



אלביט הדמיה בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - מרץ 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

אלביט הדמיה בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2 באופק שלילי לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אלביט הדמיה בע"מ (להלן "החברה") ובכללם גיוס אג"ח שביצעה החברה בחודש נובמבר 2010 בהיקף של כ- 200 מיליון ₪, באמצעות הרחבת סדרות אג"ח ד' ו- ז'. כמו כן מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 120 מיליון ₪ ע.נ. שיעשה באמצעות הרחבת סדרת אג"ח קיימת. מטרת הגיוס נועדה בעיקרה למחזור חובות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 28.02.2011. 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.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	ספר ני"ע	ע.נ למועד הדוח (אלפי ₪)*	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1098789	358,578	6.00%	מדד	2011-2014
סדרה ב'	1098805	41,730	L+2.65%	דולר	2011-2014
סדרה ג'	1098797	366,884	5.30%	מדד	2011-2018
סדרה ד'	1106996	655,000	5.00%	מדד	2013-2020
סדרה ה'	1107226	66,375	6.30%	מדד	2012-2021
סדרה ו'	1107234	423,188	5.70%	מדד	2011-2015
סדרה ז'	1118629	471,472	5.08%	מדד	2014-2018
סדרה 1	1114768	112,005	6.25%	שיקלי	2013-2014
סה"כ		2,495,232			

* כולל גיוס אג"ח שבוצע בנובמבר 2010, באמצעות הרחבת סדרות ד' ו- ז' ע"ס כ- 196 מיליון ₪ ע.נ.; בניכוי פירעון סדרות אג"ח א', ב' ו- ו' ע"ס כ- 151 מיליון ₪ ע.נ. שבוצע באוקטובר 2010 ובפברואר 2011

ממועד דוח פעולת הדירוג האחרון אשר פורסם בחודש אוקטובר 2010 לא השתנתה רמת הסיכון בפעילות החברה. נזילות החברה נותרה טובה, כפי שבאה לידי ביטוי ביתרות הנזילות ברמת הסולו המורחב (הפעילות המאוחדת), ללא איחוד החברה הבת - פלאזה סנטרס והפעילות בארה"ב) אשר הסתכמו למועד הדוח בכ- 830 מיליון ₪. נזילות זו הינה בהיקף מספק על מנת לענות על צרכי הפעילות בטווח הקצר והבינוני. גישות טובה למקורות מימון מאפשרת לחברה למחזר חלק ניכר מחובותיה ובכך לצמצם את היקף השימוש במקורות הנזילים.

נמשכת מגמת השחיקה בהון העצמי של החברה, בעיקר בשל העדר הכנסות מהותיות מפלאזה סנטרס אשר היוותה בשנים האחרונות את מקור הכנסות והרווח העיקריים. פעילות פלאזה סנטרס, הכוללת הקמה ומימוש של נכסי נדל"ן ובעיקר של מרכזים מסחריים הואטה בשנים האחרונות, בין היתר, עקב המשבר הכלכלי אשר פגע במרבית אזורי פעילותה. העדר מימושים ע"י פלאזה סנטרס מונע ממנה לחלק דיבידנדים מהותיים לחברה.

החברה פועלת, בהתאם לאסטרטגיה שהותוותה, במספר מישורים להקטנת רמת המינוף ולחיצוק ההון העצמי וזאת, בין היתר, על ידי מימוש פעילויות אשר נושאות חוב מאזני גדול ואינן תורמות תזרימים שוטפים מהותיים. כמו כן פועלת



מידרוג

החברה למיקוד עסקי תוך הקטנת החשיפה למגזרי פעילות שונים. בהתאם לכך, ביצעה החברה לאחרונה מספר מהלכים, אותם רואה מידרוג לחיוב, ובכללם מכירת מלונות החברה בלונדון, העברת הפעילות הטכנולוגית - רפואית לחברה ציבורית נסחרת ומעבר למתווה קומביניציה בפרויקטים למגורים בהודו.

בנוסף, החברה פועלת, הן באופן ישיר והן באמצעות פלאזה סנטרס, ליצירת זרוע נדל"ן מניב בארה"ב אשר אמורה לייצר תזרימים שוטפים קבועים. יש לציין, כי נכון למועד הדו"ח עדיין אין מדובר בתזרים בהיקף משמעותי ביחס לפעילות החברה וצרכיה התזרימיים¹.

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נובע מכך שעל אף השחיקה הנמשכת בהון העצמי וביחסי האיתנות והעדר רווחים משמעותיים מפעילות, החברה התחילה במימוש האסטרטגיה האמורה לשפר בטווח השנה הקרובה את רמת האיתנות ונזילות החברה. יחד עם זאת, הותרת אופק הדירוג שלילי משקפת את האתגרים שנתרו ביישום אסטרטגיית החברה.

¹ להרחבה בקשר עם הפעילות בארה"ב ראה דוח דירוג מחדש יולי 2010

מכירת הפעילות המלוונאית בלונדון, אשר הושלמה לאחרונה, תציף לחברה שווי ותביא לקיטון משמעותי בהיקף החוב הפיננסי המוצג בדוחות

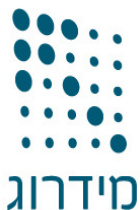
בחודש דצמבר 2010 הודיעה החברה כי חתמה על הסכם למכירת חלקה (50%) ב-3 מלונות בלונדון לחברת פארק פלאזה, אשר הינה השותפה של החברה במלונות. פעולה זו הינה מהלך ראשון במסגרת אסטרטגיית החברה ליציאה הדרגתית מתחום המלונאות (הכוללת, לאחר המכירה, בעלות ב-6 מלונות בהולנד, בלגיה ורומניה). התרומה העיקרית לחברה ממכירת המלונות בלונדון הינה מאזנית - מכיוון שהמלונות מופיעים במאזן לפי עלות מופחתת, מימושם יציף ערך לחברה ויביא לרישום רווח הון של כ-185 מיליון ₪. כמו כן, מכיוון שהמלונות ממונפים יחסית (כ-78% LTV לפי שווי כלכלי), המכירה תביא קיטון בחוב של כ-560 מיליון ₪. מנגד, מימוש המלונות לא ייצור תרומה תזרימית מיידית לחברה. ראשית, טרם מימוש המלונות נדרשה החברה לבצע מימון מחדש לנכסים, במסגרתו פרעה הלוואה בסך של כ-42 מיליון ₪. מעבר לכך, תמורת המכירה בסך כ-21 מיליון פאונד (כ-115 מיליון ₪) תשולם לחברה לשיעורן במהלך 5 השנים הקרובות. מימוש מלונות נוספים במערב אירופה, ככל שיצא לפועל, צפוי להביא להצפת ערך ולהקטנה נוספת של רמת המינוף ואף להניב עודף תזרימי משמעותי יותר.

האטה בפעילות פלאזה סנטרס להקמה ומימוש מרכזים מסחריים פגעה תזרימית בחברה; דיבידנד משמעותי מפלאזה סנטרס צפוי לכל המוקדם במהלך שנת 2012

על אף מגוון פעילויות החברה, נותרה החברה הבת - פלאזה סנטרס (62%) המקור העיקרי של תזרים פרמננטי לחברה. על פי מדיניות פלאזה סנטרס, חלוקת דיבידנדים נעשית מתוך עודפים הנובעים ממימוש מרכזים מסחריים. בשל קשיים בהם נתקלה פלאזה סנטרס בשנים האחרונות לקדם פרויקטים להקמת מרכזים מסחריים, לא עלה בידה לייצר פורטפוליו נכסים מניבים בהיקף משמעותי הניתן למימוש. כתוצאה מכך, מאז המחצית הראשונה של שנת 2008 לא חילקה פלאזה סנטרס דיבידנדים. לפי הערכות החברה, תשלום דיבידנד משמעותי מפלאזה סנטרס צפוי לכל המוקדם בשנת 2012, כאשר החברה מעריכה שמימוש במחיר אטרקטיבי של מקבץ קניונים בפולין הינו בסבירות גבוהה. יש לציין עם זאת, כי לפלאזה סנטרס יתרות נזילות גבוהות וכן עודפים ראויים לחלוקה בהיקפים משמעותיים. בהתאם לכך, באפשרות פלאזה סנטרס לחלק, במידת הצורך, דיבידנד מיוחד בהיקף של עשרות מיליוני אירו.

התמקדות בתחום הנדל"ן למגורים בהודו; מעבר לפעילות במתווה קומבינציה בהודו מקטין את החשיפה התזרימית לחברה

החברה ביצעה בשנה האחרונה מהלך של מיקוד עסקי בכל הקשור לפעילותה בהודו. בהקשר זה קיבלה החברה החלטה על הקפאת הפעילות בתחום בתי החולים והמחלבות. נכון למועד הדו"ח מתמקדת פעילות החברה ב-2 פרויקטים למגורים ב-Chennai וב-Bangalore, בהם שותפה גם פלאזה סנטרס. פרויקטים אלו כוללים הקמת כ-6,000 יח"ד והם צפויים להניב לחברה תזרים משמעותי החל משנת 2012 ואילך. לאור רצון החברה לנטרל את החשיפה לעלויות ההקמה בפרויקטים אלו שונה אופן קידום הפרויקטים למגורים מייזום באופן ישיר להתקשרות עם קבלני הביצוע בהסכמי קומבינציה. בדרך זו לא תידרש החברה להזרמה נוספת של הון עצמי ואף תקטין את הסיכון היזמי, זאת בתמורה לקיטון ברווח. מידרוג רואה לחיוב שינוי אסטרטגי זה, אשר מקטין את החשיפה התזרימית של החברה לפעילות בהודו.



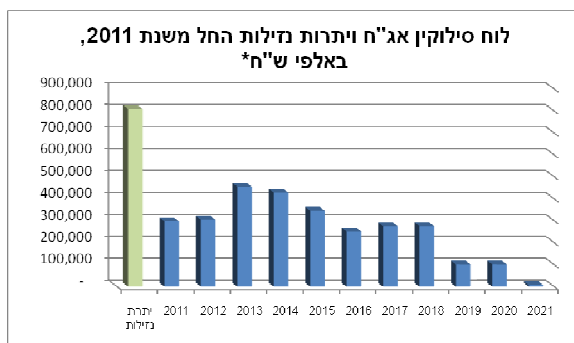
החברה רושמת שחיקה בהיקף ההון העצמי וביחסי האיתנות; קיים שווי עודף משמעותי אשר אינו בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים

בשנים האחרונות חלה ירידה ניכרת בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי השליטה בחברה. כך, בעוד שבסוף שנת 2007 הסתכם ההון העצמי בכ- 2.18 מיליארד ₪, נכון ליום 30.9.2010 מסתכם ההון העצמי בכ- 812 מיליון ₪ בלבד. בהתאם, חלה שחיקה ביחסי האיתנות של החברה. לשחיקה בהון העצמי מספר סיבות ובכללן חלוקת דיבידנד שבוצעה בשנת 2008, הפחתת שווי קרקעות בספרים (במסגרת ההחזקה בפלאזה סנטרס), הפרשי תרגום מטבע והפסדים שוטפים של כמה ממגזרי הפעילות כגון המגזר הטכנולוגי-רפואי (כיום במסגרת ההחזקה באלביט מדיקל) ומגזר האופנה. יש להדגיש עם זאת, כי לחברה קיים שווי משמעותי בנכסיה אשר אינו מקבל ביטוי בדוחות הכספיים. ראשית, מגזר המלונאות, כפי שפורט לעיל, מוצג בדוחות לפי עלות מופחתת ולא על פי שווי כלכלי. שנית, החזקות החברה באלביט מדיקל (90% ו- 95% בדילול מלא) מוצגות בספרים לפי שווי אפסי בעוד שאלביט מדיקל נסחרת בשווי של למעלה מ- 800 מיליון ₪. לאור המהלכים למימוש המלונות וההתקדמות בפעילות בהודו (הן של החברה והן של פלאזה סנטרס), לצד מהלכים מתוכננים נוספים, מעריכה מידרוג כי צפוי שינוי מגמה בכל הקשור להיקף ההון העצמי וליחסי האיתנות המוצגים בדוחות. יצוין עם זאת, כי להמשך השחיקה בהון העצמי של החברה עלולות להיות השלכות שליליות על הדירוג.

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות, זאת לאור תנודתיות בתזרים מפעילות - שהינה פועל יוצא של פעילות ואסטרטגיית החברה. רמת יתרות הנזילות מגלמת לחברה גמישות פיננסית גבוהה, על אף שמביאה לשחיקה מסוימת של התזרים מפעילות שוטפת

אסטרטגיית החברה, לפיה פיתוח הפעילויות השונות נעשה מתוך מטרה לממש אותן בהמשך, מביאה לכך שלחברה אין כיום זרוע מניבה משמעותית המייצרת תזרים פרמננטי יציב. בנוסף, העובדה כי קבלת דיבידנדים מפלאזה סנטרס תלויה

בהצלחתה לממש מרכזים מסחריים, מביאה לתנודתיות גבוהה בהיקף הדיבידנד שמחולק לחברה. על מנת להתמודד עם מצב זה מחזיקה החברה ביתרות נזילות גבוהות המסתכמות, נכון למועד הדו"ח, בכ- 810 מיליון ₪. יתרות נזילות אלו, השוות בהיקפן לסכום פירעונות האג"ח בשנתיים וחצי הקרובות, מהוות גורם חשוב בגמישות הפיננסית של החברה, על אף שיוצרות לחברה עלות שנתית עודפת בגין תשלומי ריבית, הנאמדת ע"י מידרוג בכ- 20 מיליון ₪.



* ברמת הסולו המורחב;

יתרת החוב כוללת אג"ח בסך כ- 76 מיליון ₪ שנפרע בפברואר 2011

אלביט הדמיה - נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)*

על בסיס סולו מורחב**				על בסיס דוחות מאוחדים				
31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.9.10	31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.9.10	
				3,498,561	1,098,317	693,377	973,609	הכנסות
				1,066,533	-68,254	-441,603	228,014	רווח תפעולי
				140,926	-63,995	261,523	226,940	הוצאות (הכנסות) מימון נטו
				919,607	-24,061	-651,005	32,846	רווח (הפסד) נקי
1,724,259	1,089,161	1,117,218	901,698	1,898,192	1,908,172	1,838,761	1,788,731	יתרות נזילות
3,979,450	4,028,709	4,255,769	4,294,418	4,424,788	5,651,405	6,699,063	8,601,308	חוב פיננסי
2,255,191	2,939,548	3,138,552	3,392,719	2,526,596	3,743,233	4,860,302	6,812,577	חוב פיננסי נטו
6,214,376	5,613,292	5,482,881	5,131,250	7,708,930	8,154,302	8,889,208	10,864,123	CAP
4,490,116	4,524,132	4,365,663	4,229,552	5,810,738	6,246,130	7,050,447	9,075,392	CAP נטו
2,179,786	1,519,470	1,185,137	811,993	3,229,003	2,437,783	2,148,171	2,237,975	הון עצמי וזכויות מיעוט
6,505,570	5,720,317	5,644,063	5,293,905	8,447,648	8,691,713	9,408,189	11,464,997	סך מאזן
64.0%	71.8%	77.6%	83.7%	57.4%	69.3%	75.4%	79.2%	חוב ל- CAP
50.2%	65.0%	71.9%	80.2%	43.5%	59.9%	68.9%	75.1%	חוב נטו ל- CAP נטו
33.5%	26.6%	21.0%	15.3%	38.2%	28.0%	22.8%	19.5%	הון עצמי למאזן
45.6%	32.8%	26.2%	18.5%	49.3%	35.9%	28.4%	23.1%	הון עצמי למאזן בנטרול יתרות נזילות

* גיוס האג"ח הצפוי ע"ס 120 מיליון ₪ ישמש למחזור חוב ועל כן לא נלקח כנידול בחוב במסגרת פרופורמה ** פלאזה סנטרס
הפעילות בארה"ב מוצגות על בסיס אקוויטי

אופק הדירוג

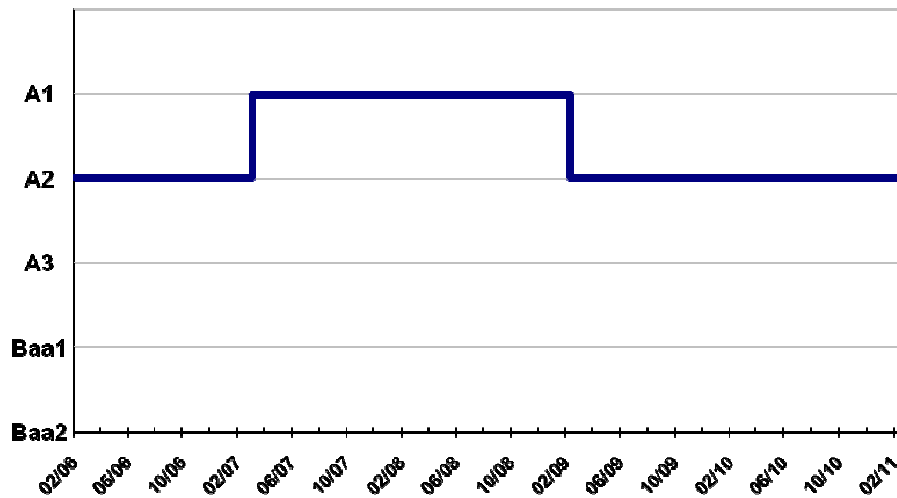
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרימי המזומנים הנובעים מפעילויות הליבה של החברה בתחום הנדל"ן
- שיפור ביחסי האיתנות לאורך זמן
- השלמת מהלכים לחיזוק ההון העצמי של החברה וגיוסי הון בפעילויות השונות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- הרעה בנזילות החברה ואי יצירת מקורות תזרימיים משמעותיים
- המשך שחיקת יחסי האיתנות של החברה ועלייה ברמת המינוף של החברה
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה

היסטוריית הדירוג



אלביט הדמיה בע"מ הינה חברה ציבורית אשר נתאגדה בשנת 1996 ונסחרת במסחר דואלי בבורסת הנאסד"ק וכן בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, במישרין ובעקיפין, במספר תחומי פעילות:

- מרכזי מסחר ובידור - ייזום, בניה, תפעול, ניהול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור וכן פרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים, בעיקר בתחום הקמעונאי, הממוקמים במרכז ומזרח אירופה ובהודו. עיקר הפעילות בתחום מרוכזת באמצעות חברת הבת - Plaza Centers N.V.
 - פרויקטים למגורים - ייזום, בניה ומכירה של פרויקטי מגורים ופרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים הממוקמים במזרח אירופה ובהודו.
 - מלונות - בעלות, תפעול וניהול של 6 מלונות במערב ומזרח אירופה (הולנד, בלגיה ורומניה), באמצעות חברת הבת אלסינט בע"מ, תחת המותגים Park Plaza ו-Radisson.
 - טיפול מונחה הדמיה - השקעות בתחום המחקר והפיתוח הרפואי, באמצעות השקעה בחברת Gamida Cell. מחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מערכות וציוד אולטרא סאונד מונחה הדמיה, באמצעות חברת InSightec.
 - תחומי פעילות אחרים - הפצה ושיווק של מוצרי אופנה בישראל, באמצעות חברה בת המשמשת כמשווקת הבלעדית של המותג "מנגו" ומדצמבר 2008 גם של המותג "GAP".
- אלביט הדמיה בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי אירופה ישראל בע"מ בשיעור של כ- 47%. המחזיקה העיקרית, חברת אירופה ישראל בע"מ, מוחזקת במלואה על ידי מר מוטי זיסר. נכון למועד דו"ח זה, מחזיקה החברה כ- 62% מחברת הבת, Plaza Centers, כאשר שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

רשימת 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 ושוי 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 הונית - 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

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") 2011.

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 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.