



אלקטרה בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2014

1

מחבר:

אלעד ביטון, אנליסט

eladb@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלקטרה בע"מ

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

מידרוג מאשרת דירוג A1 אופק יציב לאג"ח (סדרה ד') בסך של עד 100 ₪ ע.ג. שתנפיק אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") כמו כן מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה החברה.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 15.06.2014. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

הדירוג חל על אגרות החוב במחזור, כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.14 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ג'	7390131	אפר' 2007	4.7%	מדד	476	2015-2021

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג:

לחברה מעמד עסקי מוביל בענף הקבלנות בישראל ובתחום המערכות האלקטרו-מכניות בפרט. לחברה מוניטין חזק אשר נתמך בניסיון רב וביכולות גבוהות בהקמה של פרויקטים מגוונים בתחום האלקטרו-מכניקה והבנייה. החברה מתאפיינת בפזיזר עסקי רחב של לקוחות ושל פרויקטים מגוונים. החברה חשופה לענף קבלנות הבנייה והתשתיות, המאופיין במחזוריות, בפעילות פרויקטאלית והינו עתיר משאבי ניהול, מאופיין ברווחיות נמוכה יחסית ובחשיפה לאיתנותם הפיננסית של יזמים. תחום שירותי האחזקה והסחר מאופיין ברווחיות גבוהה ויציבה לאורך השנים ובעל תרומה משמעותית לרווח התפעולי הכולל. החברה חשופה לשווקים מתפתחים כדוגמת ניגריה ולמדינות במזרח אירופה, המאופיינות בסיכון גבוה. בשנת 2013 רשמה החברה עלייה בצבר ההזמנות (כ 35%) לעומת שנה קודמת. העלייה בצבר הורגשה ברוב תחומי הפעילות אך בעיקר בתחום קבלנות הבנייה שעלה משמעותית בעקבות חתימה על מספר פרויקטים גדולים (מתחם קסם בראש העין, מתחם הארגז, תחנת רכבת בנייני האומה ירושלים) או פרויקטים בהם החברה שימשה גם כזם (W פריים גרין פארק). לחברה יחס צבר להכנסות של כ-1.9, אינדיקטור חזק, המשפר את נראות ההכנסות והרווח. אנו מעריכים כי צבר ההזמנות ימשיך במגמת הצמיחה בטווח הקצר, אך במידה וההאטה בכלכלת ישראל תתחזק- אנו מעריכים פגיעה ברמת הצבר בטווח הבינוני.

במסגרת מדיניותה (תפיסת "מחזור החיים"), משקיעה החברה בקבוצות ייזום של פרויקטים בזכינות ופרוייקטי נדל"ן, במטרה להגיע להשפעה מהותית וכתוצאה מכך לקבל נתח בעבודות הקבלנות והשירות של אותם פרויקטים. הכניסה למספר פרויקטים גדולים, כגון עיר הבה"דים ואגירה שאובה גלבוה, דורשת מהחברה השקעות הוניות/העמדת ערבויות בחברות כלולות במהלך שנות ההקמה של הפרוייקטים. מהלכים אלו ביססו את מעמדה המוביל של החברה ותרמו להגדלת צבר ההזמנות בשנים האחרונות, והם צפויים להמשיך בכך בשנים הקרובות. השקעות אלו מהוות, לצד ההזדמנות הגלומה, סיכון עסקי ופיננסי לא מבוטל. אנו מעריכים כי פעילות זו תוביל לתנודתיות בתזרים המזומנים בשנים הקרובות נוכח השקעות נוספות ומימושים לצידן.

רווחיות החברה יציבה ומשקפת שיעורי רווחיות טובים יחסית לענפי הפעילות של החברה. לחברה מערכות שליטה ובקרה התומכות בניהול הפרוייקטים ובסינרגיה בין תחומי הפעילות השונים.

רמת המינוף ויחסי הכיסוי של החברה שופרו במהלך שנת 2013, ונמצאים ברמה מספקת ביחס לדירוגה. יחס חוב נטו מותאם ל-EBITDA עומד על כ- 3.5 יחס חוב נטו מותאם ל-FFO עומד על 4.4. אנו מעריכים כי בשנה הקרובה יחול שיפור ביחסי הכיסוי בעקבות המכירה הצפויה של מגדל אלקטרה.

מדיניות הדיבידנד של החברה בשנים האחרונות מתונה יחסית - עם שיעור חלוקה סביב 35%-50% מהרווח הנקי, זאת - חרף צורכי מימון משמעותיים בחברה האם ובחברה האחות אלקטרה נדל"ן.

אופק הדירוג היציב נתמך ביחסי כיסוי ונזילות מספקים, בצבר ההזמנות הצומח של החברה ובצפי ליציבות התוצאות בטווח הזמן הקצר והבינוני.

אלקטרה (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2010 *	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2013	Q1 2014	
2,699	2,529	2,884	3,514	793	907	הכנסות
286	284	308	330	77	84	רווח גולמי
127	126	152	169	38	45	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
10.6%	11.2%	10.7%	9.4%	9.7%	9.3%	% רווח גולמי
4.7%	5.0%	5.3%	4.8%	4.8%	4.9%	% רווח תפעולי
150	129	107	153	24	27	רווח (הפסד) נקי
154	152	182	210	48	55	EBITDA
115	98	126	183	35	28	FFO
(98)	(129)	(126)	(95)	(15)	(43)	השקעות הניות
(40)	(40)	(51)	(50)	(0)	(70)	דיבידנדים ששולמו
338	287	410	502	400	408	יתרות נזילות
843	924	1,044	956	1,068	969	חוב פיננסי
25.9%	26.3%	25.5%	27.0%	24.0%	25.0%	הון עצמי למאזן
3.7	4.7	4.3	3.1	4.2	3.5	חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA **
5.2	6.9	6.0	3.7	6.2	4.4	חוב פיננסי מותאם נטו ל-FFO **

* כולל פעילות מופסקת בגין מכירת פעילות DEVIS

** יחסי הכיסוי לשנים שעד שנת 2013 מוצגים מחדש בהתאמה למזומנים מוגבלים. חוב מותאם כולל התאמות לחכירה תפעולית וכן תוספת חוב בגין אווופציית חופרי השרון.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד מוביל בשוק המקומי בענפי הליבה וצבר הזמנות חזק

אלקטרה הינה אחת מהחברות המובילות בענף הקבלנות בישראל ובתחום המערכות האלקטרו-מכניות בפרט. לחברה מוניטין חזק, ידע וניסיון שנצבר לאורך עשרות פרויקטים ממגוון סוגים, מערכות מותגים חזקים בתחום האלקטרו מכניקה והסחר, הנתמכים במערכות מידע וניהול חזקות, במותגים חזקים בתחום האלקטרו מכניקה וביכולות גבוהות בביצוע של פרויקטים משולבים בתחומים של מערכות חשמל וצנרת, מיזוג אוויר, התקנה של מעליות ודרגנועים ושירותי בנייה. מגוון יכולות החברה מאפשר לה לשמש כקבלן מפתח בפרויקטים מגוונים, כגון מגדלי מגורים, משרדים, פרויקטי תשתיות וכדומה. החברה מאופיינת בפזיזות רחב מאוד של פרויקטים ושל לקוחות. החברה פועלת במספר תחומים סינרגטיים, כשעיקר התרומה לרווח נובע ממגזר שירות אחזקה וסחר, המאופיין בחוזי שירות בעלי תזרים יציב.

לחברה גיוון פעילות בין ענף הקבלנות, המאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית, לבין ענף התחזוקה והשירותים, המאופיין בסיכון עסקי מתון. ענף הקבלנות מושפע ממחזוריות עסקית גבוהה, פעילות פרויקטאלית וחשיפה למשך החיים המתמשך של

הפרייקט, היוצרת חשיפה אינהרנטית לרווחיות. תחום התחזוקה והשירותים, מאופיין ביכולת השבת הכנסות גבוהה וברווחיות חזקה, נוכח היותה מבוססת בעיקר חוזי שירות, המתחדשים מדי שנה, אולם הצמיחה בפעילות זו חשופה למחזוריות של ענף הבנייה ובפרט- ענף המשרדים.

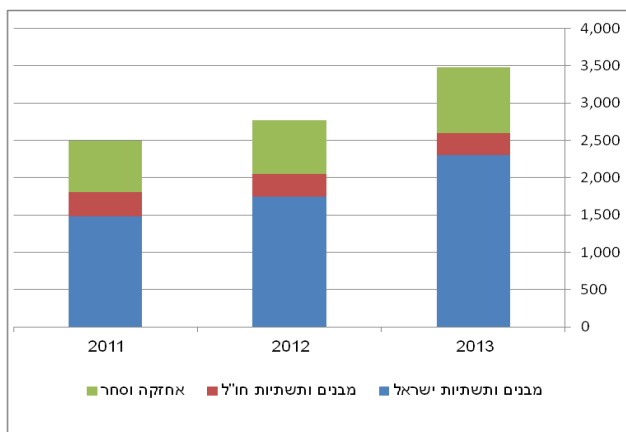
ישראל מהווה את שוק הפעילות העיקרי של החברה, אם כי החברה פועלת גם בניגריה, ברוסיה, בולגריה ולאחרונה נכנסה לאנגולה. בשנת 2013 הושקעו בענף הבנייה בישראל (כולל בנייה למגורים/משרדים ועבודות הנדסה אזרחיות) כ- 107 מיליארד ₪ לעומת סכום של כ- 101 מיליארד ₪ בשנת 2012, ובסה"כ הענף הציג צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 10% משנת 2010.

צבר ההזמנות של החברה (ללא חברות כלולות) עמד על כ- 6.8 מיליארד ₪ ליום 31.12.2013 לעומת כ- 5 מיליארד ₪ ליום 31.12.2012. הצמיחה בצבר גוזרת הערכה לצמיחה משמעותית בהכנסות גם בשנה הקרובה. בשנים האחרונות חל שיפור ביחס הצבר להכנסות שעמד נכון לסוף 2013 על כ- 1.9 (לעומת 1.7 ו- 1.5 בשנתיים הקודמות), אינדיקטור חזק, המשפר את נראות ההכנסות והרווח. נכון ליום 31.12.2013 כ- 80% מצבר ההזמנות הינם בגין פרויקטים בישראל (הפרויקטים הבולטים הינם עיר הבה"דים, תחנת הרכבת בי-ם, מגדל אמות אטריום ואחרים), כ- 5% בגין פרויקטים בחו"ל (קיטון בצבר נובע בעיקר בשל מכירת דביס) וכ- 15% בתחום השירות והסחר. מימוש הצבר אורך בין שנה לשנתיים.

צבר ההזמנות של החברה הוא על פי רוב פועל יוצא של החלטות השקעה וייזום שהתקבלו מספר שנים קודם להזמנת העבודה, ולפיכך מצוי בפיגור מסוים אל מול המצב המאקרו כלכלי במשק. אף כי אנו מעריכים שהחברה תמשיך להראות צמיחה בצבר העבודות בשנה הקרובה (על בסיס התפתחות של פרויקטים מזהים). בטווח הבינוני אנו מעריכים סטגנציה בצמיחת הצבר ובמידה וההאטה במשק תתחזק, צבר ההזמנות עלול לרדת.

גידול בפעילות עם שמירה על רווחיות תפעולית יציבה, תוך ששולי הרווח הנמוכים בקבלנות מקוזזים בחלקם מתחום השירות, אחזקה וסחר

התפתחות ההכנסות לפי מגזרי החברה (מכירות מגזר חו"ל לאורך השנים לא כוללות מכירות קבוצת דביס אשר נמכרה בשנת 2013)



מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות רשם את הגידול המשמעותי ביותר בשנה החולפת והיווה כ- 65% מסך ההכנסות, הן בעקבות איחוד חופרי השרון והן בשל גידול משמעותי בהיקף הפעילות בעיקר בפרויקטים בזכיינות. בשנתיים האחרונות שיעור הרווחיות התפעולית למגזר זה נע בטווח של 3%- 4.5%, שהינו שיעור סביר לענף ובולט לטובה ביציבותו יחסית לענף. להערכתנו, בשנת 2014 נתח מכירות המגזר מסך מכירות החברה יוסיף לעלות עקב העלייה המשמעותית בצבר, ושיעור הרווח התפעולי יהיה קרוב לשיעור הרווח התפעולי בשנת 2013.

מגזר השירות, אחזקה וסחר, תורם כ- 25% להכנסות החברה, אך אחראי על כ- 45%-55% מהרווח התפעולי המאוחד בשנתיים האחרונות. מגזר זה הינו בעל רווחיות יציבה ופרמננטית התורם לרווח התפעולי המאוחד כ 100-110 מיליון ₪ בשנה ואנו מעריכים כי מגמה זו תשמר גם ב 2014.

ב 2013 מכרה החברה את אחזקותיה בקבוצת דביס הבלגית (אשר היוותה את מרבית פעילות החברה בחו"ל) אך במקביל רכשה 50% ממניות חברה העוסקת בתחום האלקטרו מכני באנגולה, תוך שהחברה צופה כי התמקדות ביבשת אפריקה



במדינות מתפתחות תניב בסופו של דבר צמיחה גבוהה יותר בפעילות. אנו מעריכים כי לעת עתה מוקדם מדי להעריך את פוטנציאל הפעילות והרווח בפעילות חו"ל וכי פעילות זו צריכה לעמוד במבחן המציאות בתקופה הקרובה. לחברה השקעה בחברות כלולות העומדת על כ-480 מיליון ש"ח, נכון ליום 31.03.2014. כ-300 מיליון ש"ח מסכום זה מקורו בהשקעה במקרקעין סנט פטסבורג (2007) שמצוי בשנים האחרונות בתהליך השבחה ולא הניב הכנסות עד כה. החברה לא ביצעה השקעות חדשות בפרויקט זה. יתר ההשקעות הן בעיקר אחזקות מיעוט בזכיינות של פרויקטים מסוג BOT או בפרויקטים של ייזום נדל"ן, ובעיקר אגירה שאובה, עיר הבה"דים ו-"מידטאון". פעילותה היזמית של החברה נועדה בעיקר להוות פלטפורמה להזמנות עבודה עבור מגזרי הקבלנות והשירות והיא מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה. מנגד, מגזר זה דורש השקעות אשר גורמות לכך שתזרים המזומנים החופשי של החברה הינו שלילי. אנו צופים המשך השקעות במגזר זה גם בעתיד הקרוב.

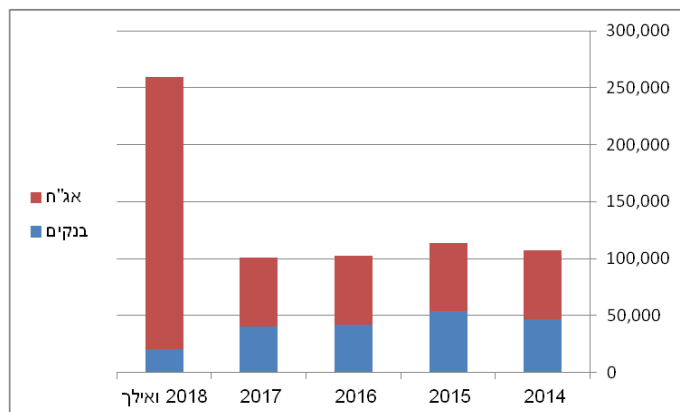
הגידול בהיקף הפעילות וברווח התפעולי תורגמו לשיפור ביחסי הכיסוי - צפי לשיפור נוסף בעקבות מכירה צפויה של מגדל אלקטרה

החברה רשמה ירידה בחוב הפיננסי נטו במהלך שנת 2013 בעיקר כתוצאה ממכירת דביס שהזרימה לחברה כ-125 מיליון ₪. בנוסף, השיפור בתזרים התפעולי עקב גידול בפעילות וירידה בהוצאות המימון הוביל לשיפור ביחסי הכיסוי. נכון ליום 31.03.14 כיסוי החוב נטו המותאם ל-EBITDA עמד על 3.5. הקטנת החוב שיפרה גם את יחס חוב מותאם נטו ל-FFO שעמד על 4.4. יש לציין כי יחסי הכיסוי של החברה מוטים כלפי מעלה משני גורמים עיקריים: ראשית אלו הקרקעות ברוסיה ובמזרח אירופה שמהוות משקולת על המאזן ואינן מניבות הכנסה משמעותית וכן ההשקעה במגדל אלקטרה (25%, כ-298 מיליון ₪) שמאופיינת ביחסי כיסוי איטיים יחסית, כמקובל בנכסים מניבים מסוג זה. להערכתנו, בהנחה הסבירה כי מגדל אלקטרה יימכר ברבעונים הקרובים, יחסי הכיסוי צפויים להשתפר במידה מהותית ולעמוד (פרופורמה) על 3.0-4.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה.

נזילות מספקת לטווח הקצר עם תלות בגיוס חוב חדש לטווח הארוך

החברה נוהגת לשמור יתרות נזילות סבירות אשר מספקות את צרכיה בטווח הקצר. תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה היה שלילי במרבית השנים האחרונות בשל השקעות הוניות בחברות כלולות ורכישות ומיזוגים וכן חלוקת דיבידנדים. בשנת 2013 תזרים המזומנים החופשי היה חיובי ועמד על כ-205 מיליון ₪ וכלל תמורה ממכירת דביס בסך של כ-125 מיליון ₪, לעומת תזרים חופשי שלילי בסך של כ-30 מיליון ₪ בשנת 2012. בשתי השנים הושפע התזרים לטובה מירידה בצורכי הון חוזר כתוצאה מירידה נטו ב"הכנסות לקבל" בפרויקטים בביצוע. לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת, אך לאורך השנים החברה שומרת על רמת דיבידנד של כ-50%-35% מסך הרווח הנקי. אנו מניחים כי תזרים המזומנים החופשי יוסיף להיות תנודתי בטווח הזמן הקצר והבינוני נוכח המשך השקעות בחברות כלולות וכן מימושים של השקעות. החברה צפויה לשרת את התחייבויותיה בעיקר בדרכ של מחזור חוב או מימושים, בהתאם לאסטרטגיה של החברה.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.2014 (באלפי ש"ח)



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת החוב הפיננסי ושיפור מתמשך ביחסי הכיסוי.
- תזרים מזומנים חופשי חיובי ויציב לאורך זמן.

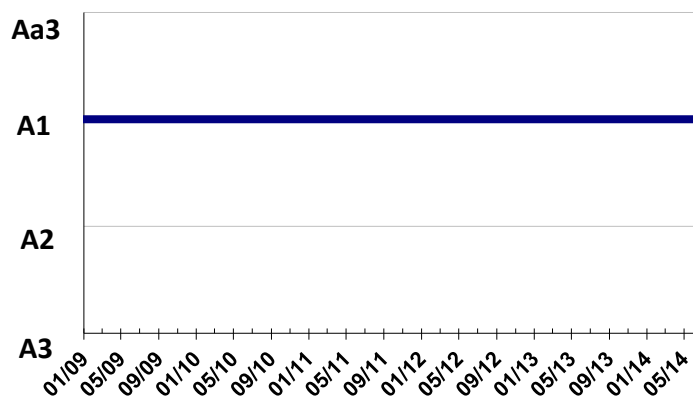
גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם נטו ל- EBITDA אל מעל 4.0 לאורך זמן.
- העמקת ההשקעות בפעילות הנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי.

אודות החברה

אלקטרה הינה חברת פרויקטים ושירותים, הפועלת בישראל ובחו"ל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בחמישה מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל - פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה, תשתיות אזרחיות (כבישים ותשתיות, גישור, מנהור ודחיקת צנרת) וכן הקמה 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; פרויקטים בזכיינות: הקמה ותפעול של פרויקטים לאומיים בחוזי BOO ו- BOT לתקופה ארוכות.

החברה מעסיקה כ-3,400 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ, המחזיקה בכ-54% בהון המניות.



דוחות קשורים

- [אלקטרה בע"מ פעולת דירוג אפריל 2013](#)
- [אלקטרה בע"מ דו"ח מעקב מרץ 2013](#)
- [אלקטרה בע"מ פעולת דירוג יולי 2012](#)

תאריך הדוח: 15.06.2014

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+ 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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות 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 מאוד.	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 שפוקלטיבית
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 לפדין קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדין 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.

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") 2014.

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 שירותי 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.