



חברת השקעות דיסקונט בע"מ

מעקב שנתי | אוגוסט 2010

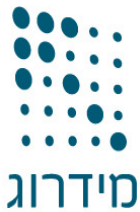
1

מחברת:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il



חברת השקעות דיסקונט בע"מ

| | | |
|------------------|-----|-------------|
| אופק דירוג: יציב | Aa3 | דירוג סדרות |
|------------------|-----|-------------|

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק דירוג יציב לאגרות חוב שהנפיקה חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש" או "החברה"). החוזקות העומדות בבסיס הדירוג כוללות פרופיל אחזקות המאופיין בפיזור עסקי ובמיצוב עסקי ופיננסי גבוהים של אחזקות הליבה. התיק מגוון על פני ענפי כלכלה דפנסיביים ברובם. לחברה תזרים דיבידנדים משמעותיים המכסה בצורה טובה את הוצאות הניהול והריבית השוטפות. לחברה שליטה אפקטיבית ומבוצרת באחזקות. לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח מרכיב גבוה של נכסים לא משועבדים ומרכיב גבוה של אחזקות סחירות. החברה מפגינה לאורך זמן מיקוד עסקי גבוה ואסטרטגיה לגיוון גיאוגרפי של ההשקעות, בדגש על השקעות גדולות ואיכותיות בתחומי ליבה. סלקום הינה האחזקה הבולטת בתרומתה לשווי התיק ולתזרימים מדיבידנדים. להערכת מידרוג, סלקום עומדת בפני איום עסקי מצד רפורמת הקישוריות שנועדה בין השאר לאפשר כניסת מתחרים חדשים לענף תוך איום על הרווחיות. אנו מעריכים כי לסלקום יכולת לפצות על חלק מהפגיעה ברווחיות באמצעות מנועי צמיחה רווחיים והתייעלות פנימית. מידת הפגיעה של השינויים הצפויים בתוצאותיה של סלקום תלויה במידה רבה ביכולתה של סלקום להפגין חוסן עסקי. אלו להערכתנו יתבררו רק בטווח הזמן הבינוני. בקביעת הדירוג הערכנו כי תחול פגיעה מסוימת, לא מבוטלת, בדיבידנדים שיתקבלו מסלקום, אולם אנו מצפים כי החברה תשמור על יחס כיסוי ריבית באמצעות דיבידנד שוטף של סביב 2.0, זאת לעומת יחס של 3.0 במוצע בשנים האחרונות. כור תעשיות, אחזקה מהותית נוספת, צפויה להגדיל את רמת הסיכון פיננסי שלה אם תושלם עסקה מהותית על ידי מכתשים אגן, אחזקה ליבה של כור. לצד ההזדמנויות העסקיות הטמונות בעסקה העתידית, צפויה מכתשים אגן להגדיל את המינוף באופן שיכול ויוביל לעצירה בחלוקת דיבידנד מכור לבעלי מניותיה בשנים הקרובות. נציין כי לכור אחזקה מהותית ונזילה במניות קרדיט סוויס. סיכונים עסקיים נוספים האופייניים לדסק"ש כוללים את תלותה לאורך זמן במקורות חיצוניים לצורך שירות החוב: דיבידנדים מהמוחזקות, מימוש אחזקות ומחזור חוב. בד בבד החברה מאופיינת בחלוקת דיבידנד בסכומים גבוהים לאורך השנים. רמת המינוף הפיננסי עלתה בשנה החולפת נוכח עלייה בחוב הפיננסי נטו וירידה בשווי הממוצע של האחזקות והיא ניצבת על כ-50%. אנו מצפים כי לאורך זמן החברה תשמור על רמת מינוף בשיעור של עד 45%. אופק הדירוג היציב, חרף האיומים שצוינו לעיל, נשען על הערכתנו כי החברה יכולה ומעוניינת לשמור לאורך זמן על יחסי כיסוי ריבית ויחס מינוף הולמים לרמת הדירוג. כמו כן אופק הדירוג היציב נתמך ברמת נזילות טובה. במידה והחברה תציג שחיקה משמעותית יותר בתקבולי הדיבידנדים מהמוחזקות בהשוואה לשחיקה שהנחנו, יוביל הדבר לבחינת הדירוג.

להלן סדרות החוב שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

| סדרה | מספר ני"ע | ריבית נקובה | הצמדה | ערך בספרים 31/3/10, מיליוני ש"ח | תחילת פרעון קרן | סיום פרעון קרן |
|------|-----------|-------------|-------|---------------------------------|-----------------|----------------|
| ג | 6390140 | 4.3% | מדד | 634 | אפריל 2008 | אפריל 2012 |
| ד | 6390157 | 5.0% | מדד | 2,338 | אפריל 2012 | אפריל 2016 |
| ו | 6390207 | 4.95% | מדד | 1,400 | דצמבר 2017 | דצמבר 2025 |
| ז | 6390215 | 6.35% | שקלי | 40 | דצמבר 2012 | דצמבר 2016 |
| ח | 6390223 | 4.45% | מדד | 212 | יוני 2014 | יוני 2019 |
| ט | 6390249 | 6.70% | שקלי | 1,431 | ינואר 2010 | ינואר 2018 |

נתונים פיננסיים עיקריים (סולו מורחב), במיליוני ש"ח

| 12.07 | 12.08 | 12.09 | 3.10 | |
|--------|-------|--------|--------|--|
| 7,928 | 9,630 | 10,091 | 11,848 | שווי אחזקות בספרים |
| 14,746 | 7,592 | 13,565 | 14,686 | שווי השוק של האחזקות הסחירות למועד המאזן |
| 2,904 | 1,444 | 1,475 | 1,057 | מזומנים ושווי מזומנים |
| 5,463 | 5,410 | 6,221 | 6,102 | חוב פיננסי |
| 5,708 | 5,135 | 5,130 | 6,460 | הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה |
| 764 | 1,172 | 1,367 | 125 | דיבידנדים שהתקבלו בתקופה מחברות מוחזקות |
| 343 | 272 | 293 | 83 | הוצאות ריבית לתקופה |
| 2,076 | 1,600 | 1,674 | 132 | דיבידנדים ששולמו בתקופה לבעלי המניות בחברה |

פירוט גורמי מפתח בדירוג

פורטפוליו אחזקות מגוון בפרופיל עסקי חזק, עם זאת מצוי תחת אימונים בצדן של סלקום וכו'

דיסקונט השקעות מאופיינת בפורטפוליו אחזקות בפרופיל עסקי חזק ובעל גיוון עסקי. אחזקות הליבה העיקריות כוללות את סלקום בתחום התקשורת הסלולרית (כ-40% משווי תיק האחזקות לפי שווי שוק), שופרסל בתחום הקמעונאות (18%), כור תעשיות בתחום הפיננסים והתעשייה (18%) ונכסים ובניין בתחום ייזום נדל"ן ונדל"ן מניב (12%). סלקום (אחזקה של 49% בהון המניות), האחזקה הבולטת בתיק מבחינת השווי והתרומה לתזרימי הדיבידנדים, הינה בעלת מעמד תחרותי חזק ויציב, מחזיקה בבסיס לקוחות רחב ומפוזר ומאופיינת ברווחיות גבוהה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים גבוהה, בהתאמה לענף. ענף הסלולר מאופיין בסיכון עסקי נמוך יחסית, הנגזר מרמת תחרות מתונה לצד ביקושים יציבים, בפרט במגזר הפרטי האחראי לעיקר ההכנסות והרווח. ואולם, הסביבה העסקית מציבה בפני המפעילות וסלקום בתוכן אתגרים משמעותיים מצד הרגולציה החותרת להגביר את התחרות. אתגרים אלו כוללים בעיקר הפחתה חדה בדמי הקישוריות ועידוד כניסת מתחרים חדשים.

סלקום דיווחה למשקיעים כי אימוץ התוכנית להפחתת הקישוריות במתכונתה המוצעת כפי שפורסמה במאי 2010 תוביל החל באוגוסט 2010 לפגיעה של כ-25 מיליון ש"ח לחדש ברווח הנקי (כ-300 מיליון ש"ח במונחים שנתיים, המהווים כ-26% מהרווח הנקי של סלקום בארבעת הרבעונים שעד 31/3/2010), וזאת טרם למאמציה למיתון הפגיעה ברווחיות. אנו מעריכים כי ביכולתה של סלקום לפצות באופן חלקי על הפגיעה האמורה בדרך של העלאת תעריפים, התייעלות בהוצאות ושיפור הרווחיות על רקע צמיחת שירותי תקשורת נתונים ועלייה בתרומת מכשירי הקצה. יחד עם זאת, כניסת מתחרים חדשים הצפויה בענף בטווח הזמן הבינוני עלולה להקשות ביישום צעדים אלו. במכלול השיקולים, אנו מעריכים כי הרפורמות הצפויות בענף הסלולר ישפיעו במידה מהותית על רווחיותה של סלקום ובמידה ממתנת יותר גם על תזרימי המזומנים של דסק"ש מדיבידנדים, בשיעור המוערך על ידינו ב-15%-10. הערכתנו זו עשויה להשתנות בעתיד, ככל שתתברר עוצמת הרפורמה ויכולת סלקום לפצות עליה.

כור תעשיות¹ (שיעור אחזקה של 63.1%) הינה חברת אחזקות בעלת אסטרטגיית השקעות גלובלית, המאופיינת בתיק אחזקות ריכוזי המוטה להשקעה בתאגיד הבנקאות הבינלאומי קרדיט סוויס (3.24% על ידי כור), המהווה כ-65% משווי התיק המתואם של כור לצד מכתשים אגן (47%) המהווה כ-25% נוספים בתיק של כור. להערכת מידרוג, ההשקעה בקרדיט סוויס משלבת שיקולים פיננסיים המגדילים את הסיכון הפיננסי של כור ושל דסק"ש, לצד שיקולים אסטרטגיים רחבים התורמים לפיזור ולמיצוב הגלובלי של החברות. בד בבד, זוהי גם השקעה בעלת נזילות וסחירות גבוהות מאוד. מכתשים אגן מצויה לקראת עסקה מהותית לרכישת מניותיה של חברת האגרו-כימיה אלבאו בהשקעה של כ-1.0 מיליארד דולר במזומן ובמניות. עסקת אלבאו, ככל שתצא אל הפועל, מהווה בסיס להגדלת המינוף של מכתשים אגן

¹ אגרות חוב שהנפיקה כור מדורגות על ידי מידרוג A1, הדירוג מצוי ברשימת מעקב.



מידרוג

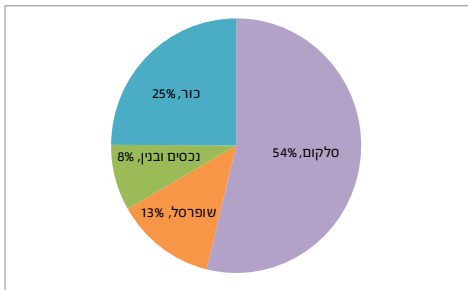
לצד פוטנציאל לשיפור במעמדה התחרותי, הרחבת סל המוצרים וסינרגיה תפעולית. באם עסקה זו תצא אל הפועל, קיים קושי להעריך בשלב זה את השלכותיה על מיצובה העסקי והפיננסי של מכתשים אגן, המוערך כיום כגבוה. יחד עם זאת, השלמת העסקה צפויה להחליש את יכולת חלוקת הדיבידנדים של מכתשים אגן בטווח הנראה לעין והיא הובילה אותנו להכניס את דירוג כור לרשימת מעקב עם השלכות שליליות או ניטרליות. להערכתנו, ההשפעה על תזרימי דסק"ש הינה מתונה.

שופרסל (46.2%) מאופיינת בסיכון עסקי ופיננסי נמוכים, מובילת שוק בתחומה ויצרנית מזומנים. נכסים ובניין (83.4%) מוטת פעילות נכסים מניבים בישראל, עם זאת מיצובה הפיננסי מושפע מגידול בפעילות הייזום בחו"ל המאופיינת בהשקעות גדולות במינוף גבוה. בפרט יש לציין את ההשקעה הגבוהה במקרקעין פרויקט פלאזה לאס וגאס (25% באמצעות נכסים ובניין ו-25% נוספים באמצעות אידיבי פתוח) ואת עלות הפיתוח הגבוהה של פרויקט זה כגורמי סיכון בפעילותה.

כיסוי ריבית טוב המתקזז בחלקו בצד חלוקת דיבידנדים רחבה

לדסק"ש יכולת גבוהה לכסות את הוצאות הריבית והמטה השוטפות מתקבולי הדיבידנדים מהמוחזקות (לפני מימושים/השקעות ולפני חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות). יחס כיסוי הריבית בשנים 2007-2009 עמד סביב 3.0 והינו יחס בולט לטובה. אולם, להערכתנו אינו מייצג את השנים הקרובות. בשנים האחרונות נבעו הדיבידנדים בעיקר מסלקום וכך צפוי גם בשנים הבאות. כור תרמה דיבידנד משמעותי בשנת 2009 אולם הוא אינו פרמננטי להערכתנו.

דסק"ש: התפלגות דיבידנד ממוחזקות, מצטבר משנת 2007 עד יוני 2010



אנו מעריכים את היקף הדיבידנד המייצג מתיק האחזקות הנוכחי סביב 650 מיליון ש"ח לשנה, זאת אל מול הוצאות ריבית ומטה בסך של כ-360 מיליון ש"ח לשנה, ובממוצע יחס כיסוי של 1.8. תחשיב זה מביא בחשבון ירידה בתקבולי הדיבידנד מסלקום על בסיס הנחה של פגיעה בתוצאות של סלקום בהתאם להערכותינו הנוכחיות. שינוי לשלילה בהערכות אלו עלול להוביל אותנו לבחינת הדירוג.

לצד ההכנסות הגבוהות מדיבידנדים בשנים האחרונות, מאופיינת החברה בחלוקת דיבידנדים רחבה. בין השנים 2007 עד וכולל 2009 חילקה החברה לבעלי מניותיה את מרבית הרווח הנקי, זאת בנוסף לדיבידנד מיוחד בשנת 2008.

נזילות סבירה המכסה את קרן החוב לטווח של שנתיים ונתמכת בגמישות פיננסית חזקה

יתרות הנזילות של החברה נשחקו בשנתיים האחרונות, זאת לצד גידול בחוב הפיננסי, בעיקר על רקע היקף הדיבידנדים הגבוה ששולם לבעלי המניות והשקעות בחברות המוחזקות, ובעיקר הגדלת האחזקה בכור, בנכסים ובניין ולאחרונה גם בשופרסל. יתרות הנזילות ליום 31/3/2010 הסתכמו בכ-1.0 מיליארד ש"ח (יתרה זו לא השתנתה משמעותית עד אמצע 2010 בהתחשב בדיבידנדים ששולמו והתקבלו מאז, בקבלת הלוואות בנקאיות בסך כ-500 מיליון ש"ח ובתשלומי ריבית לתקופה). היתרות הנזילות מכסות את פירעונות הקרן עד לתום שנת 2012. מידרוג מעריכה את הגמישות הפיננסית של החברה כגבוהה נוכח מרכיב גבוה של אחזקות סחירות בשליטה מבוצרת שעובדים משמעותיים על הנכסים. יש לציין כי לטובת הלוואות הבנקאיות העמידה החברה לבנקים שעבוד שלילי על הנכסים.

רמת המינוף מצויה בקצה טווח הדירוג

יחס החוב הפיננסי נטו לשווי השוק של האחזקות בממוצע בשנתיים האחרונות עומד על כ-51% זאת לעומת יחס של 45% לפני כשנה. היחס עלה נוכח גידול בהיקף החוב נטו וירידה בשווי הממוצע של האחזקות (על פני שנתיים). בהתחשב רק בשווי הנוכחי של האחזקות היחס עומד על כ-44% לעומת יחס של כ-40% לפני כשנה.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- ירידה משמעותית, אשר תישמר לאורך זמן, ברמת המינוף
- הרחבת פיזור תיק האחזקות תוך שמירה על רמת סיכון עסקי משוקלל נמוך יחסית

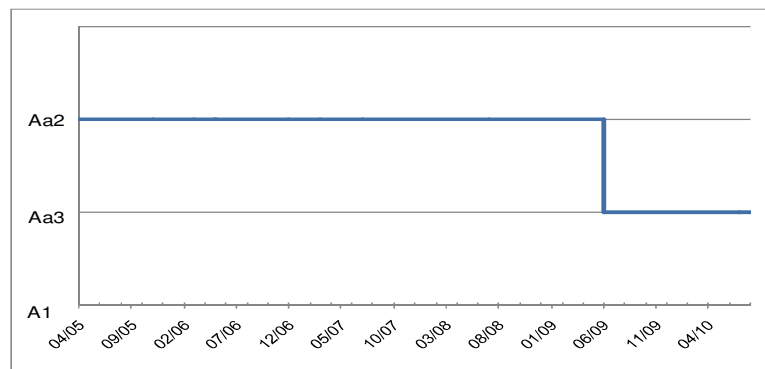
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה לאורך זמן על יחס חוב פיננסי נטו לשווי שוק ממוצע של האחזקות בטווח של 40%-45%
- פגיעה מהותית ברווחיות סלקום וביכולתה להעלות דיבידנדים בטווח הזמן הבינוני
- הרעה במאפיינים העסקיים והפיננסיים של כור
- הרעה ברמת הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב

אודות החברה

דסק"ש הינה חברת אחזקות ציבורית אשר אחזקותיה העיקריות הינן: סלקום ישראל בע"מ (שיעור אחזקה של 49% בהון המניות המונפק), כור תעשיות בע"מ (63.1%), חברה לנכסים ולבנין בע"מ (83.4%), שופרסל בע"מ (46.2%), אלרון תעשיה אלקטרונית בע"מ (50.5%) ו-נטוויז'ן בע"מ (38%). לחברה אחזקות נוספות פחות מהותיות. כור תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות, אשר שתי אחזקותיה העיקריות הינן מכתשים אגן תעשיות בע"מ (47%) ו- CREDIT SUISSE GROUP AG (3.24%). בעלת השליטה בדסק"ש הינה אידיבי חברה לפתוח בע"מ ("אידיבי פתוח") - חברת אחזקות ציבורית (שמניותיה נמחקו מהמסחר בעקבות הצעת רכש של בעלי השליטה אך אגרות החוב שלה ממשיכות להיסחר בבורסה), המחזיקה כ-73.5% מהון המניות של החברה. אידיבי פתוח מחזיקה גם בכלל תעשיות והשקעות בע"מ (60.5%) ובכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (55%). כמו כן מחזיקה אידיבי פתוח, בחלקים שווים ביחד עם חברה לנכסים ולבנין בע"מ, בחברת IDB Group USA Investments Inc, המחזיקה במחצית ממניות תאגיד מקרקעין פלאזה לאס וגאס. בעלת השליטה באידיבי פתוח הינה אידיבי אחזקות - חברת אחזקות ציבורית הנשלטת על ידי גנדין הולדינגס בע"מ (חברה פרטית בשליטת ה"ר מר נוחי דנקנר ושלי ברגמן כ-54.7% מהון המניות המונפק של אידיבי אחזקות), מנור השקעות וליבנת השקעות.

היסטוריית דירוג



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 פיננסי + הון 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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים 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 מאוד. | Caa | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית. | Ca | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין 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 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.

דו"ח מספר: CHDIC010810000M

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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 מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.