



אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2013

1

מחברת:

ענבל שלו, רו"ח - אנליסטית
inbals@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

דירוג סדרות (Issue)	Baa1	אופק דירוג: יציב
---------------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק יציב לסדרות האג"ח ד', ה', ו' ו- ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "אדגר" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת, בסכום של עד 150 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש לפירעון קרן אג"ח של החברה ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 6.5.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.12 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ד'	1820117	אוגוסט-04	6.35%	מדד	38,525	2013
ה'*	1820133	מרץ-07	4.70%	מדד	214,104	2013-2015
ו'	1820141	מאי-10	6.10%	מדד	214,640	2014-2017
ז'	1820158	ינואר-11	5.60%	מדד	208,061	2015-2020

675,330

סה"כ

*לאחר תאריך המאזן פרעה החברה סך של כ- 71 מיליון ש"ח

הדירוג נסמך, בין היתר, על נזילות מספקת ביחס ללוח הסילוקין, שהשתפרה לאחרונה עם השלמת עסקה בקנדה למכירת כ- 25% מתיק נכסים תמורת כ- 50 מיליון דולר קנדי במזומן, ואף צפויה להשתפר עוד יותר עם השלמת הנפקת מרבית הפעילות הנותרת בקנדה כקן ריט; יחס LTV נמוך של מרבית נכסי החברה, ביחס לסביבת המימון באזורי פעילות החברה, צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים בעתיד; פרופיל עסקי טוב, הכולל תיק נכסים בעלי רמת מיצוב גבוהה, המפוזר ב-4 מדינות ומונה 29 נכסים, המושכרים בתפוסה סבירה ומייצרים תזרים פרמננטי ויציב לשירות החוב. שיעורי התפוסה של נכסי החברה רשמו עליה מאז מועד הדירוג הקודם, ועומדים, נכון למועד דוח זה, על כ- 92%, לעומת 89% בדירוג הקודם, באופן הצפוי לתרום לתזרים הפרמננטי; להערכת מידרוג, ירידת היקף החזקות החברה בקנדה (מדורגת Aaa יציב ע"י מודיס) עקב הנפקת פעילותה במדינה, יחד עם רכישת נכס חדש בפולין, עלולות להשפיע לשלילה על פרופיל פעילות החברה, במידה וחלקים ניכרים ממאזן החברה יופנו לפעילות שהינה בעלת אופי יזמי או של הנבה שאינה מיידית מנכסים (לעומת שוק הנדל"ן הקנדי אשר מאופיין ביציבות, שמרנות של המערכת הבנקאית וחוסן



בביקושים ובמחירים ביחס לשווקים אחרים). הנכס הנרכש בפולין מאוכלס בשיעור נמוך, אף על פי שכבר כעת מתנהל מו"מ לאכלוס חלקים מהשטחים הריקים בנכס, המתגבש באופן אשר עשוי להשליך לחיוב על יחסי הכיסוי של החברה ולתמוך בשווי הנכס; יחסי האיתנות של החברה הינם טובים ביחס לרמת הדירוג ומצויים במגמת שיפור, אשר צפויה להימשך, בהתחשב ביציאה לפועל של עסקאות הנמצאות בתהליך התגבשות, נכון למועד דוח זה; הנהלת החברה הציגה יכולת בייזום, השכרת ואכלוס נכסים באזורים בהם היא פועלת; מנגד, יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה, ולמרות שחל שיפור ביחסים אלו, כפי שעולה מהדוחות הכספיים לשנת 2012, להערכת מידרוג, הם עדין אינם צפויים לבלוט לטובה ביחס לדירוג בטווח הקצר; לחברה נכס משמעותי ברחוב השלושה בת"א אשר מושכר בעיקר למדינה. מחיר רכישת נכס זה כלל זכויות משמעותיות לפיתוח הנמצאות בשלבי ייזום ולכן הנכס טרם מניב לחברה את מלוא הפוטנציאל האפשרי, כאשר מנגד, עלויות מימון ואמורטיזציה משמעותיות בגין ההלוואות כנגד הנכס מעיבות על יחסי הכיסוי של החברה והתזרים השיורי מנכסיה. בהקשר זה, החברה פרסה מחדש את חובותיה בגין הנכס, במהלך השנה האחרונה, ורשמה שיפור גם בשיעור האמורטיזציה השנתית של ההלוואה בגינו, באופן המשליך לחיוב על היקף התזרים השוטף הזמין לשירות האג"ח.

פירוט גורמי מפתח

פורטפוליו נכסים יציב בפזר נרחב; עליה משמעותית בשיעורי התפוסה בנכסי החברה בבלגיה ופולין, והשקעות נוספות בנכסים והשלמת ייזום ואכלוס הנכס ברח' השלושה בתל אביב יתרמו לגידול ב- FFO

לחברה פורטפוליו נכסים הכולל 29 נכסים, בהם כ- 262 אלפי מ"ר להשכרה, בפריסה ב- 4 מדינות: ישראל, קנדה, פולין ובלגיה, המניבים לחברה כיום NOI שנתי של כ- 190 מיליון ₪. בנוסף, לחברה זכויות בניה נוספות בנכסים בישראל, פולין ובקנדה. כיום, כ-50% מחלק החברה בשווי נטו של תיק הנכסים (NAV) מיוחס לפעילות בקנדה. להערכת מידרוג, הפעילות בשוק הנדל"ן הקנדי בכלל ובטורונטו בפרט, משליך לחיוב על פרופיל הסיכון בשל היציבות בביקושים לשטחי השכירות, שכ"ד וכן יכולת מימוש וביצוע מימון מחדש לנכסים בעת הצורך. לפיכך, ככל שמהלך הנפקת הפעילות בקנדה יושלם, מידרוג תבחן את השלכת שינוי תמהיל שווקי הפעילות לאורך זמן. החברה הינה בעלת פיזור שוכרים גבוה, כאשר בתיק הנכסים שלה יש דייר אחד בלבד האחראי לכ- 10% מההכנסות – מדובר ברשות ממשלתית השוכרת שטחים ברחוב השלושה בתל אביב. חוזה זה צפוי להסתיים בתום שנת 2019, כאשר לשוכרת יש אופציה ליציאה מוקדמת החל מדצמבר 2014, בהודעה של שנה מראש. יתר הדיירים מאכלסים, כל אחד, אחוזים בודדים מנכסי החברה. בהתאם, גם פריסת סיום חוזי השכירות של החברה מפוזרת על פני השנים הבאות, כאשר משך החוזים הממוצע בנכסי החברה



הוא 3-5 שנים. כך, שמעבר לחוזה מול ממשלת ישראל, לחברה אין תלות בשוכר ספציפי. מאז דוח הדירוג האחרון, קידמה החברה אכלוס של נכסים משמעותיים, וביניהם נכסים שייזמה בבלגיה ופולין (הנכסים פלנטין ובניין אדגר פלאזה בפולין), כך ששיעור התפוסה הכולל של החברה עומד על כ- 92%, נכון למועד דוח זה, לעומת כ- 89% במועד הדירוג הקודם. גידול זה בשיעורי התפוסה תרם לגידול ב- FFO של החברה כבר בשנת 2012, אך צפוי לבוא לידי ביטוי באופן מלא בשנת 2013. מנגד, שנת 2012 כללה, במחציתה הראשונה, את תזרים ה- FFO המיוחס ל- 25% האחוזים מהפעילות בקנדה שנמכרה, אשר תפחית מהגידול האמור.

בהמשך לאכלוס הנכסים כאמור, פועלת החברה להרחבת פעילותה בפולין ונמצאת במשא ומתן לרכישת נכס נוסף בעיר ורשה. הנכס החדש ירכש כאשר הוא מאוכלס בשיעור תפוסה נמוך, ובכוונת החברה לפעול להשכרתו מחדש, ואולי גם לשיפורו, באם יהיה צורך. התשואה מנכס זה צפויה לתרום גם היא ל- FFO של החברה בשנת 2013 ובשנים הבאות, ככל שהחברה תצליח בהשכרת השטחים הפנויים. מאידך, רכישת הנכס הינה בעלת אופי יזמי, ומגדילה את סיכון הפעילות של החברה, שכן הנכס מאוכלס בשיעורי תפוסה נמוכים, וישנה אפשרות שתידרש השקעה נוספת בנכס עד להשכרתו מחדש. בהקשר זה מידרוג מציינת לטובה את הצלחת החברה באכלוס נכסיה הקיימים בתקופה האחרונה בפולין. עסקת הרכישה טרם גובשה, ולכן כרגע לחברה אין חוזי שכירות חתומים על הנכס, למרות ניהול מו"מ עם שוכרים פוטנציאליים לשטחים הריקים.

מאז דוח הדירוג הקודם, קידמה החברה ייזום נכס ברח' השלושה בתל אביב, בשטח של כ- 21 אלפי מ"ר. בניית הנכס צפויה להסתיים בשנת 2014, והשכרתו צפויה לתרום משמעותית ליחסי הכיסוי. נוסף על כך, במהלך שנת 2012 פעלה החברה לפריסה נוחה יותר של תשלומי קרן ההלוואה על הנכס, כך שנכון למועד דוח זה, התזרים השיורי מהנכס הינו מאוזן (כולל תשלומי קרן וריבית בגין השטחים הנמצאים בייזום), אולם בטווח הקצר ועד להשכרת ואכלוס השטחים בבנייה, הנכס צפוי להמשיך ולהעבי על יחסי הכיסוי בשל הגידול בחוב ובתשלומי הריבית.

נציין כי בטווח הבינוני, מידרוג מצפה לראות התייצבות של יחסי הכיסוי על רמה מהירה יותר מרמתה כיום, גם בהתחשב בהנבה של השקעותיה החדשות של החברה. התייצבות זו צפויה, להערכת מידרוג, רק עם השלמת הייזום ותחילת הנבה של הנכס ברחוב השלושה בתל אביב, המשך הנבה בשיעורים גבוהים של יתר הנכסים הקיימים והנכס החדש בפולין, באם תצא רכישתו לפועל.

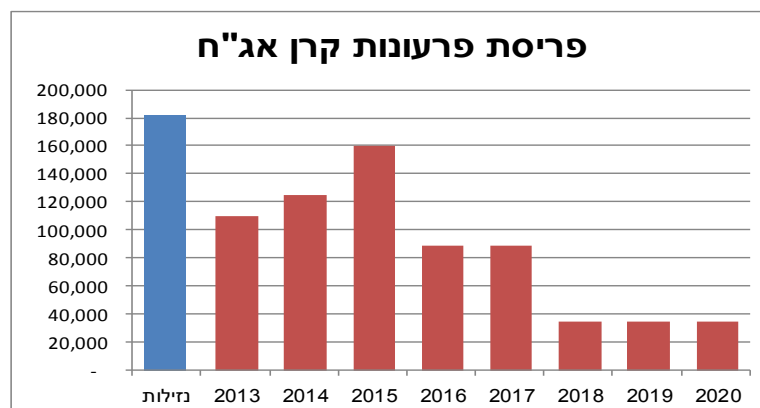


הנפקת כ- 60% מפעילות החברה בקנדה צפויה לתרום לנזילות החברה, ומנגד לפגוע ביחסי הכיסוי בטווח הקצר

החברה פועלת בימים אלו להנפקת פעילותה בקנדה כקרן ריט בבורסה בטורונטו, באמצעות מכירת כ-60% מאחזקותיה הנותרות במרבית הנכסים בקנדה, זאת בהמשך למכירת כ-25% מפורטפוליו הנכסים שלה לשותף פיננסי, במהלך שנת 2012, תמורת כ-50 מיליון דולר קנדי (כ-180 מיליון ₪). ההנפקה, ככל שתושלם, צפויה להניב לחברה תזרים מזומנים מיידי ומשמעותי. בנוסף, קרן הריט תספק לחברה תזרים יציב מדיבידנדים. עקב כך, למרות הירידה בשיעורי ההחזקה בפעילות בקנדה, הנפקת הפעילות צפויה לתרום לנזילות ולגמישות הפיננסית של החברה, הן על ידי התוספות ליתרות המזומנים, והן על ידי הפיכת הזכויות בפעילות החברה בקנדה לסחירות ונזילות. מאידך, הפניית משאבי החברה מפעילותה בקנדה אשר השפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון, לעבר פעילותה בפולין ובישראל, פוגעת ביחסי הכיסוי של החברה בטווח הקצר עד בינוני. כאמור, ככל שיושלם ייזום ואכלוס נכסים אלו, מידרוג מצפה לשיפור ביחסי הכיסוי. יתרה מכך, מידרוג תבחן כי הנזילות המשמעותית הצפויה לנבוע לחברה מההנפקה תשמש בעיקרה להגדלת מצבת הנכסים המניבים וקיטון בהיקף החוב ולא לשימושים המשליכים לשלילה על פרופיל הסיכון.

יתרות מזומנים גבוהות יחסית, נגישות טובה למקורות מימון ושיעור מימון נמוך על נכסים תורמים לגמישות הפיננסית

לחברה יתרות מזומנים גבוהות יחסית לצרכי פירעון קרן האג"ח השנתית, העומדות על כ-181 מיליון ₪, נכון ליום 31.12.2012, בעוד פירעון קרן האג"ח הצפוי בשנתיים הקרובות עומד על כ-109 מיליון ₪ בשנת 2013 (מתוכם כ-71 מיליון נפרעו בחודש מרץ 2013) ו-125 מיליון ₪ בשנת 2014.





בנוסף, שיעור המימון הקיים על נכסים רבים בתיק החברה הינו נמוך יחסית, ומאפשר לה מימון מחדש של נכסים בקלות יחסית. נתון זה מקנה לחברה גמישות פיננסית מסוימת, למרות היעדר נכסים לא משועבדים.

לחברה גם נגישות למקורות הון נוספים: בנוסף על הנפקת פעילותה בקנדה כקרן ריט בבורסת טורונטו, נכון למועד דוח זה, החברה נמצאת במו"מ להכנסת שותף פיננסי לפעילותה בפולין, צעד שצפוי להניב לפעילות בפולין כ- 70 מיליון ש"ח נוספים, העתידים להיות מופנים להשקעות בפעילות.

שיפור ביחסי האיתנות, גם בהתחשב בפעילויות המתוכננות של החברה; מנגד חשיפה מאזנית גבוהה יותר בפולין, עקב מו"מ לרכישת נכס בשיעור תפוסה נמוך

יחסי האיתנות של החברה מצויים במגמת שיפור בשנים האחרונות. יחסי איתנות אלו צפויים להישאר יציבים, גם במידה ויתממשו התהליכים אותם מקדמת החברה, הכוללים את הנפקת רוב פעילותה בקנדה, המשך ייזום הנכס בתל אביב ורכישת נכס מניב בורשה, פולין.

התפתחות התוצאות הכספיות – יחסים פיננסיים ליום 31.12.2012

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	יחסים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
169,783	166,604	174,269	191,195	NOI
91%	91%	91%	97%	שיעור NOI מהכנסות
-216,513	142,869	139,328	75,318	שערוך נדל"ן להשקעה
153,357	139,225	138,528	157,446	EBITDA בניכוי שערוכים
-149,618	92,565	75,641	70,594	רווח נקי
2,350,282	2,366,413	2,477,297	2,140,609	חוב פיננסי
39,640	161,618	153,989	181,615	יתרות נזילות
2,310,642	2,204,795	2,323,308	1,958,994	חוב פיננסי נטו
685,685	745,423	835,727	866,647	הון עצמי וזכויות מיעוט
3,185,466	3,266,169	3,522,713	3,290,385	סך מאזן
21.5%	22.8%	23.7%	26.3%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
3,076,084	3,171,304	3,401,502	3,105,622	CAP
3,036,444	3,009,686	3,247,513	2,924,007	חוב נטו
76.4%	74.6%	72.8%	68.9%	חוב ל-CAP
76.1%	73.3%	71.5%	67.0%	חוב נטו ל-CAP, נטו
40,359	20,844	5,465	39,334	FFO מותאם *
58	114	453	54	חוב פיננסי ל-FFO מותאם
57	106	425	50	חוב פיננסי נטו ל- FFO מותאם
15.1	15.8	16.8	12.4	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA
1.3	0.9	0.9	1.3	EBITDA בניכוי שערוכים להוצאות מימון

* ה-FFO המותאם בשנת 2012 הינו בנטרול תשלומי מס חד פעמיים ששולמו בגין מכירת אחזקות בנכסים בקנדה. בשנת 2011 הינו בהתאמה של ריבית ששולמה בשנת 2012

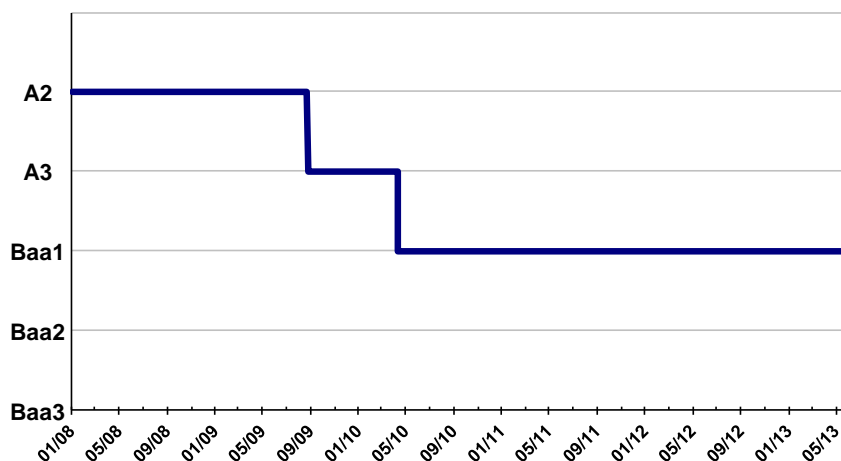
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי לאורך זמן בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי
- אכלוס והנבה של נכסים בייזום בתיק הנכסים של החברה
- גידול משמעותי במצבת הנכסים הלא משועבדים באופן התורם לגמישות הפיננסית של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הגדלת משמעותית של משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מתוך סך פעילות החברה
- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות ואי שיפור ביחסי הכיסוי



אודות החברה

אדגר השקעות עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות ברכישה והשכרה של נדל"ן מניב בישראל ובחו"ל, בעיקר בתחום המשרדים וכן מבצעת פעילות יזמית בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר בתחום המשרדים. נכון למועד כתיבת דו"ח זה, פועלת החברה בארבע מדינות: ישראל, בלגיה, פולין וקנדה. החברה מחזיקה ב- 29 נכסים מניבים, בשטח כולל של כ- 262 אלף מ"ר. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם קבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ באופן ישיר ובאמצעות חברת ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוחות קודמים: דוח פעולת דירוג אפריל 2012, דוח מעקב דצמבר 2011

תאריך הדוח: 6 במאי, 2013

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 + פחתות הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחתות והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחתות הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחתות, 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 הוניות - 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 שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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, וכאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 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 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.

דו"ח מספר: CRE080513150M

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") 2013.

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 לסיכוני 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 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il