,487	CAP נטו
1,624,380	1,236,078	1,806,540	1,263,631	1,852,439	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,248,689	4,736,380	5,386,700	4,785,296	5,468,105	סך מאזן
50.0%	66.7%	60.5%	65.9%	59.8%	חוב פיננסי ל- CAP
43.3%	61.6%	56.5%	60.9%	58.6%	חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו
38.2%	26.1%	33.5%	26.4%	33.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
100,066	142,070	138,242	32,986	48,261	***FFO
18.5	20.9	22.2	22.3	15.8	חוב פיננסי ל- FFO
14.1	16.7	18.8	18.0	15.0	חוב פיננסי נטו ל- FFO נטו

\* הערכת שיעור מס כולל של 18% \*\* בנטרול פיקדון המשועבד כנגד חוב בגין פעילות שהופסקה בקנדה \*\*\* בנטרול הפעילות שהופסקה.

**גידול בהכנסות בשנת 2009 וב- 2010-Q1 בעיקר כתוצאה מהרחבת תיק נכסי החברה**

בשנת 2009 חל גידול בהכנסות החברה משכ"ד ומניהול נכסים בסך כ- 41 מיליון ₪ ביחס להכנסות שנרשמו בשנת 2008. עיקר הגידול, בסך כ- 30 מיליון ₪, נבע מהכנסות מנכסים חדשים שנרכשו במהלך שנת 2009 והשאר - בגין גידול בשכ"ד מנכסים קיימים, בין היתר, כתוצאה מעליית המדד אשר הכנסות שכ"ד צמודות אליו.

ב- 2010-Q1 רשמה החברה הכנסות בסך כ- 102 מיליון ₪ - המגלמות הכנסה שנתית בסך כ- 409 מיליון ₪, לעומת הכנסה בסך 355 מיליון ₪ בשנת 2009. היקף ההכנסות ברבעון זה משקף הכנסה מלאה לתקופה של הנכסים שנרכשו במהלך שנת 2009 וכן הכנסות מ- 3 הנכסים שנרכשו במהלך 2010-Q1.

**גידול בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה והטבת מס הביאו לשיפור ברווח הנקי בשנת 2009**

בשנת 2009 רשמה החברה רווח משיערוך נדל"ן להשקעה בסך כ- 235 מיליון ₪, לעומת כ- 132 מיליון ₪ בשנת 2008. הרווח משיערוך נבע ברובו (כ- 75%) מגידול בדמי השכירות וב- NOI מהנכסים וכן מירידה בשיעורי ההיוון בחלק מהנכסים.

כמו כן, רשמה החברה בשנת 2009 הטבת מס בסך כ- 44 מיליון ₪, בעיקר בזכות קיטון ביתרת המסים הנדחים בסך כ- 79 מיליון ₪, כתוצאה מחוק ההתייעלות הכלכלית ובקיצוז גידול במסים הנדחים, בשל התאמת שווי נדל"ן להשקעה.

בפועל שילמה החברה בשנת 2009 מס בהיקף של כ- 2 מיליון ₪, לעומת כ- 11 מיליון ₪ בשנת 2008. הגידול בהוצאות המימון נטו בשנת 2009 משקף את העלייה בהיקף החוב הפיננסי של החברה, שהתרחשה בעיקרה לקראת סוף שנת 2008. הוצאות המימון הנמוכות שרשמה החברה ב- 2010-Q1 אינן משקפות את הוצאות המימון השנתיות שכן בחודשי הרבעון הראשון בשנים האחרונות נרשמו מדדים נמוכים, שהביאו להוצאות מימון נמוכות. תשלומי הריבית נטו במהלך הרבעון עמדו על כ- 16 מיליון ₪.

**יציבות בהיקף החוב הפיננסי במהלך שנת 2009 ו- 2010-Q1 בצד גידול בהון העצמי הביאו לשיפור ביחסי האיתנות של החברה**

מסוף שנת 2008, שבה חל גידול משמעותי בחוב הפיננסי, שומרת החברה על היקף חוב פיננסי יציב בהיקף של כ- 3 מיליארד ₪. במהלך שנת 2009 פרעה החברה מסגרת אשראי מנוצלת לז"ק וכן שטרי הון ואג"ח לא סחירים ומנגד הגדילה הלוואות בנקאיות לז"א וכן את היקף חוב האג"ח הסחיר שלה, באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה - אג"ח ג' ובאמצעות הרחבת היקף סדרת אג"ח א'. במקביל רשמה החברה גידול בהיקף ההון העצמי, הן כתוצאה מרווחים מפעילות והן כתוצאה מגיוסי הון באמצעות הנפקת מניות, שהסתכמו בשנת 2009 בכ- 307 מיליון ₪ (כולל גיוס בסך 250 מיליון ₪ במזומן מחברת מגדל), בקיזוז דיבידנד בסך כ- 70 מיליון ₪ שחולק ע"י החברה. כתוצאה מכך, חל במהלך שנת 2009 וב- 2010-Q1 שיפור מתמשך ביחסי האיתנות של החברה - הן ביחס הון עצמי למאזן והן ביחס חוב ל- CAP אשר הסתכמו, נכון ליום 31.3.2010, בכ- 33.9% ו- 59.8%, בהתאמה.

**יציבות בתזרים ה- FFO של החברה בשנת 2009 ושיפור ב- FFO ב- 2010-Q1 במונחים שנתיים**

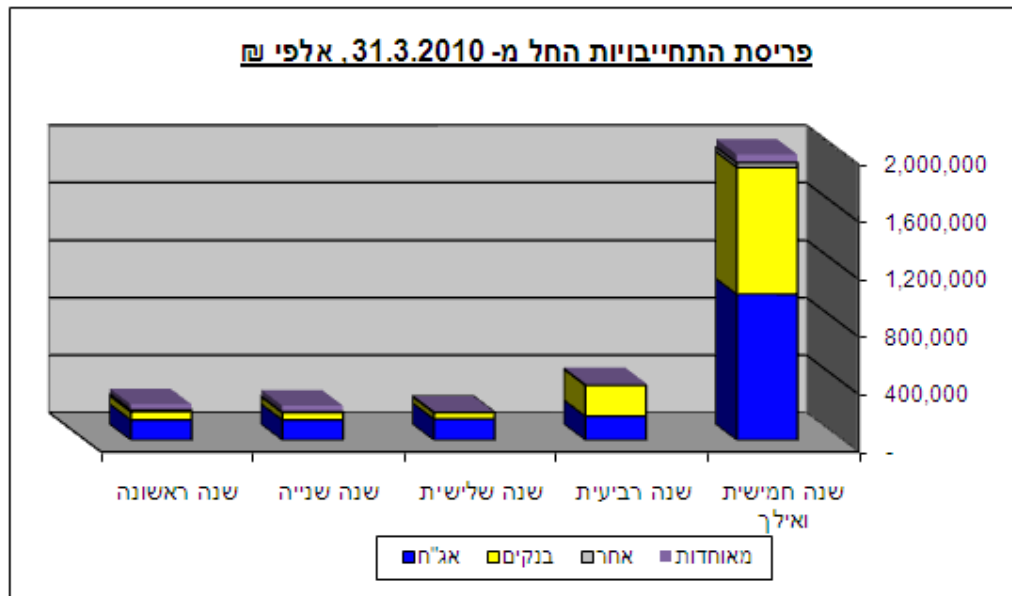
בשנת 2009 נרשמה ירידה קלה בלבד בתזרים ה- FFO של החברה, שהסתכם בכ- 138 מיליון ₪ לעומת כ- 142 מיליון ₪ בשנת 2008. ירידה זו נרשמה על אף שבמהלך שנת 2009 חל גידול של כ- 41 מיליון ₪ בתזרים ה- NOI שהניבו נכסי החברה, זאת מכיוון שבמקביל לגידול ב- NOI חל גידול דומה בתשלומי הריבית נטו (בהתחשב בהכנסות ריבית) של החברה. הגידול בתשלומי הריבית נבע מגידול בחוב הנטו של החברה שחל בסוף 2008 (ועל כן לא בא לידי ביטוי בנתוני התזרים לשנת 2008), שבחלקו נלקח לצורך תשלום דיבידנד לחברה האם ועל כן לא יצר לחברה הכנסה. ה- FFO של 2010-Q1, העומד על כ- 48 מיליון ₪ (כ- 193 מיליון ₪ במונחים שנתיים), מהווה שיפור לעומת התקופה המקבילה, בעיקר בשל הנבה מלאה של הנכסים שנרכשו בשנת 2009. יש לציין, כי על בסיס תחזיות החברה, כפי שמופיעות בדו"ח דירקטוריון החברה, הנבה על פני שנה מלאה של נכסי החברה, כולל הנכסים שנרכשו במהלך שנת 2010, אמורה להביא לגידול בהיקף ה- NOI כך שיעמוד על כ- 372 מיליון ₪, לעומת כ- 311 מיליון ₪ לשנת 2009. גידול זה צפוי להוביל לשיפור קל נוסף ביחסי הכיסוי, בהתחשב בשמירה על הוצאות המימון התזרימיות.

**החברה הינה בעלת מקורות תזרימיים משמעותיים וגמישות פיננסית גבוהה**

נכון ליום 31.3.2010 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 149 מיליון ₪, מסגרת אשראי בלתי מנוצלת בסך 400 מיליון ₪ ונכסים בלתי משועבדים בשווי שנע בין כ- 2.5-2.9 מיליארד ₪ (בהתאם להתניות שנתן הבנק בקשר עם מסגרת האשראי). יחס הנכסים הבלתי משועבדים לחוב אג"ח (שהינו בהיקף של כ- 1.6 מיליארד ₪) עומד על כ- 1.6-1.8, ומגלם רמת גמישות פיננסית גבוהה לחברה. כמו כן, מייצרת החברה תזרים FFO שנתי מייצג לפעילותה הנוכחית, בסך כ- 200 מיליון ₪.

מנגד, חובות החברה - בסך כ- 3 מיליארד ₪ - מאופיינים במח"מ ארוך. כך, בשלוש השנים הקרובות צפויים לחברה פירעונות שנתיים בהיקף נמוך יחסית של כ- 200-250 מיליון ₪. היקף החובות המוצגים בדוחות הכספיים כמיועדים לפירעון במהלך השנה הקרובה עומד על כ- 248 מיליון ₪. מתוך הסכום המוצג לפירעון, כ- 28 מיליון ₪ מהווים הלוואה כנגד נכס, המוצגת לז"ק אך אינה צפויה להיפרע בפועל, וכ- 9.5 מיליון ₪ מהווים ערבות להלוואה. יתרת הסכום, בסך כ- 210 מיליון ₪, הכוללת כ- 140 מיליון ₪ בגין אג"ח וכ- 70 מיליון ₪ בגין חלויות שוטפות של הלוואות לז"א - יפרעו בפועל.

לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי לחברה קיימים המקורות התזרימיים והגמישות הפיננסית על מנת לעמוד בעומס הפירעונות הצפוי לה בשנים הבאות.



## אופק הדירוג

### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

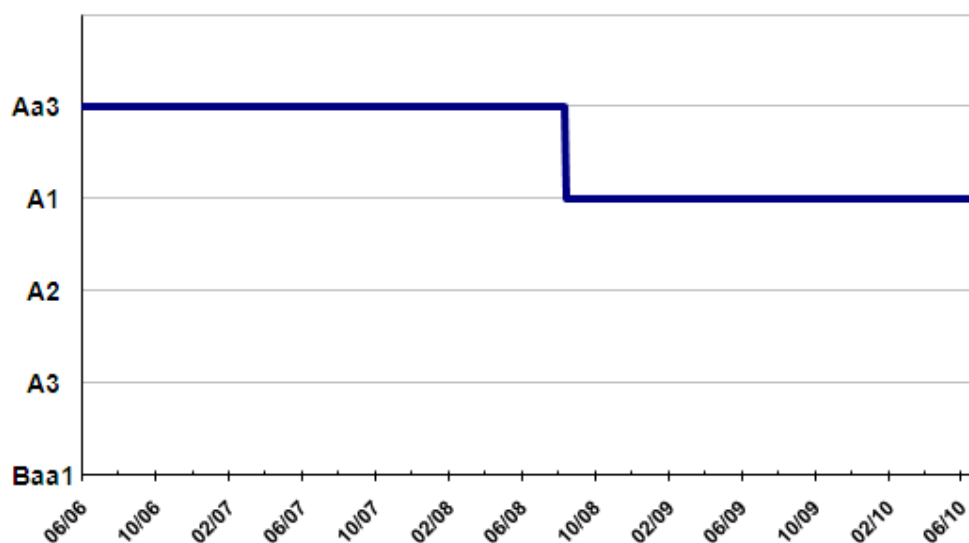
- שיפור ביחסי הכיסוי ובתזרים הפרמננטי מפעילות.
- שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית.

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה.
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי שכירות.
- גידול בהיקף החוב הפיננסי וירידה מהותית ביחס הון עצמי למאזן.
- חריגה ביחס הכיסוי כך שיחס החוב נטו ל- FFO יהיה מעל 20.
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד וקווי אשראי לא מנוצלים תוך פגיעה בגמישות הפיננסית.

## היסטוריית דירוג

7



## פרופיל החברה

אמות השקעות בע"מ (להלן "החברה" או "אמות") עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה, ייזום, פיתוח ומכירה של נכסים בארץ, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

נכון ליום 31 במרץ 2010, כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 89 נכסים מניבים, בשטח כולל של 500 אלפי מ"ר ובנוסף 190 אלפי מ"ר חנייה מקורה. בבעלות החברה נכסי נדל"ן להשקעה בהיקף של כ- 4.66 מיליארד ₪, המושכרים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-96.5%. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. חלק מן הנכסים הינם בבעלות מלאה, חלקם מוחזקים בשותפות עם אחרים וחלקם מוחזקים באמצעות חברה בת, אילות השקעות בנכסים בע"מ. עד לשנת 2007 החזיקה החברה בנכסים מניבים בקנדה בהיקפים כספיים מהותיים. יתרת הנכסים בחו"ל נמכרה במהלך שנת 2007, כשהם מניבים רווחי הון לחברה.

אמות הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה בתל אביב. נכון למועד כתיבת הדוח מחזיקה אלוני חץ בכ- 59.6% ומגדל חברה לביטוח בכ- 15.6%.

## מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)



**מושגי יסוד**

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות*</b> <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*</b> <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי*</b> <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי*</b> <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

**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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

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](http://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 ביעוץ 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.