



קבוצת עזריאלי בע"מ

דוח מעקב שנתי | יוני 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

קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: Aa2	דירוג סדרה
-------------------	------------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa2 באופק יציב עבור סדרת אג"ח א' שבמחזור, של קבוצת עזריאלי בע"מ¹ - בשמה הקודם: קנית ניהול השקעות ומימון בע"מ - (להלן: "קבוצת עזריאלי", "הקבוצה" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח של החברה ליום 31 במרץ 2012:

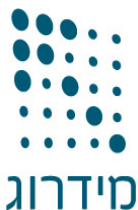
שנת פירעון	יתרת האג"ח בספרים 31.3.12 (מ' ₪)	תנאי הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד ההנפקה המקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2013-2017	652	מדד	4.80%	מרץ-07	לא סחיר	אג"ח א'

* ליום 31.03.2012 מתוך יתרת האג"ח, סכום של כ-174 מיליון ₪, יפרע ב-4 תשלומים שווים בין השנים 2013-2016 והיתרה, בהיקף של כ-478 מיליון ₪, תיפרע בתשלום אחד בשנת 2017 - יצוין כי מידרוג מדרגת נירות ערך מסחריים בסכום של 200 מיליון ₪ אשר הונפקו על ידי החברה בדירוג לזמן קצר של P-1. הדירוג לז"ק הינו בתוקף עד ליום 30 ביוני, 2013.

דירוג החברה נתמך, בין היתר, במצבת הנכסים המניבים האיכותית, הכוללת קניונים ומגדלי משרדים, מהגדולים והוותיקים בארץ אשר שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים מאוד ויציבות בהכנסות. כמו כן, בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בהיקף הפעילות והפיזור, לרבות רכישת והקמת נכסים בישראל ורכישת נכסים מניבים בחו"ל, באופן התורם לפרופיל הסיכון, למרות שמרכז עזריאלי ת"א (מגדלי המשרדים והקניון יחדיו) עדיין מהווה נכס מרכזי בפורטפוליו; תזרים הפרמנטים המשמעותי שהחברה מפיקה מממצבת נכסיה המניבים אשר על פי נתוני הרבעון הראשון של שנת 2012 שפרסמה החברה, עומד על קצב של כ-700 מיליון ₪ לשנה ללא דיבידנדים מהחזקות שאינן בתחום הנדל"ן מחישובי מידרוג על בסיס הדוחות הראשון ולהערכת מידרוג התזרים הנ"ל צפוי אף לצמוח, אשר יש בו כדי לשרת את חובות החברה; החברה פועלת בישראל כ-30 שנה, בניהול, ייזום והקמה של נדל"ן מסחרי ושטחי משרדים מניבים, ונהנית מאיכות ניהול גבוהה וניסיון רב בניהול נכסים מניבים ובפרט- נכסים מסחריים וכן ביעילות תפעולית גבוהה ביחס לענף; לקבוצה גמישות פיננסית גבוהה מאוד, הנובעת מהחזקה בנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של מעל 7 מיליארד ₪ (כ-900 מיליון ₪ מיוחס לנכסים בהקמה) וכן אחזקות במניות סחירות לא משועבדות של בל"ל ושל חברת גרנית הכרמל בשווי משמעותי ומניות לא סחירות ולא משועבדות של לאומי קארד, בנוסף לנכסים בהם שיעורי ה-LTV הינם נמוכים; רמת המינוף של החברה הינה מהנמוכות בענף; רמת נזילות גבוהה, העומדת על כמיליארד ₪ (ברמת הסולו המורחב)² ליום 31.03.2012, כאשר ביצוע השקעות משמעותיות ועמידה בהתחייבויותיה השוטפות, עלולים להביא לפי הערכת מידרוג, בטווח הקצר-בינוני לקיטון ביתרת הנזילות. מנגד, החברה עלולה להיות חשופה לשינוי בשווי אחזקותיה בבנק לאומי (כ-4.8%), אשר מוצגים בספרי החברה בשווי של כ-770 מיליון ₪ נכון ליום 31.03.2012 (זאת לאחר ירידה

¹ מר יוסף זינגר אשר הינו מנכ"ל חברת גרנית הכרמל השקעות בע"מ אשר נמצאת בשליטת הקבוצה (60.6%), הינו בעל מניות ומכהן כדירקטור במידרוג. מר יוסף זינגר אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

² למעט כאשר נאמר אחרת, החברה נבחנת על בסיס הסולו המורחב, כפי שפורסם, אשר כולל הצגת החברות הבנות המוחזקות בהתאם לכללי ה-IFRS (לרבות איחוד מלא של חברת קנית השלום), למעט גרנית הכרמל, אשר אינה פועלת בתחום הנדל"ן, בה השקעה מוצגת לפי שיטת השווי המאזני.



של כ-36% בשנה האחרונה). כמו כן, החברה עשויה להיות חשופה להאטה משמעותית במשק הישראלי ו/או פגיעה משמעותית בתחום הקניונים, בשל פתיחתם של מרכזים נוספים.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

מצבת נכסים מניבים בצמיחה, הכוללת נכסים מובילים באזורי ביקוש, המושכרים בתפוסה גבוהה לאורך זמן ותורמים ליצירת תזרים פרמננטי גבוה ויציב

פורטפוליו הנכסים המניבים כולל 22 מתחמים (חלקם כוללים הן שטחי מסחר והן שטחי משרדים). הנכסים בישראל (שטח להשכרה של כ-530 אלף מ"ר) מושכרים בתפוסה קרובה לתפוסה מלאה והנכסים בחו"ל (שטח להשכרה של כ-270 אלף מ"ר, בהנחת סגירת עסקת שארלוט (לאחר תאריך המאזן) התפוסה המשוקללת עומדת על כ-92%, כך שהתפוסה המשוקללת של כלל נכסי החברה עומדת על כ-97%. בהתחשב ברכישות שהושלמו לאחר תאריך המאזן, להערכת מידרוג, על בסיס נתוני דוחות הרבעון הראשון לשנת 2011, מצבת הנכסים צפויה להניב NOI שנתי של למעלה מכ-1.1 מיליארד ₪ מצבת הנכסים הנ"ל מצויה בצמיחה משמעותית, המתבטאת בגידול שנתי של מעל 10% ב-NOI בשנים האחרונות, הן בשל גידול מדמי שכירות ודמי ניהול בנכסים הקיימים והן בשל רכישת נכסים חדשים והן בשל השלמת הקמה ואכלוס של נכסים בייזום. ככל שתושלם עסקת שארלוט במהלך 2012 (נכס הצפוי להניב NOI שנתי של כ-72 מיליון ₪, החל ממועד תחילת ההנבה) ובהתחשב בכך שחלק מהנכסים שנרכשו ו/או שבנייתם הסתיימה טרם הניבו הכנסה למשך שנה מלאה, מדרוג מעריכה שהמגמה הנ"ל צפויה להימשך. מעבר לגידול בהיקף הפעילות, האמור גם תורם לפיזור הנכסי והגיאוגרפי של החברה, כך שהתרומה לסך ה-NOI של מרכז עזריאלי ת"א (3 מגדלי המשרדים והקניון יחדיו) ירדה ומהוו כ-32% מה-NOI של החברה בשנת 2011 בעקבות גידול במצבת הנכסים והשלמת פרויקטים. שיפור זה מיוחס, בין היתר, לפיתוח ורכישת נכסים מניבים. בהתחשב במצבת הנכסים בהקמה בישראל לבניית מעל 325 אלף מ"ר להשכרה, צפוי המשך שיפור משמעותי בפיזור, בהיקף הפעילות, בגמישות הפיננסית ובתזרים הפרמננטי לשירות החוב. כמו כן, הפיזור הגבוה של מספר רב של שוכרים (מעל 2,500 הסכמי שכירות) משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של מצבת הנכסים. יצוין, כי המשך הבנייה והרחבה משמעותית של קניונים ומרכזים מסחריים בישראל וכן שינויים משמעותיים בהרגלי הצריכה, עלולים לעורר לחצים להקטנת דמי השכירות על מנת להקל על עומס השוכרים.

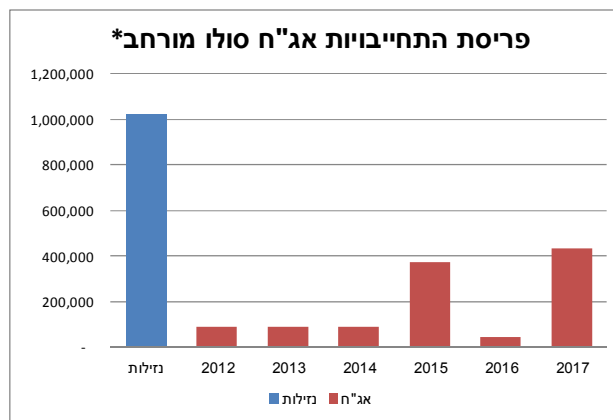
3

נזילות טובה למרות צפי לקטון ביתרת המזומנים; גמישות פיננסית טובה מאוד ביחס ללוח הסילוקין

נכון ליום 31.03.12, לקבוצה יתרת נזילות משמעותית של כ-1 מיליארד ₪, למרות שלהערכת מדרוג, בשל השקעות בנכסים חדשים, פירעון הלוואות וחלוקת דיבידנד בסך של 240 מיליון ₪ שיבואו לידי ביטוי ברבעון השני 2012, הנזילות צפויה לקטון במידה מסוימת. יתרה מכך, החברה משקיעה וצפויה להמשיך ולהשקיע בבניית נכסים חדשים ופיתוח נכסים קיימים, סכומים מהותיים, אשר לפי פרסומיה, למועד הדוח, נעשו מהון עצמי (כך למשל, בגין הנכסים המצויים בבנייה, החברה כבר השקיעה כמיליארד ₪ וזאת - מהון עצמי וכתוצאה מכך הנכסים הנ"ל אינם משועבדים). מחד, האמור תורם משמעותית לגמישות הפיננסית של החברה ומסייע לשמירה על יחסי כיסוי מהירים. מאידך, להערכת מדרוג, ככל שהחברה תמשיך לפעול באופן דומה בהיקפים משמעותיים, עשויות ההשקעות הנ"ל, בתוספת לפירעון החוב השוטף של החברה לגרום בשלב זה לקטון ביתרת הנזילות וזאת עד לתחילת הנבה של הנכסים המשמעותיים בפיתוח, אולם להערכת מדרוג, עדיין מדובר ביתרת נזילות גבוהה ביחס לצרכי החברה. כמו כן, לקבוצה גמישות



פיננסית טובה מאוד, הנובעת מנכסי נדל"ן ומניות לא משועבדות בשווי, ליום 14.06.2012 של כ-9 מיליארד ₪. בנוסף, נכון ליום 31.03.12, על פי דוחותיה הכספיים של החברה, נכסי הנדל"ן המשועבדים של החברה משועבדים ב-LTV נמוך עפ"י הערכת מדרוג (כל האמור הינו בנטרול נכסי הנדל"ן, המשועבדים כנגד אג"ח שהיקפו הינו כ-0.47 מיליארד ₪ של חברת הבת קנית השלום השקעות בע"מ). פירעון קרן האג"ח בשנה הקרובה סולו עומד על כ-43 מיליון ₪ וברמת הסולו המורחב כ-91 מיליון ₪. בנוסף, לקבוצה אמורטיזציה שנתית של הלוואות בנקאיות, שניתן להניח כי חלקן או מרביתן יוגלגלו לטווח ארוך. בהתחשב בנזילות, בגמישות הפיננסית הבולטת והיקף התזרים הפרמננטי מפעילות, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה הינה טובה מאוד ביחס ללוח הסילוקין.



* כולל הן את אג"ח החברה והן את אג"ח חברת הבת קנית השלום

יחסי כיסוי ואיתנות ממשיכים לבלוט לטובה למרות רכישת מספר נכסים מניבים באמצעות, בין היתר, הלוואות בנקאיות

יחסי הכיסוי והאיתנות של החברה נותרו בולטים לטובה ביחס לענף, הן בשנת 2011 והן ברבעון הראשון של שנת 2012. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, בשל השקעות החברה ברכישת והקמת נכסים חדשים, צפויה עלייה מסוימת ביחסי המינוף, אולם על בסיס נתוני FFO + גידול צפוי ב-NOI כאמור לעיל, הנ"ל עדיין צפויים לבלוט לטובה. יצוין כי, בעקבות יישום המלצות ועדת טרכטנברג לשינוי מתווה הקיטון במס החברות, החברה הכירה בהוצאות מיסים נדחים בהיקף של כ-600 מיליון ₪ בשנת 2011. אף על פי כן, מדרוג מעריכה שמדובר בעיקר במיסים נדחים שנוצרו בעת שערך נכסי הנדל"ן להשקעה ובהתאם לאופן פעילות החברה בעבר ומצבה הפיננסי, סביר להעריך כי החברה לא תאלץ לממש נכסי נדל"ן בישראל, לכן בשלב זה, אין לאמור משמעות תזרימית. יתרה מכך, כאשר בוחנים את יחס החוב ל-CAP ניתן לראות שלא חלה שחיקה ביחסי האיתנות.

קבוצת עזריאלי בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (סולו מורחב)

31.12.2009	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2011	31.03.2012	סולו מורחב - נתונים ויחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)
787,900	885,325	236,663	985,713	269,170	NOI
222,085	891,777	17,202	848,638	-7,944	רווח (הפסד) מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
729,267	843,402	243,447	960,349	261,936	EBITDA
706,719	1,524,634	202,567	1,464,977	242,986	רווח לפני מיסים על הכנסה
1,000,030	1,255,104	181,097	623,012	198,474	רווח נקי
10,794,913	12,137,437	12,852,017	14,766,056	15,194,369	נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
840,024	795,343	822,402	797,691	821,778	השקעות והלוואות למוחזקת
4,861,988	4,421,766	4,754,144	4,991,360	4,845,717	חוב פיננסי
58,610	2,350,786	2,117,590	1,467,155	1,020,051	יתרות נזילות
4,803,378	2,070,980	2,636,554	3,524,205	3,825,666	חוב פיננסי נטו
13,440,905	17,006,892	17,242,805	18,196,140	18,045,913	CAP
13,382,295	14,656,106	15,125,215	16,728,985	17,025,862	CAP נטו
7,314,200	11,100,941	10,993,353	11,033,788	11,011,885	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
7,342,238	11,134,217	11,045,038	11,093,661	11,072,529	הון עצמי וזכויות מיעוט
13,586,024	17,190,726	17,697,721	18,449,456	18,505,460	סך מאזן
54.0%	64.8%	62.4%	60.1%	59.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
36.2%	26.0%	27.6%	27.4%	26.9%	חוב ל-CAP
35.9%	14.1%	17.4%	21.1%	22.5%	חוב נטו ל-CAP נטו
550,000	643,000	201,000	761,000	196,000	* FFO מותאם
8.8	6.9	5.9	6.6	6.2	** חוב פיננסי ל-FFO
8.7	3.2	3.3	4.6	4.9	* חוב פיננסי נטו ל-FFO
6.6	2.5	2.7	3.7	3.7	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בנטרול שערזכים
2.2	3.4	2.7	2.6	7.7	EBITDA בנטרול שערזכים להוצאות מימון, נטן

על פי חישובי מידרוג שהתבססו על נתונים שפורסמו בדוחות החברה* מכיוון שהחברה לא מפרסמת דוח תזרים מזומנים ברמת הסולו המורחב, ה-FFO חושב בהתאם לתחשיב החברה ל-FFO מפעילות נדל"ן, בתוספת להכנסות ריבית ודיבידנדים מנכסים פיננסיים, המוחזקים למסחר ומחברות מוחזקות.

אופק הדירוג

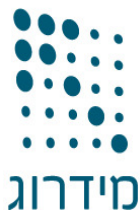
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור, תוך שמירה על יחסי האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי, בהתאם לרמתם הנוכחית

- שמירה על הרמה הנוכחית של יחסי איתנות ונזילות לאורך זמן

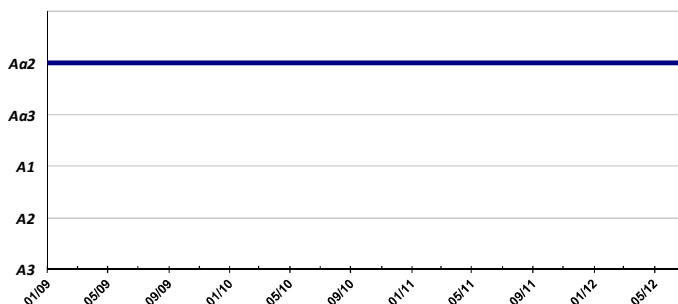
גורמים העלולים לפגוע בדירוג החברה ואופק הדירוג

- ירידה משמעותית בגמישות הפיננסית, במקביל לירידה משמעותית בנכסים חופשיים משעבוד
- יישום חריג של מדיניות דיבידנד אשר תשפיע מהותית על האיתנות הפיננסית ועל נתוני הנזילות
- שינויים משמעותיים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים, אם תיכנס החברה להשקעות מהותיות חדשות



- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "קבוצת עזריאלי" או "החברה"), עוסקת, הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1983 על ידי מר דוד עזריאלי, יו"ר דירקטוריון החברה, אשר רכש את הקרקע עליה ממוקם כיום קניון עזריאלי איילון.

החברה מחזיקה כ- 99.1% מהון מניות של חברת קניית השלום השקעות בע"מ (להלן: "קניית שלום" ו/או "החברה הבת"). קניית השלום עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן, שהעיקרי בהם הינו מרכז עזריאלי בת"א, הכולל קניון, שלושה מגדלי משרדים וחניון. כמו כן מחזיקה החברה בחברת גרנית הכרמל הציבורית. אגרות החוב של קניית השלום מדורגות בדירוג Aa2 באופן יציב.

במאי 2008 רכשה החברה 20% מהון מניותיה של חברת לאומי קארד בע"מ. באפריל 2009 רכשה החברה כ- 4.8% מהון המניות המונפק והנפרע של בנק לאומי לישראל בע"מ.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב יוני 2012

תאריך דוח: 28 ביוני 2012

מושגי יסוד:

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 בצידוד, 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 מאוד.
	<i>Ca</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>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") 2012.

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 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.