



# גזית גלוב בע"מ

דו"ח מעקב - מאי 2011

1

**מחבר:**

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - אנליסט

[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

אביטל בר דיון, סמנכ"ל בכירה

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרה (Issue)
------------------	-----	--------------------

מידרוג מודיעה על העלאת הדירוג לסדרות שבמחזור, אותן הנפיקה חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית" או "החברה"), מדירוג של A1 לדירוג של Aa3, ומותירה את אופק הדירוג יציב.

להלן פירוט האג"ח המדורג במחזור של החברה (סולו - אלפי ש"ח):

מועד התשלום האחרון	מועד התשלום הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 31.12.10 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
30.6.2017	30.6.2007	6.50%	דולר	287,407	סדרה א'
31.12.2016	31.12.2014	E+2%	אירו	149,228	סדרה ב'
30.6.2018	30.6.2011	4.95%	מדד	1,503,411	סדרה ג'
31.3.2021	31.3.2019	5.10%	מדד	2,119,766	סדרה ד'
31.12.2017	30.6.2017	T+0.7%	לא צמוד	538,746	סדרה ה'
31.12.2016	31.12.2011	6.40%	לא צמוד	1,409,954	סדרה ו'
30.6.2018	30.6.2013	5.30%	מדד	1,607,263	סדרה ט'
30.6.2018	30.9.2014	6.50%	מדד	653,325	סדרה י'
1.2.2012	1.2.2005	5.65%	מדד	23,076	סדרה פרטית 1
31.3.2015	31.3.2013	4.57%	מדד	56,819	סדרה פרטית 2
11.2.2012	11.2.2010	5.10%	מדד	77,102	סדרה פרטית 3
				<b>8,426,097</b>	<b>סה"כ</b>

\* סדרת אג"ח י' הינה סדרה מובטחת, המגובה בשעבוד נכסים בישראל.

העלאת הדירוג נתמכת, בין היתר, ברידה ברמת המינוף של החברה (סולו ומאוחד, למרות שהנ"ל עדיין אינם בולטים לטובה ביחס לרמת דירוגה) ושל החברות המוחזקות העיקריות; הטמעת פעילות אטריום שהינה חברה גדולה בהיקפה ומורכבת במאפייני פעילותה במסגרת פעילות הקבוצה; שיפור משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית ממועד דוח הדירוג האחרון<sup>1</sup>, הכוללים, בין היתר, גידול מסגרות האשראי החתומות הלא מנוצלות (ברמת הסולו) בכ-730 מיליון ₪; יתרה מכך, החברה ביצעה מהלכים לשיפור יציבות היקף המסגרות באמצעות שינוי מבנה בטוחות, הכולל מרכיב NAV של החברות המוחזקות ולא רק שווי סחיר, כמו גם הארכת המח"מ של מסגרות האשראי.

דירוג החברה אף נתמך בפרופיל העסקי והמיצוב הפיננסי הבולטים של החברות המוחזקות, בפיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו (כ-660 נכסים מניבים בשווי הוגן של כ-53 מיליארד ₪, כולל חלק המיעוט) והן בהיותו מפוזר על פני כ-20 מדינות; מיצוב נכסי הבסיס אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים המשרתים צרכים יומיים בסיסיים לקהל היעד והמושכרים בתפוסות גבוהות (בממוצע בין 90% עד 96%) אשר הציגו יציבות בעת המשבר הפיננסי; אסטרטגיה מימונית סולידית יחסית אשר כוללת גידור סיכונים ריבית ומטבע באופן ניכר ביחס להיקף ולאופי פעילותה וכן מהניסיון הרב והיציבות המופגנת באסטרטגיה לפיתוח העסקי. כך גם, נהנית החברה משרדרת ניהול ושליטה עמוקה, בעלת ניסיון וותק, אשר הינה בולטת לעומת חברות מדורגות אחרות. מנגד, יציין כי יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה לרמת דירוגה. יש לציין, כי יחסי הכיסוי העולים מהדוחות אינם בהכרח מייצגים הנבה של שנה מלאה של מצבת הנכסים

<sup>1</sup> דוח פעולת הדירוג האחרון התפרסם ביולי 2010

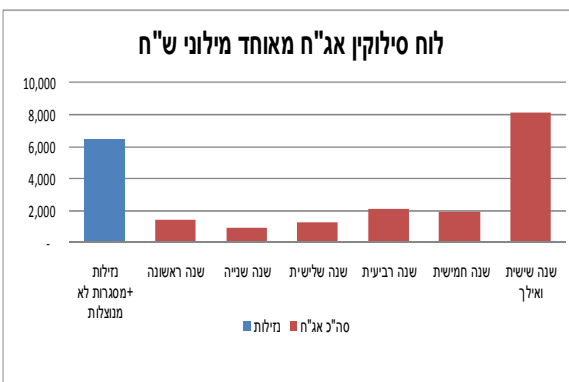
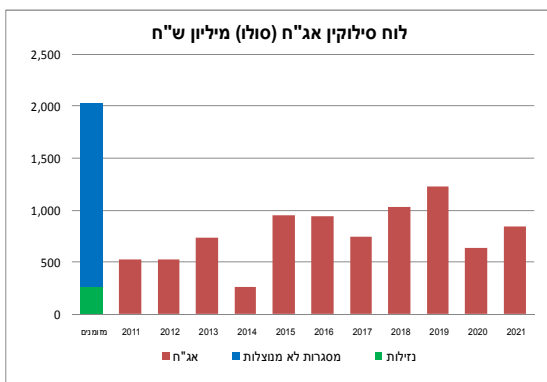
הנוכחית של החברה ולהערכת מידרוג, יחסי כיסוי אלו נפגעו בטווח הקצר בשל העובדה שחלק ניכר ממצבת ההלוואות הינה בריבית קבועה, למרות שהאמור צפוי לסייע לחברה לשמור על תוצאותיה בסביבת ריבית עולה.

**פירוט גורמי מפתח לדירוג**

**נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה הן ברמת הסולו והן ברמת המאוחד**

נכון למועד דוח דירוג זה, לחברה בסולו יתרת נזילות וקווי אשראי חתומים בלתי מנוצלים בהיקף של כ- 2 מיליארד ₪ אשר מהווה גידול של כ-620 מ' ₪ לעומת מועד דוח הדירוג הקודם. כמו כן, החברה אף פועלת להגדיל את קווי האשראי החתומים סולו בסכומים משמעותיים נוספים ולתקופות של ארבע שנים לפחות. ברמת המאוחד לחברה יתרת נזילות וקווי אשראי חתומים בלתי מנוצלים בגובה של כ- 6.4 מיליארד ₪. פירעון קרן האג"ח בשנה הקרובה סולו עומד על כ- 520 מיליון ₪ וברמת המאוחד על כ- 1.4 מיליארד ₪ (בנוסף, לקבוצה צפוי פירעון של הלוואות בנקאיות בהיקף של כ- 1.6 מיליארד ₪ בשנה הקרובה, אולם, לאור רמות המינוף הנמוכות במרבית נכסי הקבוצה, סביר כי ביכולתה של החברה לבצע מימון מחדש של מרבית ההלוואות האמורות, במידת הצורך). כמו כן, לחברה מניות ונדל"ן לא משועבד בהיקפים משמעותיים, כמפורט בטבלה שלהלן, כך שלהערכת מידרוג, נזילות החברה הינה טובה ביחס לחלויות החלות עליה בשנים הקרובות.

מאחד	סיכום נזילות וגמישות בחס לאג"ח
4,800	מסגרות אשראי לא מנוצלות
1,605	נזילות
26,900	נדל"ן לא משועבד
1,378	חלות אג"ח
4.6	נזילות + מסגרות/חלות אג"ח (בשנים)
10.5	כולל 30% LTV על נכסים (בשנים)



**מצבת נכסים איכותית בולטת אשר הפגינה יציבות בעת המשבר הפיננסי האחרון**

פורטפוליו הנכסים המניבים כולל כ-660 נכסים, הממוקמים בכ-20 מדינות (למרות שכ-62% מה NOI נובע מקנדה וארה"ב), המושכרים בשיעור תפוסה משוקלל של כ-94%. מצבת הנכסים הניבה NOI בגובה של כ-3 מיליארד \$ בשנת 2010 (כ-1.7 מיליארד \$, בנטרול חלק המיעוט). חרף ירידה מסוימת בתפוסה בנכסי החברה בפלורידה בעת המשבר בתחילת שנת 2009, החברה שמרה על תפוסה גבוהה במרבית נכסיה גם בעת המשבר, בשל הפיזור הגבוה והיציבות של חלק ממדינות הפעילות (בעיקר בקנדה, פינלנד, שבדיה, ישראל) ובשל המאפיינים של המרכזים המסחריים מעוגני הסופרמרקטים, אשר פונים לצרכים בסיסיים של קהל היעד ולפיכך מפגינים עמידות גבוהה בעתות משבר.

**הדירוג ניתן תחת הנחה כי לתביעת Meinl Bank לא תהיה השפעה שלילית מהותית על תוצאות החברה בעתיד**

באוגוסט 2010 חברת אטריום הגישה תביעה בסך של למעלה מ-2 מיליארד אירו בגין נזקים שנגרמו לאטריום ע"י Meinl Bank, בעת שהנ"ל ניהלו את החברה. בנובמבר 2010 Meinl Bank הגיש תביעה נגזרת כנגד החברה, יו"ר החברה (אשר מכהן גם כיו"ר אטריום) וצדדים נוספים, בסכום של כ-1.2 מיליארד אירו. כמו כן, ישנם הליכים משפטיים נוספים בין הצדדים. בהתאם להודעת החברה מיום 15 באפריל 2011, הצדדים בחרו לרכז את ההליכים האמורים בבוררות מוסכמת (למעט תביעת הנגזרת אשר תישאר תלויה ועומדת עד לאישורם של כל הנתבעים כי הם מעוניינים לאחדה בבוררות). בהתאם להסברים בדבר ההליכים שניתנו למידרוג ע"י הנהלת הקבוצה, הנחת הדירוג הינה כי ההליכים האמורים לא תהיה השפעה שלילית מהותית על תוצאות החברה. במידה וההנחה תתברר כלא נכונה, מידרוג תבחן את השפעת האמור על הדירוג.

**שיפור ביחסי האיתנות בשנים האחרונות בשל חיזוק בסיס ההון ושיפור במבנה המאזן סולו ומאזן החברות הבנות**

מאז ינואר 2009 הקבוצה ביצעה הנפקות הון בסכום כולל של כ-3.4 מיליארד \$ (2.2 מיליארד \$ בשנת 2010), מתוכם כמיליארד \$ ברמת הסולו והיתרה בחברות המוחזקות. חיזוק בסיס ההון האמור, בנוסף לרווחים השוטפים ושמירה על רמת החוב הפיננסי, הביאו לשיפור משמעותי ביחסי האיתנות, הן ברמת הסולו והן ברמת המאוחד. יציין, כי אסטרטגיית החברה הינה רכישת חברות בעלות היקף משמעותי, אולם, לאור רכישת אטריום ושלבי הטמעתה, מידרוג מניחה כי לא יבוצעו רכישות בסדר גודל זה בטווח הקצר בינוני. ככל שהחברה תפעל לביצוע רכישות מהותיות יבחן הדירוג בהתאם.

**מאפייני פעילות סולידיים והיקף פעילות ופיזור מפצים על יחסי כיסוי שאינם בולטים לטובה**

יחסי הכיסוי וה-FFO של החברה, כפי שנגזרים מהדוחות הכספיים, אינם בולטים לטובה לרמת דירוגה, אף שהינם צפויים להשתפר, בעקבות הנבה מלאה של נכסים שנרכשו במהלך השנה. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של הקבוצה הינם גבוהים ביחס לרמת הדירוג שלה מאחר ונכסיה מניבים תשואות נמוכות ביחס למחיר הקמתם ורכישתם, בשל הסיכון הנמוך יחסית הנובע מסוג הנכסים איכותם ומיקומם הגיאוגרפי ובשל מדיניות החברה לשמירה על רכיב גבוה של הלוואות ריבית קבועה (לעיתים באמצעות IRS) אשר הביאו לכך שבשנים האחרונות החברה שילמה שיעור ריבית גבוה מאשר היה משולם בהלוואות ריבית משתנה, אך בסביבת ריבית עולה, כפי שקיימת כיום ברחבי העולם, תוצאות החברה יהיו פחות רגישות להעלאות ריבית. להערכת מידרוג מאפייני הפעילות, היקפה, הפיזור ואסטרטגיית המימון הסולידית (גם בהקשר של גידור שינויים בשע"ח) מפצים על יחסי הכיסוי הגבוהים.

EURO ATR	EURO CTY	קנדי \$ FCR	ארה"ב \$ EQY	
31.12.10	31.12.10	31.12.10	31.12.10	
30.0%	47.3%	48.8%	41.2%	(באלפים)
				שיעור החזקה
				נדל"ן להשקעה (שווי לפי הנתונים
1,503,301	2,272,200	4,540,026	2,749,450	בברנע שפורסמו)
425,235	1,397,700	2,756,907	1,224,796	חוב פיננסי
373,524	245,000	391,641	374,333	יתרות מזילות + מסגרות לא מנוצלות
2,186,975	900,200	1,133,914	1,289,841	הון עצמי זז. מיעוט
2,805,431	2,436,500	4,120,713	2,681,864	סך מאזן
34,258	31,800	86,491	53,768	NOI Q4-2010
32,419	31,600	73,708	47,974	לתקופה מקבילה NOI
94.70%	95.1%	96.4%	90.3%	שיעור תפוסת נכסים
94.00%	95.0%	96.2%	90.0%	שיעור תפוסת נכסים לתקופה מקבילה
23,579	13,500	44,975	25,803	FFO Q4-2010
78%	37%	28%	48%	הון עצמי זז. מיעוט לסך מאזן
4.5	25.9	15.3	11.9	חוב פיננסי ל- FFO
0.55	25.5	14.7	11.5	חוב פיננסי, נטו ל- FFO

הערות:  
 יתרת מזילות CTY, EQY, FCR כוללת מסגרות אשראי לא מנוצלות  
 לאחר תאריך המאזן EQY רכשה 13 נכסים מניבים בקליפורניה באמצעות עסקת החלפת מניות  
 נתוני FFO הינם על פי חישוב החברה בדוחות הכספיים לצורך חלוקת דיבידנד

**גזית גלוב בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (מאוחד) לתאריך 31.12.2010 (אלפי ₪) :**

פחפורמה				
31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	אחר *	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
4,169	4,680	5,287		סה"כ הכנסות
2,386	2,715	3,045		NOI
-66	42	69		רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבוצעו
2,320	2,757	3,114		סה"כ רווח גולמי
56%	59%	59%		שיעור רווח גולמי
1,765	2,134	2,416		EBITDA בנטרול שערכים
-937	-242	-1,300		הוצאות מימון, נטו
-4,683	-1,841	999		שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
-2,659	700	1,608		רווח נקי (לאחר מס)
30,154	34,511	33,297	34,441	חוב פיננסי
1,587	2,314	1,605	1,605	יתרות מזילות
28,567	32,197	31,692	32,836	חוב פיננסי נטו
42,690	49,340	50,396	52,436	Cap
41,103	47,026	48,791	50,831	נטו Cap
11,106	13,266	15,169	16,129	הון עצמי זכויות מיעוט
44,619	51,412	52,470	54,510	סך מאזן בנטרול מקדמות
24.9%	25.8%	28.9%	29.6%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
70.6%	69.9%	66.1%	65.7%	חוב ל-CAP
69.5%	68.5%	65.0%	64.6%	חוב נטו ל-CAP נטו
589	840	845		FFO
51.2	41.1	39.4		חוב ל- FFO
48.5	38.3	37.5		חוב נטו ל- FFO
16.2	15.1	13.1		חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערכים
1.9	8.8	1.9		EBITDA/הוצאות מימון, נטו

\* אחר כולל את עסקת CAPCO, רכישת מניות EQY מנתן חץ וחלוקת דיבידנד לאחר תאריך מאזן

נתונים פיננסיים עיקריים (רמת הסולו המורחב)

31.12.2008	31.12.09	31.12.10	שם אלפי
15,864,589	18,293,342	17,883,338	CAP
3,333,689	5,189,142	5,914,824	הון עצמי
12,530,900	13,104,200	11,968,514	חוב פיננסי ברטו
858,000	839,100	428,405	יתרות מזומנים ופיקדונות
11,672,900	12,265,100	11,540,110	חוב פיננסי נטו
7,385,403	11,191,000	11,434,100	שווי שוק השקעות סחירות
5,579,896	6,192,560	6,003,670	שווי מאזני השקעות לא סחירות
12,965,299	17,383,560	17,437,770	שווי השקעות מותאם
14,602,781	17,037,921	16,719,701	שווי מאזני של סך ההשקעות
16,536,581	18,984,521	18,706,188	סך מאזן חשבונאי
			יחסי איתנות
20%	27%	32%	הון עצמי זכמי' מיעוט לסך מאזן
80%	72%	69%	חוב נטו לשווי תיק

יחסי כיסוי			
2008	2009	2010	יחסי כיסוי סולו מורחב
1.45	2.48	1.29	יחס כיסוי תפעולי *
28.3	14.9	19.8	חוב לתזרים לפני מימון
26.4	13.9	19.1	חוב נטו לתזרים לפני מימון

\* סך הכנסות מדיבידנדים ומנכסים בבעלות ישירה לסך הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. יצוין כי בשנת 2009 התקבל דיבידנד מיוחד מחברת אטריום בסכום של כ-320 מיליון ₪. במידה והדיבידנד הנ"ל היה נפרש על מספר שנים יחסי הכיסוי היו טובים (ברמת הסולו המורחב) מאלו המוצגים לעיל.

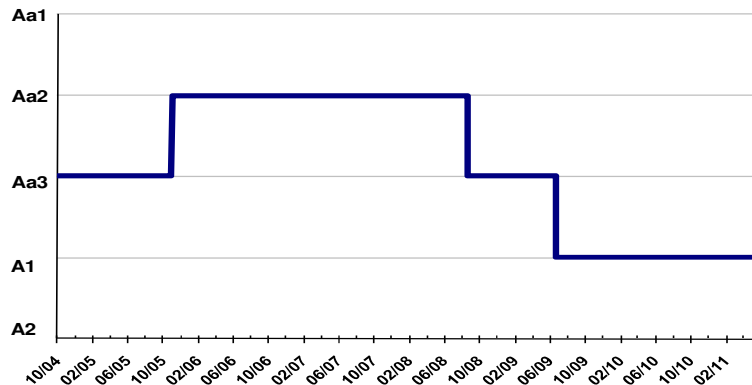
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות
- קיטון משמעותי בשיעור הדיבידנד מהתזרים התפעולי השוטף ברמת הסולו המורחב
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי של החברה לאורך זמן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג:

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות והתזרימים אשר יפגעו ביחסי הכיסוי של החברה
- חיוב החברה בתשלומים מהותיים ביחס להיקף פעילותה בגין תביעת Meinel בקשר לפעילות אטריום



### פרופיל החברה

גזית גלוב עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול של נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Equity One, Royal Senior Care ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת Gazit America ו-First Capital Realty), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon), גזית אירופה והחזקה משותפת ב-ATR) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ. במהלך שנת 2008 הרחיבה החברה את פעילותה ונכנסה לראשונה לפעילות בברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה וכן ביזום, פיתוח, ניהול וביצוע של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובמזרח אירופה. כמו כן, פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים. גזית גלוב בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי גזית אינק, בשיעור של כ- 58.5%. המחזיקה העיקרית, גזית אינק, נמצאת בשליטתו של מר חיים כצמן.

### מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

## 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 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 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 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 מאד 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](http://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.