



אלקטרה בע"מ

דוח מעקב שנתי | ינואר 2010

1

מחברת:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

אלקטרה בע"מ

דירוג סדרה	A1	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק דירוג יציב לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה"). הדירוג נתמך במעמד עסקי טוב ומתחזק בתחומי הפעילות בישראל, בצמיחה ובשיפור הרווחיות בתחומי הליבה, ובפרט בתחום קבלנות הבנייה, המהווה את עיקר הכנסותיה ובשיפור האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי על רקע שיפור התזרים התפעולי והירידה בחוב הפיננסי נטו. לחברה הכנסות וצבר הזמנות מפוזרים במידה טובה בין פרויקטים שונים ובין לקוחות שונים; לחברה הוצאות מימון גבוהות, הפוגעות בתזרים מפעולות ובתזרים החופשי. רמת הנזילות הגבוהה תורמת לאיתנות החברה. החברה חותרת להוסיף ולצמצם את החוב הפיננסי נטו ובכוונתה לשמור על יתרות נזילות גבוהות. האופי הפרויקטאלי של החברה מהווה סיכון עסקי אינהרנטי. כמו כן, יש לציין כי החברה חותרת לחזק את זרוע ההכנסות משירות ותחזוקה. במסגרת זו היא הגדילה בשנים האחרונות את הפעילות בתחום תחזוקת המבנים ומתקני טיהור שפכים. לחברה רמת חוב גבוהה לצד מרכיב גבוה של השקעה בקרקעות שאינן מניבות רווחים. בשנתיים האחרונות בלמה החברה את ההשקעות בייזום פרויקטים של נדל"ן, אולם ההשקעות הקיימות מחלישות את יחסי הכיסוי. בהתחשב ברמת הדירוג ובאופי הפעילות, מצפה מידרוג ליחסי כיסוי מהירים יחסית בטווח של 3.0 שנים חוב פיננסי נטו ל-EBITDA. אופק הדירוג היציב נתמך בנזילות טובה ובמגמות הצמיחה והרווחיות הטובות על רקע מאפייני שוק יציבים יחסית. למהלך הפיצול של אלקטרה נדל"ן אין השלכות על דירוג החברה. האסטרטגיה של החברה באשר לפיתוח העתידי של נכסי הנדל"ן שבבעלותה אינה ברורה עדיין, אם כי בשנה הקרובה לא מתוכננות השקעות בתחום זה. העמקת ההשקעות בנדל"ן בהיקף מהותי עלולה להיות בעלת השלכות שליליות על הדירוג.

2

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

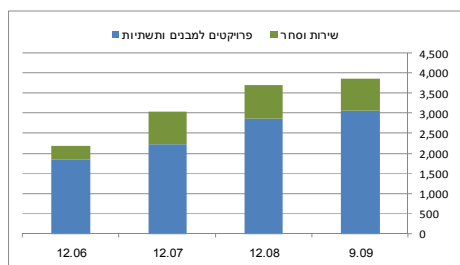
סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ערך נקוב 12/09, מ"ש"	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 9/09, מ"ש"	שנות פירעון ק"ן
ב	לא סחיר	10/03	78	5.85%	מדד	105	2007-2013
ג	לא סחיר	4/07	273	5.0%	מדד	312	2012-2021

בשנים 2008-2009 ביצעה החברה, בעצמה ובאמצעות חברה בת, רכישות של כ-165.6 מיליון ערך נקוב אגרות חוב, בעיקר מסדרה ג, מרביתן נמחקו מהמסחר והיתר נמכרו מחדש.

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

גידול צבר ההזמנות

אלקטרה (מאוחד): צבר הזמנות, במיליוני ש"ח



צבר ההזמנות ליום 30/9/2009 הסתכם בכ-3,863 אלפי ש"ח, גידול של כ-4% לעומת סוף 2008. בשנים 2007-2008 חל גידול חד בצבר העבודות הקבלניות בישראל ובחו"ל. בשנת 2006 החברה נכנסה להקמה ותפעול של מתקני טיהור שפכים. הצבר מפוזר במידה מספקת. הפרויקטים העיקריים בצבר כוללים את מט"ש מי נתינה, מגדל אשפוז הדסה עין כרם ובית אלקו. כשני שלישי מהצבר נפרס עד תום 2010.

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח מעקב שנתי בחודש אוגוסט 2008. ראה גם באתר מידרוג www.midroog.co.il.



מכירת פעילות אנרקו

בבחדש ספטמבר 2008 נחתם הסכם למכירת מלוא האחזקות באנרקו אנטרפרייז בע"מ ("אנרקו"), חברה בת בבעלות מלאה הפועלת בייצור ושיווק של מוצרי תשתית חשמליים, בתמורה נטו של כ- 160 מיליון ש"ח וברווח הון נטו לאחר מס ששל כ-79 מיליון ש"ח. פעילות אנרקו תרמה בשנת 2008 הכנסות בסך של כ-155 מיליון ש"ח (תשעה חודשים) ללא רווח תפעולי. פעילות אנרקו מוצגת כפעילות שהופסקה החל בדוחות לשנת 2008. פעילות זו אופיינה ברווחיות נמוכה.

עצירה בהשקעות בפיתוח נדל"ן

בשנים 2007-2006 רכשה החברה קרקעות לצורך ייזום ובנייה של פרויקטים לשימושים שונים בעיקר בחו"ל. בנוסף, נטלה החברה חלק (25%) בייזום פרויקט בית אלקו בתל אביב, לצד אלקטרה נדל"ן ויזמים נוספים. בשנים 2009-2008 לא בוצעו השקעות משמעותיות במקרקעין בחו"ל. להערכת הנהלת החברה, מדיניות זו תמשך גם לאורך שנת 2010. כיום מחזיקה אלקטרה השקעות בתשעה נכסי נדל"ן בישראל ובחו"ל, מרביתם בשלבי ייזום ותכנון ראשוני. יתרת ההשקעות בנכסים אלו ליום 30/9/2009 מסתכמת בכ-570 מיליון ש"ח (כ-500 מיליון ש"ח ליום 31/12/2008), מכך כ-120 מיליון ש"ח בישראל והיתר - ברוסיה ומרכז אירופה. בטווח הבינוני והרחוק החברה שוקלת מספר אפיקי פיתוח לנכסי הנדל"ן בחו"ל, בהם הכנסת שותפים, מימוש נכסים, לרבות מימוש חלקי קרקע ברמת תכנון ראשונית, ופיתוח בשלבים. להלן נתונים על הפרויקטים העיקריים:

פרטים	שלב ביצוע	יתרת השקעה 30/9/09 במיליוני ש"ח	חלק החברה	מיקום	הפרויקט	
פרויקטים בביצוע	נמכרו 32 מ-98 יח"ד.	65	100%	בולגריה	Botanic	
	סיום ביצוע שלב א'	115	25%	תל אביב	בית אלקו	
לקרקעות לפיתוח	בניין משרדים בן 45 קומות וחניון של 1,200 מקומות חנייה - בשלבי סיום שלד	202 *	50%	סנט פטרסבורג	Planetograd	
	קרקע של 1,200 דונם לפרויקט רב שלבי של מגורים ומסחר.	67	100%	בולגריה, Kalimanci	Electra Hills	
	קרקע להקמה בשלבים של שכונת מגורים חדשה בסמוך לזורנה בהיקף אלפי יח"ד ושטחי מסחר ופנאי.	49	90%	מוקוטוב, ורשה	Pory II+III	
	בתהליך שינוי ייעוד					

* לא כולל הלוואה שהעמידה החברה לשותפה בפרויקט - כ-65 מיליון ש"ח ל-30/9/2009.

התפתחות התוצאות הכספיות

גידול בהיקף הפעילות ושיפור הרווחיות

הגידול בהכנסות בשנת 2009 נבע מצמיחה פנימית, בעיקר בתחום קבלנות הבנייה, כתוצאה מגידול העבודות הנכנסות ומהתקדמות קצב העבודות בביצוע. עיקר הגידול נרשם בפעילות בישראל. הגידול בהכנסות בשנת 2008 נבע בחלקו הגדול מאיחוד לאורך שנה שלמה של פעילות OTS, העוסקת בעבודות ביצוע בתחום האלקטרומכניקה בניגריה, ונרכשה במחצית 2007. לאורך השנים האחרונות ניכר שיפור ברווחיות הגולמית, בעיקר נוכח הרחבת פעילות הקבלנות הבינלאומית המאופיינת ברווחיות גבוהה יחסית לפעילות בישראל וכן מגידול בפעילות השירות והתחזוקה. השיפור ברווחיות התפעולית מתון יותר בשל גידול יחסי בהוצאות ההנהלה והכלליות. מגזר השירות והסחר מוסיף לתרום חלק נכבד לרווח התפעולי (50%) ביחס לחלקו בהכנסות (25%). בתוך כך ניכרת בשנים 2008-2009 שחיקה ברווחיות, על רקע ירידה היחלשות פעילות הסחר. לאחרונה ביצעה החברה שינויים ניהוליים בפעילות זו.

לחברה פיזור טוב של הכנסות בין הלקוחות. בשנים 2008-2009 לא נרשמו הפרשות לחובות מסופקים.

אלקטרה (מאוחד): עיקרי נתוני רווח והפסד פרפורמה, במיליוני ש"ח *

2006	2007	2008	1-9/08	1-9/09	
פרפורמה	פרפורמה	פרפורמה	פרפורמה	בפועל	
1,638	2,060	2,417	1,738	1,828	הכנסות
153	236	299	226	237	רווח גולמי
18	22	30	21	20	הוצאות מכירה
89	111	140	108	98	הוצאות הנהלה וכלליות
46	102	128	97	120	רווח מפעולות שוטפות
1	(164)	30	29	(1)	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו **
47	(61)	159	125	119	רווח (הפסד) תפעולי לפני מימון
40	46	116	53	69	הכנסות מימון
(41)	(83)	(137)	(98)	(81)	הוצאות מימון
(1)	(37)	(21)	(46)	(11)	הוצאות מימון נטו
46	(98)	138	80	108	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
24	26	19	10	34	מסים על הכנסה
22	(124)	119	70	74	רווח מפעילויות נמשכות
14	12	(3)	141	7	רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה, נטו
36	(112)	116	211	81	רווח (הפסד) נקי
10.6%	25.8%	17.3%		5.2%	שיעור שינוי בהכנסות
9.4%	11.4%	12.4%	13.0%	13.0%	רווח גולמי / הכנסות
5.4%	5.4%	5.8%	6.2%	5.3%	הנהלה וכלליות / הכנסות
2.8%	5.0%	5.3%	5.6%	6.6%	רווח תפעולי / הכנסות

* פרפורמה לפיצול הפעילות של אלקטרה נדל"ן המוצגת כפעילות שהופסקה ** בשנת 2007 נובע מחזיקת נכסים בגין קריסת חברת חפציבה. בשנת 2008 נרשמה הכנסה בגין הסדר חובות קבוצת חפציבה.

השפעה ניכרת של הכנסות מימון תנודתית

הרווח הנקי מפעילות נמשכת הושפע בשנים 2008-2009 מרווחי מימון - מרביתם לא פרמננטיים. העלייה החדה בהכנסות המימון בשנת 2009 נבעה מעליית ערך תיק ני"ע שמומש ברבעון ראשון. בשנת 2008 נרשמו הכנסות מימון בגין רכישה עצמית של אג"ח, רווחי הגנת מדד ושערוך התחייבויות במט"ח. הוצאות המימון רשמו אף הן תנודתיות בשנים אלו: בשנת 2008 הן גדלו על רקע עליית המדד והפסדי הון על תיק ני"ע. בשנת 2009 ההאטה בקצב עליית המדד והירידה בשיעור הריבית הובילו לקטון בהוצאות.

תזרימי המזומנים התפעוליים התחזקו אך התזרים החופשי נותר חלש

החברה הציגה שיפור בתזרים התפעולי ובתזרים מפעולות על רקע גידול היקף הפעילות, שיפור הרווחיות וירידה בהוצאות המימון. צורכי ההון החוזר היו תנודתיים בשנתיים האחרונות, זאת מבלי שנכללו בהם השקעות מהותיות במלאי מקרקעין. ההשקעות ההוניות היו בעיקר ברכישות ומיזוגים. היקף ההשקעות בצידוד הינו כ-25 מיליון ש"ח לשנה. התזרים הפנוי בשנת 2009 הושפע מהשקעות הוניות בנכסים בלתי מוחשיים.

אלקטרה (מאוחד): תזרימי מזומנים עיקריים, במיליוני ש"ח *

2008	1-9/08	1-9/09	
פרפורמה	פרפורמה	בפועל	
157	118	139	תזרים תפעולי EBITDA
84	78	100	תזרים מפעילות לפני שינויים בהון החוזר
(14)	(57)	10	שינויים נטו בהון החוזר
70	21	110	תזרים מפעילות שוטפת נמשכת
(19)	(3)	(51)	השקעות ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים
(30)	(30)	(35)	דיבידנד לבעלי המניות
35	45	14	תזרים מזומנים פנוי RCF
21	(11)	24	תזרים מזומנים חופשי FCF

* לחברה אין דוח מלא על תזרימי מזומנים מנוטרל מהפעילות של החברה הבת אלקטרה נדל"ן לאף אחת מהתקופות הנסקרות. הנתונים לעיל הינם אומדני מידרוג המבוססים על שילוב מידע מהדוחות לציבור ועיבודי מידרוג.

שיפור האיתנות הפיננסית

בשנתיים החולפות ניכר שיפור באיתנות הפיננסית על רקע ירידה בהיקף החוב הפיננסי נטו, לצד גידול בסך המאזן וגידול בהון העצמי. הירידה בחוב נבעה מרכישה עצמית של אג"ח ומירידה בחוב הבנקאי. במקביל ניכרת עלייה ביתרות הנזילות, בין השאר על רקע מימוש אנרקו במהלך 2008 וגידול בתזרים מפעילות שוטפת ברבעונים האחרונים. ברבעון הרביעי של 2009 ביצעה החברה פירעונות מוקדמים של הלוואות בנקאיות לז"א בהיקף של כ-220 מיליון ש"ח. במקביל, בנובמבר 2009 הקצתה החברה מניות למספר משקיעים, בשיעור המהווה כ-5.48% מהון המניות לאחר ההקצאה, ובתמורה כספית של כ-63 מיליון ש"ח. שני אלו צפויים לתרום לירידה נוספת בחוב נטו. יחס החוב נטו ל-EBITDA (ארבעה רבעונים אחרונים) עמד על כ-2.7 שנים (חוב ברוטו ל-EBITDA כ-6.3 שנים) ויחס החוב נטו ל-FFO (ארבעה רבעונים אחרונים) נאמד בכ-5.2 שנים. יחס החוב נטו ל-FFO אינו בולט לטובה ומושפע לשלילה מרמת המינוף הגבוהה המממנת מרכיב גבוה של קרקעות נדל"ן שאינן מניבות תזרים. חרף השיפור ביחסי הכיסוי בשנה החולפת, האיתנות הפיננסית נסמכת במידה רבה על היתרות הנזילות, שכן התזרים החופשי אינו גבוה יחסית לצורכי שירות החוב.

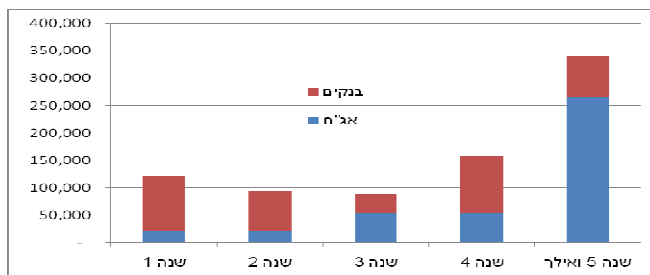
אלקטרה (מאוחד): נתוני מאזן עיקריים (במיליוני ש"ח) ויחסי מינוף

31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/09/2009	
פרפורמה	פרפורמה	פרפורמה	בפועל	
1,618	2,405	2,660	2,601	סך נכסים במאזן
154	312	439	367	מזומנים ושווי מזומנים
114	108	228	270	השקעות לז"ק
334	453	525	531	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות
247	302	335	252	אשראי מבנקים לז"ק
126	321	486	448	הלוואות מבנקים לז"א בניכוי חלויות
124	516	364	417	אג"ח כולל חלויות שוטפות
497	1,139	1,185	1,116	סך חוב פיננסי ברוטו
228	719	518	479	חוב פיננסי נטו
455	346	482	515	הון עצמי
28.2%	14.4%	18.1%	19.8%	הון עצמי / סך נכסים במאזן
51.6%	76.0%	70.6%	68.0%	חוב פיננסי ברוטו / קאפ ברוטו
32.9%	66.7%	51.2%	47.7%	חוב פיננסי נטו / קאפ נטו
1.09	3.29	2.46	2.17	חוב פיננסי ברוטו / הון עצמי

רמת נזילות טובה

הנזילות של החברה טובה בהתחשב בהיקף התיק הנזיל ביחס לצורכי שירות החוב. חלק משמעותי מיתרות הנזילות נובעות מהפעילות השוטפת בחברות הבנות בארץ ובחו"ל. החברה אינה מחזיקה מסגרות אשראי חתומות. מרבית הנכסים משועבדים לטובת תאגידיים בנקאיים.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לז"א ליום 31/12/2009 (אלפי ש"ח)



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

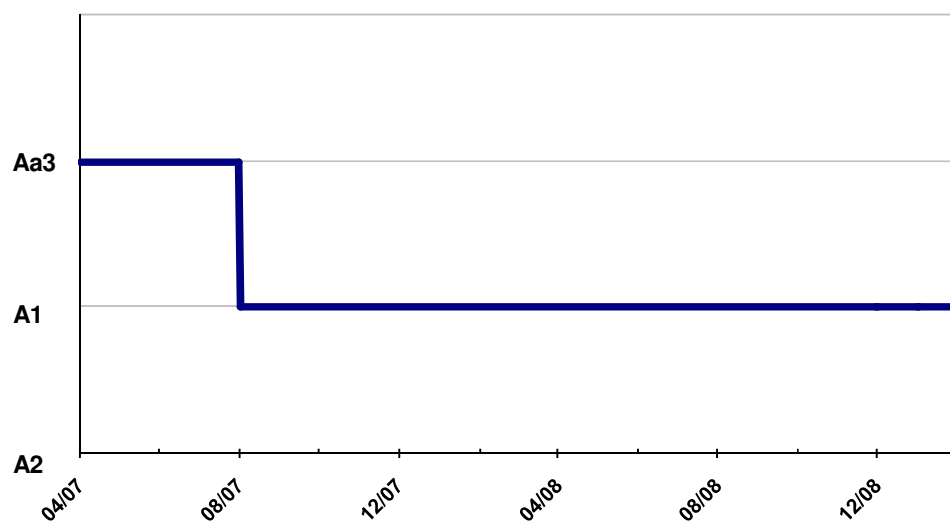
- ירידה משמעותית ברמת החוב הפיננסי ושפור מתמשך ביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות ביחס לעומס פירעונות החוב, בין היתר בעקבות הגברת חלוקת הדיבידנדים
- עלייה ביחס כיסוי החוב הפיננסי נטו באמצעות ה-EBITDA אל מעל לטווח של 3.0 שנים
- העמקת ההשקעות בפעילות הנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי

אודות החברה

אלקטרה הינה חברת פרויקטים ושירותים הפועלת בישראל בחו"ל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בשלושה מגזרים עיקריים: פרויקטים למבנים ותשתיות - פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה והתקנה וייצור של מוצרי תשתית חשמליים. בתחום זה עוסקת החברה גם בביצוע והקמה של מתקני טיהור שפכים; שירותי אחזקה וסחר - ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים; פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום - החברה פועלת החל משנת 2006 בתחום ייזום הבנייה למגורים ושימושים נוספים באמצעות החברה הבת אלקטרה השקעות (1998) בע"מ. כ-75% מהכנסות החברה בשנת 2009 נבעו מהפעילות בישראל והיתר מניגריה (כ-10%) וממדיניות שונות באירופה (כ-16%). החברה מעסיקה כ-3,000 עובדים בישראל ובחו"ל (לא כולל כ-1,300 עובדי כפיים זמניים המועסקים בפעילות הקבוצה בניגריה). במהלך ספטמבר 2009 הושלם הסדר פיצול מניות אלקטרה נדל"ן בע"מ, עד אז חברה בת בבעלות מלאה של אלקטרה, במסגרתו הכריזה החברה על חלוקת מניות אלקטרה נדל"ן כדיבידנד לבעלי המניות ותוצאותיה העסקיות של אלקטרה נדל"ן נכללו בדוחות הרווח והפסד כפעילות שהופסקה לרבות מספרי השוואה. מאזי החברה לשנים 2007-2008 הוצגו על בסיס פרופורמה. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו החזקות בע"מ המחזיקה בכ-59.77% בהון המניות. יו"ר דירקטוריון הינו מר גרשון זלקינד. מנכ"ל החברה מאז שנת 2006 הינו מר איתמר דויטשר.



רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאין 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 + 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) - השקעות 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

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 מאד.
	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.

דו"ח מספר: CSE010110000M

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 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 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 שירותי 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. 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.