



אספן גרופ בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2009

1

מחברת:

ענבל כהן-שרמן, רו"ח - אנליסטית
inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

אספן גרופ בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3	דירוג סדרה (ISSUE)
-------------------	-----------	--------------------

מידרוג מאשרת דירוג A3 לסדרת אג"ח א' שבמחזור, אותה הנפיקה חברת אספן גרופ בע"מ, לשעבר אספן בניה ופיתוח בע"מ, (להלן: "אספן" או "החברה") ומותירה את אופק הדירוג יציב. כמו כן, מאשרת מידרוג הנפקת סדרה חדשה בהיקף של עד 50 מיליון ₪, לפירעון בחמישה תשלומים שנתיים שווים החל משנת 2012. תמורת ההנפקה מיועדת לפירעון קרן האג"ח בשנת 2010, לרבות קרן אג"ח חברת בת, והיתרה לפעילותה השוטפת של החברה. החברה התחייבה לשמור בפיקדון ייעודי מתמורת ההנפקה את פירעונות קרן האג"ח בשנת 2010.

ככל שהחברה תבצע הנפקת זכויות, כי אז, תורחב מסגרת ההנפקה ביחס של 1:1, אל מול התרומה התזרימית שנובעת לחברה מההנפקה (ולא יותר מ- 25 מיליון ₪).

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה האמור לעיל, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 27.10.2009. 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 המדורג במחזור של החברה (סולו):

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.6.2009 (אלפי ש"ח)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	עב ליום 30.6.09 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2014	129,838	מדד	6.5%	200,000	11/2007	3130077	אג"ח א'

* בקיזוז רכישה עצמית ע"י חברות בנות, בהיקף של כ- 70 מיליון ₪

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, לאור נזילות טובה של החברה אשר עוזרת לחברה להתמודד עם פרעונותיה בטווח הקצר בינוני; יחסי הכיסוי התזרימיים של החברה הינם סבירים לדירוגה, אף שיחסי איתנות החברה עומדים באופק הדירוג שנקבע, מידרוג מצפה כי החברה תפעל לשפר את יחסי איתנותה, תוך הקטנת המינוף הפיננסי, באמצעות מכירת נכסים; לחברה פיזור נכסים בישראל, אשר תורמים את מרבית תזרימה השוטף ורמת מינופם עומדת על כ- 53%, מספר נכסיה בחו"ל הינו יחסית מצומצם ומצוי במרכז אירופה, כאשר חלק מנכסיה אינו משועבד והחברה יכולה ליטול הלוואות בגינם לשם פעילותה השוטפת או לשם עמידה בלוחות הסילוקין של התחייבויותיה; היקף היזום של החברה הינו נמוך ואף צפוי לקטון בהמשך פעילותה.

שינוי מבנה הקבוצה וצמצום הוצאות המטה

במרץ 2009 פרסמה החברה הצעת רכש, לפיה תרכוש החברה את אחזקת בעלי המניות האחרים בחברת הבת אספן נדל"ן, תמורת כ- 17 מיליון ₪, כך שהחברה תחזיק במלוא המניות של חברת אספן נדל"ן. הרכישה הניבה לחברה רווח מרכישת מניות המיעוט, בהיקף של כ- 13 מיליון ₪. בעקבות הרכישה, נמחקו מניות אספן נדל"ן מהמסחר בבורסה והחברה הפכה לפרטית מדווחת, שכן אגרות החוב של אספן נדל"ן מוחזקות בידי הציבור. מטרת הרכישה נועדה להקטין את ההוצאות השוטפות של החברה במאוחד.

נידול במצבת נכסיה המניבים של החברה

כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה להגדלת מצבת נכסיה בארץ ובחו"ל, ביצעה החברה רכישת נכסים מניבים, כמפורט להלן:

- בספטמבר 2008 השלימה החברה עסקת רכישת מרכז מסחרי במערב גרמניה, בשטח של כ- 3,300 מ"ר תמורת כ- 4 מיליון אירו. שוויו בספרים עומד על כ- 27 מיליון ₪. הנכס מושכר לשני שוכרים עיקריים- רשת סופרמרקטים וחברת אלקטרומכניקה, לתקופה ממוצעת בת 10 שנים. החברה מימנה את הרכישה באמצעות הלוואות *non recourse* בהיקף של כ- 3.3 מיליון אירו, לתקופה בת 10 שנים, בשיעור ריבית של כ- 5.5%. פירעון הקרן יהיה בשיעור של 2% לשנה ויתרת התשלום בשנה אחרונה. הנכס צפוי להניב *NOI* בהיקף של כ- 2 מיליון ₪, המגלם תשואה של כ- 7.39%.
- בינואר 2009 השלימה החברה רכישת מרכז מסחרי, בשטח של כ- 4,300 מ"ר בבואריה, גרמניה, תמורת כ- 4 מיליון אירו. שוויו בספרים עומד על כ- 25 מיליון ₪. הנכס הינו בתפוסה מלאה ומרבית שטחיו מושכרים לשלוש רשתות קמעונאיות לתקופה ממוצעת בת 7.5 שנים. החברה מימנה את הרכישה באמצעות הלוואות *non recourse* בהיקף של כ- 3.1 מיליון אירו, לתקופה בת 5 שנים, בשיעור ריבית של כ- 5.44%. פירעון הקרן יהיה בשיעור של 2% לשנה. הנכס צפוי להניב *NOI* בהיקף של כ- 2 מיליון ₪, המגלם תשואה של כ- 8.43%.
- בפברואר 2009 השלימה החברה רכישת מרכז מסחרי בנהריה, בשטח של כ- 2,300 מ"ר תמורת כ- 21.2 מיליון ₪. הרכישה מומנה בהלוואה בהיקף של כ- 16 מיליון ₪, בריבית פריים + 0.4% לתקופה בת 5 שנים. פירעון קרן בשיעור של 5% לשנה. הנכס צפוי להניב *NOI* בהיקף של כ- 2 מיליון ₪, המגלם תשואה של כ- 9.1%.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז [דוח המעקב השנתי](#) שנערך בנובמבר 2008.

התפתחות התוצאות הכספיות

גידול ברווחי החברה, כתוצאה משינוי המבנה וקיטון בהוצאות המימון- בעקבות הצעת הרכש לרכישת מניות חברת הבת אספן נדל"ן, רשמה החברה רווח בהיקף של כ- 13 מיליון ₪, במסגרת סעיף הכנסות אחרות. רווח זה, יחד עם גידול בהכנסות החברה מדמי שכירות, בשל הרחבת מצבת נכסיה המניבים, קיטון בהוצאות המימון בשל עליית המדד בשיעור הנמוך מהתקופה המקבילה, הובילו לגידול ברווחי החברה.

FY 2007	FY 2008	30.6.2008	30.6.2009	נתונים עיקריים מדו"ח רוו"ח (אלפי ש"ח)
5,819	21,114	11,993	11,294	הכנסות ממכירת מבנים וקרקעות
37,584	56,325	25,410	33,352	הכנסות מדמי שכירות
6,350	5,895	2,968	2,903	הכנסות משירותי ניהול
49,753	83,334	40,371	47,549	סך הכנסות
11,747	23,261	13,309	9,359	עלות מכירת מבנים וקרקעות וירידת ערך המלאי
6,062	7,170	4,672	2,376	עלות השכירות
8,653	6,171	2,872	2,912	עלות שירותי הניהול
26,462	36,602	20,853	14,647	עלות המכירות והשירותים
23,291	46,732	19,518	32,902	רווח גולמי
84%	87%	82%	93%	שיעור רווח גולמי מדמי שכירות
21,605	24,064	20,676	-1,637	התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
16,189	20,269	10,493	9,762	הוצאות מכירה והנהו"כ
3,870	5,380	4,606	14,207	הכנסות (הוצאות) אחרות
32,577	55,907	34,307	35,710	רווח תפעולי
-30,643	-41,364	-22,576	-14,944	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
-175	-3,140	627	-1,175	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברה כלולה
1,759	11,403	12,358	19,591	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
6,038	6,749	4,880	3,898	מיסים על הכנסה
-4,279	4,654	7,478	15,693	רווח נקי לתקופה

גידול בסך מאזן החברה כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה להגדלת מצבת נכסיה בארץ ובחו"ל- החברה הגדילה את מצבת נכסיה המניבים בארץ ובחו"ל, כחלק ממתווה פעילותה. בעקבות רכישות אלו, חל גידול מתמיד במאזן החברה, הכולל גידול בנדל"ן להשקעה וגידול בהתייבויות החברה.

שינוי מבנה הקבוצה הקטין את הונה העצמי של החברה- רכישת זכויות המיעוט בחברת הבת אספן נדל"ן הקטינה את הונה העצמי של החברה. זכויות המיעוט ביום הרכישה, עמדו על כ- 30 מיליון ₪.

יחסי איתנות סבירים לדירוג החברה- גידול בחובה הפיננסי של החברה, הרע את יחסי האיתנות של החברה, כך שיחס החוב המותאם² ל- CAP המותאם² של החברה, ליום 30.6.2009, עומד על כ- 72% לעומת כ- 69% ליום 30.6.2008 יחס ההון העצמי למאזן החברה עומד על כ- 21%. יחסים אלו סבירים לרמת הדירוג של החברה. יתרת היקף הנפקת האג"ח, לאחר פירעון של כ- 38 מיליון ₪ בשנת 2010, ישמש את החברה לפעילותה השוטפת. הפרופורמה שלהלן מציגה את יחסי האיתנות, לאחר שימוש בכספי ההנפקה לפעילותה השוטפת של החברה, אשר עומדים על יחס הון למאזן של כ- 20.8% וכ- 73% יחס חוב פיננסי מותאם ל- CAP מותאם.

31.12.2008	30.6.2008	30.6.2009	הנפקת אג"ח לשימוש לפעילות שוטפת	נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)
66,403	111,450	90,628	90,628	מזומנים ושווי מזומנים
104,306	97,427	82,558	82,558	נכסים פיננסיים
13,613	22,901	10,410	10,410	מלאי דירות ושטחים מסחריים
53,041	54,695	48,032	48,032	מלאי קרקעות ומבנים למכירה
791,573	724,274	844,288	856,288	נדל"ן להשקעה
38,798	93,951	30,466	30,466	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני שירותים אחרים
81,313	33,456	96,988	96,988	חלויות שוטפות של התחייבויות לז"א מתאגידים בנקאיים
11,525	12,337	10,971	10,971	חלויות שוטפות אג"ח
407,178	326,787	468,677	468,677	הלוואות מתאגידים בנקאיים
178,429	218,486	162,781	174,781	אג"ח
245,448	253,758	236,081	236,081	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,072,251	1,066,414	1,120,398	1,132,398	סך מאזן
717,243	685,017	769,883	781,883	חוב פיננסי
717,243	685,017	788,883	800,883	חוב פיננסי מותאם ²
546,534	476,140	615,697	627,697	חוב פיננסי מותאם נטו
1,022,660	999,299	1,069,977	1,081,977	CAP
1,022,660	999,299	1,088,977	1,100,977	CAP מותאם ²
23%	24%	21.1%	20.8%	הון עצמי לסך המאזן
23%	24%	20.8%	20.6%	הון עצמי מותאם ² לסך המאזן
70%	69%	72%	73%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP מותאם
53%	48%	57%	57%	חוב פיננסי מותאם נטו ל-CAP מותאם נטו
2,558	-4,752	13,900	13,900	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) מפעילות שוטפת
-275,312	-228,370	-33,690	-33,690	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) מפעילות השקעה
115,260	121,695	43,860	43,860	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) מפעילות מימון

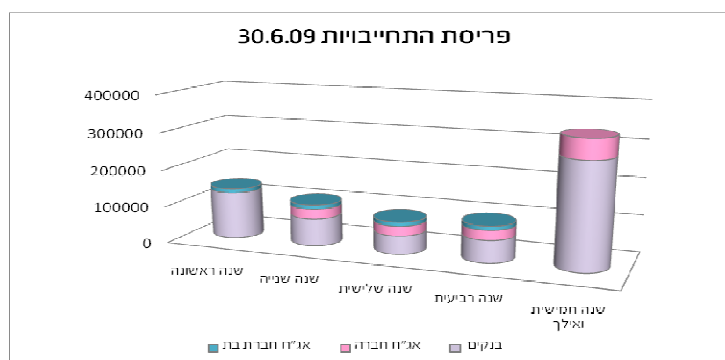
לחברה תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת לחציון הראשון של השנה, הנובע, בין היתר מפעילותה השוטפת וממכירת מלאי קרקעות ודירות בכפר הים, בהיקף של כ- 8 מיליון ₪. הגדלת מצבת הנכסים המניבים של החברה הובילה את החברה לתזרים שלילי מפעילות השקעה. תזרים המזומנים החיובי מפעילות מימון נובע בעיקר מקבלת מימונים לרכישת הנכסים המניבים.

יחסי כיסוי סבירים לדירוג החברה - בשנת 2008 ובתקופה המקבילה אשתקד היו יחסי הכיסוי של החברה שליליים ונבעו בעיקר מנכסים שטרם הניבו הכנסות לחברה. במהלך שנת 2009 חל שיפור ביחס הנכסים המניבים של החברה. היקף תזרים ההכנסות הצפוי של החברה אל מול הוצאותיה התזרימיות, בהתאם לנתוני החברה, צפוי להעמיד את היקף

² כולל התחייבות החברה לתשלום כ- 19 מיליון ₪ למשרד הבינוי והשיכון בעקבות פסיקת בית המשפט מיום 12 באוקטובר 2009 וכולל קיטון של כ-16 מיליון ש"ח במיסים נדחים לאור חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט-2009 המפחית את שיעור מס החברות. על פי הנתונים הנ"ל שהתקבלו מהחברה, ההשפעה על ההון העצמי המאוחד של החברה, תעמוד על כ-3 מיליון ₪.

תזרים ה- FFO שלה, על כ- 16 מיליון ₪, אשר יוביל את החברה ליחסי כיסוי חוב נטו (בניטרול קרקעות לא מניבות) של כ- 30, אשר הינו סביר, במסגרת דירוגה. החברה חשופה לשינויים בריבית הפריים, שכן חלק מהלוואותיה צמוד לפריים. מידרוג מצפה שהחברה תשמור על רמת יחסי כיסוי אלו על מנת לשמור על דירוגה וזאת על ידי הקטנת החוב הפיננסי לאורך זמן ושיפור יחסי האיתנות.

פריסת התחייבויות וגמישות פיננסית- היקף החלויות השוטפות של החברה בשנה הקרובה, עומד על כ- 123 מיליון ₪, הכולל פירעון קרן אג"ח בחברה הבת, בהיקף של כ- 11 מיליון ₪. מתוך יתרת הסכום, היקף של כ- 112 מיליון ₪, בכונת החברה לפרוע בשנה הקרובה כ- 52 מיליון ₪ בגין הלוואות בנקאיות, זאת בהתחשב במחזור יתרת חוב שהינו אשראי מתגלגל. נציין כי לחברה מזומנים ושווה מזומנים ונכסים פיננסיים לזמן קצר, בהיקף של כ- 173 מיליון ₪, המספק את צרכי המימון השוטפים של החברה ומקנה לחברה מקור לפירעון התחייבויותיה בטווח הקצר - בינוני.



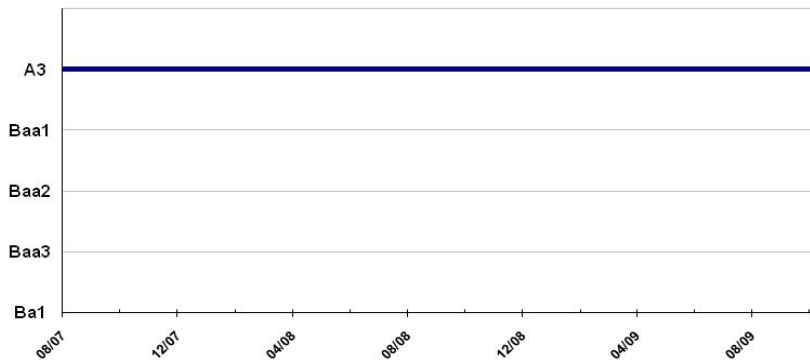
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בהיקף ויציבות תזרים המזומנים
- גידול בהיקפי הפעילות, תוך הגדלת הפיזור הגיאוגרפי ופיזור הפרויקטים, תוך שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף.
- שיפור בגמישות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית, כך שיחס ההון העצמי וזכויות המיעוט לסך המאזן ירד מ- 20%. עד למועד תשלום קרן האג"ח המיועדת, יוקטן סכום הפיקדון הייעודי מהחוב הפיננסי ומסך מאזן החברה.
- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה
- הרעה במדינות ובשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה



פרופיל החברה

אספן גרופ בע"מ, לשעבר אספן בניה ופיתוח בע"מ (להלן "החברה" ו/או "אספן"), עוסקת, בין במישרין ובין באמצעות חברות בנות שלה, אספן נדל"ן בע"מ ואספן נכסים (1990) בע"מ, בתחום הנדל"ן ופעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר לתעשייה ומלאכה, ומתן שירותי ניהול ואחזקה למסחר ומשרדים, בארץ ובחול. נכון ליום 30.6.2009 לחברה ולחברות הבנות מבנים להשכרה בישראל, בשטח כולל של כ- 200 אלף מ"ר, המושכרים לכ- 300 שוכרים בתפוסה של כ- 94%. בנוסף, בבעלות החברה והחברות הבנות, עתודות קרקע לבניה, להשכרה ו/או למכירה, בשטח של כ- 35 דונם באזורים שונים בארץ. נכון ליום 30.6.2009, עוסקות החברה והחברות הבנות שלה, בעיקר ברכישת נכסים מניבים, מבנים מסחריים, בנייני משרדים, שטחי לוגיסטיקה וקליניקות רפואיות, המיועדים להשכרה, בגרמניה ובשוויץ, בשטח כולל של כ- 50 אלף מ"ר, המושכרים לכ- 19 שוכרים בתפוסה של 100%. לחברה פעילות לא מהותית בתחום הנדל"ן למגורים.

מבין בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה צ'ארום רוני, המחזיק בכ- 52.18% מהון מניותיה.

מחקרים מתודולוגיים:

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

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

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאד 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") 2009.

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 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. דירוגי 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 אינבסטורס סרויס לטד. (*Moody's Investors Service Ltd.*) (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 זממן 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.