



Mirland Development Corporation Plc.

דו"ח מעקב | פברואר 2012

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@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

Mirland Development Corporation Plc.

אופק הדירוג: חיובי	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") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

יטרת שנות פירעון האג"ח	ערך בספרים של יטרת האג"ח ליום 31.12.11 אלפי \$	תנאי הצמדה	ריבית שנתית (נקובה %)	מועד ההנפקה המקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2015	7,898	מדד	6.50%	דצמ-07	1108349	א'
2012-2015	32,274	דולר	Libor+2.75%	דצמ-07	1108356	ב'
2012-2016	85,098	מדד	8.50%	אוג-10	1120286	ג'
2014-2017	39,548	מדד	6.00%	נוב-10	1121342	ד'
	164,818					סה"כ

* אג"ח ד' מוצג בקיזוז רכישה עצמית ע"י החברה וחברות בנות, בהיקף עג של כ-17 מיליון דולר. כמו כן, חברות האם מחזיקות בכ-34 מיליון דולר עג. אג"ח מתוך האג"ח המוצג בטבלה לעיל. סדרות ג' ו-ד' אינן מדורגות.

הדירוג נסמך, בין היתר, על המשך השיפור בפעילות החברה, אשר טרם בא לידי ביטוי מלא בדוחות הכספיים וכולל גידול משמעותי בהכנסות משכ"ד, בתפוסות בנכסים המניבים וצפי להמשך גידול ב-EBITDA ואף צפי למעבר ליצירת תזרים FFO חיובי משמעותי בטווח הבינוני. האמור הינו גם בהמשך לפתיחה ואכלוס של נכסים חדשים בשנה האחרונה וכן קצב מכירות טוב לשלב א' של בניית כ-510 יח"ד מתוך כ-9,000 יח"ד בפרויקט הדגל של החברה בסנט פטרסבורג; יחסי איתנות טובים מאוד ביחס לענף ולרמת הדירוג למרות שחלק ניכר מסך המאזן מיוחס לקרקעות ופרויקטים בייזום; נזילות וגמישות פיננסית סבירה בשל, בין היתר, מימון מחדש של נכסים ברבעון אחרון של 2011, מסגרת אשראי חתומה לא מנוצלת ו-LTV נמוך מאוד על הנכסים המניבים. מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מהסיכון הענפי המיוחס לחשיפת החברה לכלכלת רוסיה, אשר למרות נתוניה הטובים ביחס לכלכלות אחרות, הינה בעלת מאפייני סיכון התואמים פרופיל סיכון של כלכלה מתפתחת; פרופיל ייזמי גבוה, הנובע ממצבת הקרקעות והנכס בבנייה; העדר מכירות מספקות בפרויקט למכירת בתים צמודי קרקע בפאתי מוסקבה.

שינוי האופק מיציב לחיובי משקף שיפור ב-NOI הצפוי מחוזים חתומים בשל השלמת בניית ואכלוס מרכז מסחרי ב-Saratov ומבנה משרדים נוסף במוסקבה ושיפור בתפוסה בנכסים הקיימים כך שה-NOI צפוי לעמוד על כ-33 מיליון דולר בשנת 2012 (ללא החזר הלוואות בעלים לחברה) לעומת כ-20 מיליון דולר לרבעון 1-3 2011 בגילום שנת; התקדמות בפיתוח פרויקט למגורים בסנט פטרסבורג אשר צפוי לתרום לשירות החוב של החברה באופן משמעותי; שיפור בנגישות החברה למקורות מימון, כולל אפשרות לקבלת מימון בנקאי על נכסים בתנאים נוחים מבעבר.

שיפור בתפוסה במצבת הנכסים המניבים, כמו גם אכלוס נכסים חדשים מביאה לשיפור בהיקף הפעילות, הפיזור וה-NOI הצפוי לתרום ליכולת החברה לייצר תזרים פרמננטי לשירות החוב

לחברה מצבת נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-129 אלף מ"ר המושכרים בתפוסה של כ-97% (מתוך השטחים הניתנים להשכרה) לעומת כ-91 אלף מ"ר בתפוסה של כ-85% במועד דוח הדירוג האחרון. יצוין כי אלו שיעורי תפוסה גבוהים גם ביחס לשווקי הפעילות הרלוונטיים ברוסיה באופן המעיד על הביקוש לנכסים ורמת ניהולם. האמור צפוי לבוא לידי ביטוי בגידול משמעותי ב-NOI מהנכסים המניבים בשנת 2012 וגידול נוסף בשנת 2013 בשל עלייה בדמי שכירות לפי חוזים חתומים במהלך השנים באופן אשר יתרום ליכולת החברה לשרת את חובה.

לחברה מלאי קרקעות ניכר (זכויות לבניית כ-600 אלף מ"ר שטח להשכרה בתחום המסחר, משרדים ולוגיסטיקה). בכוונת החברה לפתח את הנכסים באופן מדורג ובכפוף לקבלת הלוואת ליווי בנקאי. החברה מתכוונת לבחון את התחלת פיתוחם של 2 נכסים השנה בכפוף לחתימת הסכם עם שוכרי קצה מראש לחלק ניכר מהשטחים להשכרה.

פוטנציאל ניכר מייזום בניה למגורים; שיפור משמעותי בנראות התזרים הצפוי מפרויקט הדגל בסנט פטרסבורג

לאחרונה החלה בניה מואצת והשיווק של שלב א' בפרויקט המשמעותי ביותר של החברה - בניית כ-510 יח"ד מתוך כ-9,000 יח"ד וכן שטחי מסחר ומשרדים בהיקף של כ-120 אלף מ"ר באזור סנט פטרסבורג. להערכת מידרוג, קצב המכירות החיובי של הפרויקט עד כה ומחירי המכירה בנוסף לליווי הבנקאי לפרויקט הכולל הן את מסגרת האשראי שהחברה קיבלה והן משכנתאות נוחות לרוכשים, הינם גורמים המשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון, למרות שהפרויקט כולו עדיין מצוי בשלב התחלתי. יצוין כי, המכירות בפרויקט אינן צפויות לבוא לידי ביטוי בדוחות רווח והפסד של החברה עד למסירת הדירות בשלב א' במהלך שנת 2013. החל משנה זו, החברה צופה כי יתבצעו מסירות של לפחות שלב נוסף בכל שנה למשך מספר שנים. לפיכך, בעוד שהחברה צופה כי תוכל למשוך חלק מההון העצמי שהושקע בפרויקט כבר בשנת 2012 באופן אשר יתרום ליכולת שירות החוב, יחסי הכיסוי של החברה בשנת 2012 אינם צפויים לשקף את השיפור במצבה בגין הפרויקט.

מנגד, קצב המכירות בשלב א' לבניית 77 יח"ד צמודות קרקע בפאתי מוסקבה אשר בנייתו הושלמה לאחרונה אינו בולט לטובה. אומנם, מחירי המכירה של הדירות שנמכרו השנה משקפים רווח גולמי בינוני בעוד שהדירות שנמכרו בתחילת הבנייה נמכרו במחירי הפסד, אך העדר המכירות משפיע הן על רווחיות החברה והן על היקף התזרים לשירות החוב בייחוד לאור כך שהבנייה מומנה מהונה העצמי של החברה. יצוין, כי החברה ביצעה מהלכים לחילוץ ההון העצמי בפרויקט רבות קבלת הלוואה של כ-25 מיליון דולר בגין שיעבוד חלק מהבתים שטרם נמכרו באופן אשר מקטין משמעותית את הכבדת קצב המכירות האיטי על המשך התפתחות החברה.

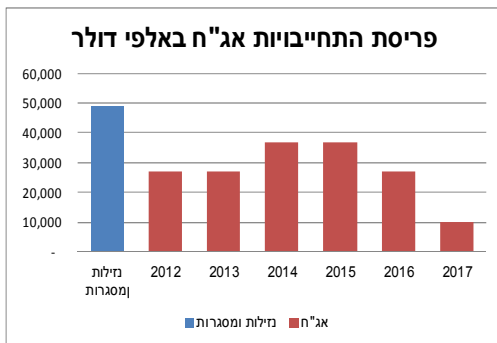
נזילות וגמישות פיננסית סבירות על אף שמלבד בניין משרדים מניב, לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף משמעותי

נכון ליום 30.09.2011, יתרת הנזילות עמדה על כ-12 מיליון דולר בלבד. אולם בהתחשב בקבלת הלוואות חדשות והגדלת הלוואות קיימות לאחר תאריך המאזן יתרת הנזילות כיום עומדת על כ-34 מיליון דולר וזאת אף בהתחשב בפירעון קרן אג"ח הלוואות בעלים בהיקף כולל של כ-17 מיליון דולר בחודשים האחרונים. בנוסף, לחברה גמישות

פיננסית, הנובעת ממסגרת אשראי חתומה לא מנוצלת, בהיקף של כ-15 מיליון דולר ומה LTV הנמוך מאוד של נכסיה אשר עומד במוצאע על כ-25% בלבד באופן המקנה לחברה יכולת לבצע refinance כמקור לשירות האג"ח במידת הצורך. כך למשל החברה קיבלה הלוואות בהיקף של למעלה מכ-50 מיליון דולר בשנה וחצי האחרונות לצורך הפעילות השוטפת ופיתוח, בתנאים נוחים מהלוואות ישנות יותר. יצוין כי הקרקעות לבניית נכסים מניבים וחלק קטן מהנכסים המניבים אינם משועבדים, למרות האמור, בשל הצפי שכאשר ייחל הפיתוח על אותן קרקעות, הן ישועבדו במסגרת הסכם הלוואת ליווי בנייה, להערכת מידרוג הגמישות הפיננסית מקרקעות אלו הינה נמוכה יותר.

פירעון קרן האג"ח עומד על כ-27 מיליון דולר לשנה במהלך השנתיים הקרובות וכ-37 מיליון דולר לשנה בשנתיים שלאחר מכן. האמורטיזציה השנתית של הלוואות הבנקאיות עומדת על כ-7.6 מיליון דולר. אולם, כאמור בכוונת החברה להגדיל את החוב במסגרת refinance בחלק מהנכסים. המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות, כוללים את יתרת הנזילות, הגמישות הפיננסית, התזרים הפרמננטי אשר בשל התקדמות ההשכרות והפרויקט בסנט פטרסבורג צפוי להיות חיובי לראשונה בטווח הקצר-בינוני וכן את החזר ההון העצמי שהושקע במגזר המגורים. לאור, האמור

להערכת מידרוג נזילות החברה הינה מספקת בטווח הקצר-בינוני.



יודגש כי בנוסף לסכומים שפורטו, ישנן הלוואות לז"ק בגובה של כ-70 מיליון דולר שניתנו על ידי בנקים בחו"ל, המגובות בערבות שניתנה על ידי חברות האם. להערכת החברה, כפי שסוכם עם הבנקים מספר פעמים בעבר, מועד פירעון הלוואות אלו צפוי להידחות, בהתאם לחידוש הערבות מחברות האם. יצוין כי, המשך דחיית פירעון הלוואות אלו, תלוי בחוסן הפיננסי של חברות האם, כמו גם בהמשך רצון

לתמוך בחברה. לצורך הדירוג מידרוג מניחה המשך תמיכה של חברות האם במתן הערבויות הנ"ל, ככל הנדרש.

המשך התאוששות של כלכלת רוסיה מהמשבר השפיע לחיוב על החברה; למשק הרוסי ישנן מאפייני פרופיל סיכון של כלכלה מתפתחת בעלת תלות במחירי אוצרות טבע ובפרט במחיר הנפט הגולמי

חוסנה הפיננסי של החברה ויכולתה ליצור תזרים פרמננטי, נשענים על המשך התאוששות רוסיה מהמשבר הפיננסי ואי כניסה למשבר נוסף בשל אי הוודאות השוררת בגוש האירו. בשנתיים האחרונות חל שיפור במדדים הפיננסיים של רוסיה ותחזיות הכלכלה הרוסית גם באינדקטורים בתחום הנדל"ן. להלן ריכוז של מספר אינדקטורים כלכליים:

נתונים מאקרו כלכלי רוסיה						
*2012F	*2011F	2010	2009	2008	2007	דולר ארה"ב
141.9	142.4	141.8	141.8	142	142.1	אינדקסיה (מיליון)
\$1,791	\$1,696	\$1,480	\$1,221	\$1,662	\$1,300	תל"ג (מיליארד דולר)
\$12,624	\$11,909	\$10,440	\$8,614	\$11,701	\$9,146	תל"ג לנפש
3.7%	3.80%	4.00%	-7.80%	5.20%	8.50%	שיעור צמיחה ראלי
7.10%	7.50%	8.80%	8.80%	13.30%	11.90%	שיעור אינפלציה
5-6%	6.40%	7.50%	8.20%	7.80%	6.10%	שיעור אבטלה
467	473	432	439	427.1	478.8	רזרבות (מיליארד)
11.3%	11.6%	11.7%	11.0%	7.9%	8.5%	חוב ממשלתי/GDP
100	108	75	62	97	71	מחיר נפט ממוצע

* התחזיות לשנים 2010-2012 נלקחו ממספר מקורות מידע

כאמור, התאוששות המשק הרוסי חלחלה גם למגזרי פעילות החברה כפי שמשקף ממחירי הדירות, התפוסות בנכסים ושכ"ד למ"ר (למרות שבשוק המשרדים במוסקבה המחירים טרם חזרו לרמתם בטרם למשבר). יצוין כי רוסיה מדורגת על ידי Moody's Baa1 בדירוג באופק יציב אשר משקף פרופיל סיכון, המאפיין כלכלות מתפתחות וזאת, בין היתר, בשל תלות המשק בייצוא נפט וגז טבעי באופן החושף את הצמיחה לתנודתיות וכן בשל היות הממשל שחקן בשוק הפרטי באופן המשלב שיקולים פוליטיים במגזר העסקי. המשך השיפור במדדים הפיננסיים של רוסיה והתממשות התחזיות שפורטו לעיל, עשויים להשפיע לחיוב על פעילותה של החברה ויכולתה לעמוד בפני האתגרים הניצבים בפניה.

התפתחות התוצאות הכספיות

31.12.2009	30.09.2010	31.12.2010	30.09.2011	אירועים לאחר ת. מאזן *	נתונים פיננסיים אלפי דולר ארה"ב
17,213	12,855	20,506	30,732		הכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול
-	1,089	1,078	2,828		הכנסות ממכירת דירות
17,213	13,944	21,584	33,560		סה"כ הכנסות
9,775	4,934	10,150	15,014		NOI
-16,463	15,934	29,822	30,700		שינוי בשווי הון נדל"ן להשקעה
-3,931	517	664	12,052		EBITDA בנטרול שערוכים
-22,984	8,575	23,155	28,260		רווח (הפסד) לתקופה
255,795	306,505	317,623	332,881	355,135	חוב פיננסי
20,971	24,020	10,974	11,929	34,183	נזילות
234,824	282,485	306,649	320,952	320,952	חוב פיננסי, נטו
583,923	645,754	668,761	681,124	703,378	CAP
562,952	621,734	657,787	669,195	669,195	NET CAP
319,201	327,201	341,023	350,557	350,557	הון עצמי וזכויות מיעוט
611,723	665,675	696,901	708,983	731,237	סך מאזן בנטרול מקדמות
43.8%	47.5%	47.5%	48.9%	50.5%	חוב פיננסי/CAP
41.7%	45.4%	46.6%	48.0%	48.0%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
52.2%	49.2%	48.9%	49.4%	47.9%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
-12,849	-12,897	-14,544	-6,870		FFO מותאם **
53.2%	57.0%	42.5%	49.0%		היקף ייזום מסך מאזן ***
	410	462	20		חוב פיננסי נטו/EBITDA
	1.5	שלילי	1.4		EBITDA/הוצאות מימון, נטו

* הפרפורמה כוללת הגדלת וקבלת הלוואות בגין פרויקט בתחום המשרדים ומגורים בניכוי פירעון קרן אג"ח וחוב לחברות האם בהיקף של כ-17 מיליון דולר ** ה-FFO המותאם הינו בתוספת החזר הלוואות בעלים ממוחזקות *** היקף הייזום חושב על בסיס הנדל"ן להשקעה בהקמה ומלאי בניינים למכי/רה/סך מאזן.

אופק הדירוג

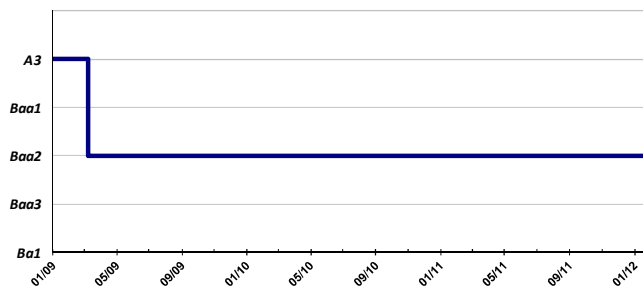
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- גידול בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג

- שינוי במבנה השליטה בחברה
- גריעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ללא יצירת תזרים פרמננטי משמעותי
- אי עמידה בתחזיות החברה, בדגש על השלמה ואכלוס נכסים בהקמה ונכסים פנויים ומכירת יח"ד
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

6

Mirland Development Corporation Plc ("מירלנד" או "החברה") מצויה בשליטת חברות שבשליטת אליעזר פישמן (להלן: "חברות קבוצת פישמן"), כך שכל פעילות הנדל"ן של חברות קבוצת פישמן ברוסיה מתבצעת דרך מירלנד. החברה בבעלות חברה כלכלית ירושלים בע"מ, בשיעור של 30.47%, חברת מבני תעשייה בע"מ, בשיעור של 40.23%, דרבן השקעות בע"מ, בשיעור של 14.22%, והשאר - על ידי גורמים פרטיים נוספים ובידי הציבור. החברה פועלת, נכון למועד דוח זה, ברוסיה בלבד, בייזום ופיתוח של פרויקטים לנדל"ן מניב במסחר, לוגיסטיקה, משרדים ואף בייזום למגורים. לחברה נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-129 אלף מ"ר ופרויקטים יזמיים לבניית כ-600 מ"ר להשכרה. בנוסף לחברה 2 פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים, להקמתן של כ-9,160 יח"ד.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב ינואר 2011

תאריך דוח: 16 בפברואר 2012

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 הונית - 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 שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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") 2012.

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 נכונות, שלמות, 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 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 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 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.