



Mirland Development Corporation Plc.

מעקב שנתי | יוני 2010

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש צוות
ranq@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מנדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

Mirland Development Corporation Plc.

אופק הדירוג: שלילי	Baa2	דירוג סדרות א', ב'
--------------------	------	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa2 לסדרות אג"ח א' ו- ב' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת Mirland Development Corporation Plc. (להלן: "מירלנד" או "החברה") ומותירה את אופק הדירוג שלילי.

הדירוג ניתן לסדרות האג"ח שבמחזור. ככל שהחברה תנפיק סדרות אג"ח חדשות, יבחן הדירוג מחדש.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים ליום 31.12.09 (אלפי ש"ח) *	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 31.12.09 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2015	44,605	מדד	6.5%	39,260	11/2007	1108349	אג"ח א'
2010-2015	193,106	דולר ארה"ב	+ 2.75% Libor	204,874	11/2007	1108356	אג"ח ב'

* מחושב לפי המרת יתרת האג"ח בספרים בדולר ארה"ב לפי שע"ח ליום 31.12.2009 שהוא 3.78 שקל לדולר.

שיקולים עקריים לדירוג:

דירוג הסדרות משקף את חשיפת החברה לכלכלת רוסיה, אשר נפגעה באופן משמעותי מהמשבר הכלכלי העולמי ובפרט בתחום הנדל"ן והמימון, אם כי לאחרונה חל שיפור במדדים הפיננסים ובתחזיות לכלכלה הרוסית. הכנסות החברה מהנכסים המניבים קטנו בכ- 15% וה- NOI ירד בכ- 25% בין השנים 2008 ו- 2009, בין היתר, כתוצאה מהפחתת דמי השכירות. החברה טרם הצליחה לייצר תזרים מזומנים פרמננטי יציב לכיסוי הוצאותיה. אף שיחסי איתנות החברה סבלו מהרעה במהלך התקופה, הם עדיין טובים ביחס לחברות מדורגות אחרות בקבוצת דירוג החברה, כך גם זילות החברה הינה סבירה ויש בה כדי לכסות את חלויותיה השוטפות של החברה לשנה הקרובה. בנוסף, החברה מימשה קרקע אשר תניב לה תזרים מזומנים משמעותי נוסף.

המשך הצבת אופק שלילי ניתן לאור האתגרים העומדים בפני החברה, הכוללים: מחזור חובות פיננסיים, שיפור תנאי השכירות, אכלוסם של הנכסים המניבים ומכירת מלאי הדירות בתנאי שוק לא פשוטים. יצוין, כי החברה צופה את פתיחתו של המרכז המסחרי בסרטוב במהלך התקופה הקרובה. בנוסף, לחברה פרויקט משמעותי למכירת וילות בפרברי מוסקבה (Perkhushkovo), העומד לקראת סיום השלמתו, אולם סובל משיעור מכירות נמוך. אופק הדירוג עשוי להשתפר ליציב כתוצאה מעמידת החברה בתחזיותיה בכל הקשור בהתקדמות החברה בפרויקטים אלו במהלך השנה הקרובה תוך יצירת תזרים פרמננטי (FFO) חיובי ויציב מנכסיה.

לאחרונה חל שיפור במדדים הפיננסיים של רוסיה ותחזיות הכלכלה הרוסית. חוסנה הפיננסי של החברה ויכולתה ליצור תזרים פרמננטי אשר ישרת את פעילותה, נשען על קצב התאוששותה של רוסיה מהמשבר הפיננסי בכלל והתאוששות שוק הנדל"ן המסחרי והנדל"ן למגורים במדינה בפרט. בהתאם לכך, אופק דירוג החברה עשוי להיות מושפע לחיוב כתוצאה מהמשך התאוששות כלכלת רוסיה, אשר תתבטא בפעילות החברה.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

FY 2007	FY 2008	FY 2009	Q1 2010	נתונים עיקריים מדו"ח רו"ח (אלפי \$)
10,446	17,949	14,574	3,773	הכנסות מדמי שכירות
1,977	2,411	2,459	754	הכנסות מדמי ניהול
-	-	-	503	הכנסות ממכירת דירות
12,423	20,360	17,213	5,030	סך הכנסות
-	-	-	637	עלות מכירת דירות
6,384	7,291	7,438	2,639	עלויות אחזקה וניהול
6,039	13,069	9,775	1,754	רווח גולמי
48.61%	64.19%	56.79%	34.87%	% רווח גולמי
26,706	17,099	13,512	2,362	הוצאות הנה"כ
82,138	(58,768)	(16,463)	4,865	עליה (ירידה) בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
61,471	(62,798)	(20,200)	4,257	רווח (הפסד) תפעולי
14,301	(34,842)	3,022	5,388	הכנסות (הוצאות) מימון
5,469	6,186	698	1,885	הוצאות (הכנסות אחרות)
64,880	(104,831)	(22,984)	5,617	רווח (הפסד) נקי
(17,258)	(46,063)	(6,521)	752	רווח (הפסד) נקי בנטרול שיערוך נדל"ן להשקעה

שחיקה ברווחיות הגולמית וקיטון בהכנסות החברה

מאז דוח פעולת הדירוג האחרון¹, חל קיטון בהכנסות החברה מדמי שכירות ודמי ניהול. את הקיטון הנ"ל ניתן לייחס בעיקר למתן הנחות למספר רב של שוכרים (בשיעור ממוצע של כ-15%). ההנחות ניתנו בעקבות המשבר הפיננסי ברוסיה וכן בעקבות החלשות שער החליפין של הרובל אל מול הדולר. יצוין, כי תפוסת הנכסים הממוצעת עלתה מכ – 83% בשנת 2008 לכ – 85%² בשנת 2009. שילוב הקיטון בהכנסות אל מול הקשיחות היחסית בהוצאות האחזקה וניהול הנכסים הביא לירידה ברווחיות הגולמית של החברה. החברה צופה כי הכנסות החברה מדמי שכירות יגדלו בשנת 2010 כתוצאה מאכלוסם של הנכסים הקיימים ומתחילת הנבנה של נכסים חדשים (ראה להלן).

31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010	נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי \$)
117,758	9,822	20,971	13,309	מזומנים ושווי מזומנים
103,980	137,200	162,249	170,020	מלאי בניינים למכירה *
227,030	163,987	187,419	185,040	נדל"ן להשקעה
87,963	127,037	185,043	209,677	נדלן להשקעה בהקמה
472,843	342,236	319,201	336,579	הון עצמי
658,042	529,948	616,087	641,356	סך מאזן
154,657	150,938	255,795	260,750	חוב פיננסי
שילי	141,116	234,824	247,441	חוב פיננסי, נטו
632,404	498,082	583,923	608,451	CAP
443,240	488,260	562,952	595,142	ICAP נטו
72%	65%	52%	52%	הון עצמי לסך המאזן
24%	30%	44%	43%	חוב פיננסי ל-CAP
שילי	29%	42%	42%	חוב נטו ל-CAP נטו

* כולל מלאי בהקמה

הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה

למרות שיחסי האיתנות של החברה משקפים רמה גבוהה ביחס לדירוגה, בין שנת 2008 לשנת 2009, עלה יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו של החברה, מכ –29% לכ –42% ויחס ההון העצמי לסך מאזן ירד מכ –65% לכ –52% באותה התקופה. ניתן לייחס את הירידה ביחסי האיתנות בעיקר לגיוס חוב נוסף על ידי החברה ולשחיקה בהון העצמי, שנבעה בעיקר מהפסדי החברה אשר

¹ פעולת הדירוג האחרונה נערכה במרץ 2009.

² בנטרול פרויקט Century אשר טרם החל להניב.



כוללים ירידת ערך נדל"ן להשקעה. יצוין כי במידה והתחזיות להתאוששות המשק הרוסי מהמשבר הכלכלי יתממשו, יתכן כי מגמת השחיקה בהון העצמי תיבלם, בין היתר, כתוצאה מהפסקת ירידת ערכם של נכסי הנדל"ן של החברה. במידה והשחיקה ביחסי האיתנות תמשך, מידרוג תשקול את השפעתה על דירוגה של החברה.

קושי ביצירת תזרים מזומנים פרמננטי

פעילות החברה טרם הניבה תזרים מזומנים פרמננטי חיובי מפעילות שוטפת (FFO). למעשה, ה- FFO בשנת 2009 היה אף נמוך מאשר בשנת 2008 וזאת – כתוצאה מהירידה בהכנסות החברה (ראה לעיל). יצוין, כי להערכת החברה, בשנת 2010 יחול שיפור משמעותי ב- FFO, עקב סיום פיתוחם של המרכז המסחרי בסרטוב (אשר צפוי להיפתח ביוני 2010) והנכס ב- Tamiz (אשר אכלוסו צפוי להתחיל לקראת סוף השנה). כמו כן, החברה צופה צמיחה בהכנסות ממכירת דירות בפרויקט Perkhushkovo אשר מכר כ- 5 דירות בלבד בשנת 2009. יתרה מכך, החברה צופה גידול בהכנסות מהנכסים הקיימים בשל הפסקת מתן הנחות לשוכרים, תחילת הנבה בפרויקט Century וגידול בתפוסה בפרויקט Hydro ומנגד – התייעלות במבנה העלויות של החברה. במידה והחברה תעמוד בתחזיותיה להכנסות מהנכסים האמורים, יחול שיפור מהותי ביחסי הכיסוי ובתזרים המזומנים מפעילות שוטפת המופק על ידה. לדעת מידרוג, בהתחשב בתנודתיות בשווקים בהם פועלת החברה בשנים האחרונות, ישנם תנאי אי וודאות ניכרים אשר עשויים להביא לכך שתוצאות החברה בפועל לא יתאמו את התחזיות הנ"ל, תרחיש אשר עשוי לפגוע בתזרים הפרמננטי של החברה.

תלות בהתאוששות השוק הרוסי

בתקופה האחרונה התקבלו אינדיקציות חיוביות הן מהמדדים הפיננסיים של רוסיה והן מהתחזיות להתפתחות הכלכלה הרוסית בשנים הקרובות. כך למשל, בהתאם לתחזית הבנק העולמי, התמ"ג ברוסיה צפוי לגדול בכ- 5.5%-5% בשנת 2010 ובכ- 3.5% בשנת 2011, בהתבסס על גידול בצריכה אשר צפויה לנבוע, בין היתר, מהעלאת שכר בסקטור הציבורי והעלאת תשלומי הפנסיה במדינה. תחזית הבנק העולמי מתבססת, בן היתר, גם על צפי למחיר נפט ממוצע של כ- \$76 לחבית כאשר נכון למועד דוח דירוג זה, מחיר חבית הנפט עומד על כ- \$74 לחבית. לפי דוח של חברת Cushman & Wakerfield בנוגע לשוק הרוסי, בחודשיים הראשונים של שנת 2010 המחזור הקמעונאי ברוסיה עלה בכ- 8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, מדד שביעות רצון הצרכנים צמח גם כן בכ- 10% ברבעון הראשון של שנת 2010. המשך השיפור במדדים הפיננסיים של רוסיה והתממשות התחזיות שפורטו לעיל, עשויים להשפיע לחיוב על פעילותה של החברה ויכולת החברה לעמוד בפני האתגרים הניצבים בפניה.

שריפה בפרויקט MAG

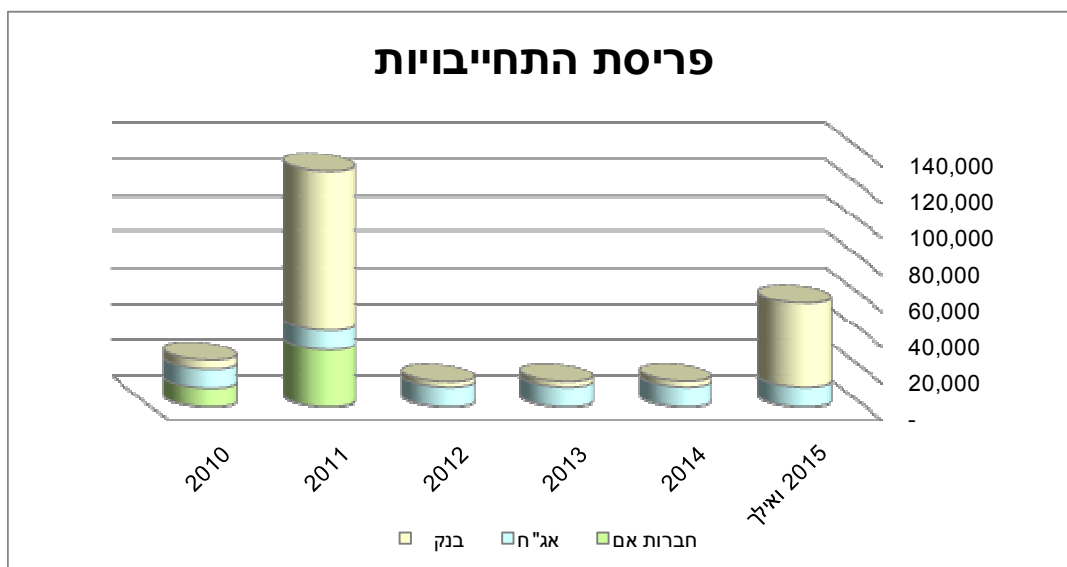
בחודש מרץ 2010 אירעה שריפה בחלק מפרויקט Mag, מספר שוכרים הועברו לנכס חילופי (Hydro) ועד לגיבוש מו"מ חדש עמם, הם משלמים לחברה דמי שכירות סמליים. לחברה פוליסת ביטוח אשר אמורה לכסות את אובדן הרווחים מהנכס ואת עלות שיפוץ המבנה, כאשר בשלב זה החברה ממתנה לדוח שמאות ואומדן הנזק מחברת הביטוח. יצוין כי נכון ליום 31.12.2009 הנכס רשום בספרי החברה בסכום של כ – 60 מיליון דולר ארה"ב ולפי פרסומי החברה, החלק מהפרויקט שנפגע בשריפה מהווה כ – 40% משטח הנכס.

יתרת מזומנים נמוכה ביחס ללוח הסילוקין של החברה. גמישות פיננסית תלויה בתמיכת חברות האם ובאקלים הכלכלי ברוסיה

נכון ליום 31.12.2009, לחברה יתרת מזומנים של כ – 21 מיליון דולר. לאור האמורטיזציה הצפויה של התחייבויות החברה בשנים 2010 ו-2011, עומס פירעונות הצפוי עומד על כ – 25 מיליון דולר וכ – 130 מיליון דולר בשנים אלו, בהתאמה. הפירעונות בשנת 2010 כוללים פירעון אג"ח בגובה של 11 מיליון דולר ופירעון הלוואות לחברות אם בגובה של כ – 10 מיליון דולר. יתרת הסכום מורכבת מאמורטיזציה שנתית של הלוואות בנקאיות. יודגש כי מתוך 93 מיליון דולר של פירעון הלוואות לבנקים בשנת 2011, כ – 70 מיליון דולר מיוחסים להלוואות שניתנו על ידי בנקים בחו"ל, המגבות בערבות שניתנה על ידי חברות האם. לדברי החברה, כפי שסוכם עם הבנקים בעבר, מועד פירעון הלוואות אלו צפוי להידחות בהתאם לחידוש הערבות מחברות האם, כך שעד לפירעון קרן הלוואות אלו, החברה תשלם את הוצאות המימון הנובעות מהלוואות אלו בלבד. יצוין, כי המשך דחיית פירעון הלוואות אלו, תלוי בחוסן הפיננסי של חברות האם, כמו גם בהמשך רצון לתמוך בחברה. יתרת הגידול בעומס הפירעונות בשנת 2011 נובעת מגידול בהחזר הלוואות בעלים.

מכיוון שפעילותה השוטפת של החברה הינה גירעונית במונחי תזרים ומכיוון שבטווח הבינוני-ארוך החברה מתכננת להשקיע בפיתוח פרויקטים נוספים, החברה תאלץ לאתר מקורות חיצוניים נוספים למימון פעילותה. בהתאם לכך, לאחרונה החברה מימשה קרקע אשר תניב לה תזרים מזומנים משמעותי נוסף של כ – 20 מיליון דולר ארה"ב. החברה טרם נטלה הלוואה כנגד 2 מתוך 4 הנכסים המניבים אשר בבעלותה. בגין אחד מאותם נכסים (פרויקט Tamiz) החברה קיבלה הסכמה כי בהתקיים תנאים מסוימים, כולל סיום בניית הפרויקט, החברה תהיה זכאית לקבלת הלוואה בסך של כ – 15 מיליון דולר. באשר ל-2 הנכסים הנותרים, שיעור ההלוואות נכון ליום 31.03.2010, עומד על כ – 58% וכ – 25% בלבד.

בהעדר מסגרות אשראי בלתי מנוצלות, גמישותה הפיננסית של החברה נשענת על יכולתה לגייס מימון נוסף ולפיכך – במידה ומשבר האשראי ברוסיה יסתיים או לחילופין יפחת באופן משמעותי במהלך השנה, לחברה תיווצר נגישות למקורות נוספים אשר הינם חיוניים להמשך התפתחותה.

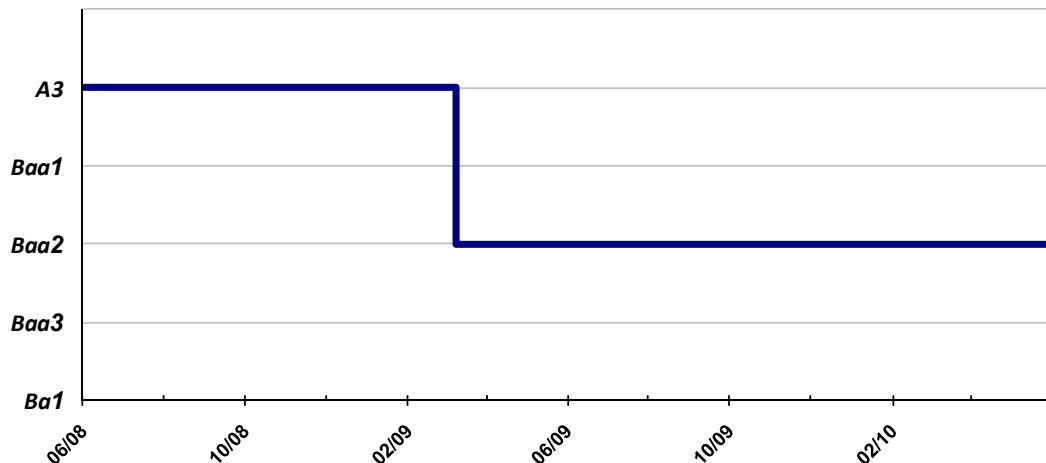


גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- יצירת תזרים פרמננטי, התומך באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- שיפור משמעותי בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית
- מימוש נכסים בשלבי התכנון או הבנייה ואשר לא צפויים להניב הכנסות בתקופה הקרובה
- גיוס הון משמעותי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינוי במבנה השליטה בחברה
- היחלשות מתמשכת בקצבי המכירות של פרויקטים מרכזיים, שיש בה להעיד על מגמות פרמננטיות בביקושי השווקים
- גריעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ועליה ברמת המינוף של החברה
- אי עמידה בתחזיות החברה לרבות שיפור בתוצאות הכספיות, קבלת דמי הביטוח בגין השריפה בפרויקט MAG, אכלוס ופתיחת נכסים חדשים וכדומה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה
- חריגה מהותית ממתווה התוכנית העסקית של החברה



פרופיל החברה

Mirland Development Corporation Plc ("מירלנד" או "החברה") הינה פרי מיזוג של חברות שבשליטת אליעזר פישמן (להלן: "חברות קבוצת פישמן"), לפיו כל פעילות חברות קבוצת פישמן ברוסיה תתבצע דרך מירלנד. החברה בבעלות חברה כלכלית ירושלים בע"מ, בשיעור של 28.77%, חברת מבני תעשייה בע"מ, בשיעור של 34.06%, דרבן השקעות בע"מ, בשיעור של 13.52%, קרן Capital Venture Worldwide Group Lim. בשיעור של 6.82%, והשאר – על ידי גורמים פרטיים נוספים ובידי הציבור. החברה פועלת, נכון להיום, ברוסיה בלבד, באמצעות חברות בנות, ברכישה, ייזום ופיתוח של פרויקטים לנדל"ן מניב במסחר, לוגיסטיקה, משרדים ואף בייזום למגורים. נכון ליום 31 בדצמבר, 2009, לחברה 11 פרויקטים יזמיים ברחבי רוסיה - 9 פרויקטים בתחום הנדל"ן המסחרי, בשטח כולל של כ- 680,915 אלף מ"ר, בערים מוסקבה, סנט פטרסבורג, סרטוב, ירוסלב, קאזן ופנזה ו-2 פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים, להקמתם של כ- 9,163 יח"ד, אשר צפויים להניב כ- 1.93 מיליארד דולר הכנסות ממכירה. בנוסף, לחברה 4 נכסים מניבים, בשווי מוערך לפי חלקה של החברה בפרויקטים, של כ-185 מיליון דולר, הצפויים, להערכת החברה, להניב NOI שנתי בסך של כ- 13,963 אלפי דולר, לפי חלקה של החברה בנכסים.

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות – דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* 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 <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

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") 2009.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 בעינינו 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 במישורין 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 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 שרותי 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. 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.