



חברה לנכסים ולבנין בע"מ

פעולת דירוג ו ספטמבר 2014

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רח"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות (Issue)
------------------	----	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב לסדרות אג"ח ג' ד', ה', ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "נכסים ובניין", "הקבוצה" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד כ-350 מיליון ש"ח ע.ג. אשר ישמשו לצורך הפעילות השוטפת, לרבות פירעון קרן אג"ח של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 3.09.2014 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרות האג"ח שבמחזור (בקיזוז אג"ח ברכישה עצמית) הנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההפנקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח בספרים ליום 30.06.2014 מיליוני ₪	יתרת שנות פרעון האג"ח
נ*	6990139	נוב-05	5.00%	מדד	1,322	2014-2017
ד*	6990154	ינו-07	4.95%	מדד	1,344	2020-2025
ה'	6990170	נוב-09	5.70%	לא צמודה	167	2014
ו'	6990188	דצמ-12	4.95%	מדד	668	2015-2023
ז'	6990196	דצמ-12	7.05%	ללא הצמדה	174	2015-2025

סה"כ 3,675

סה"כ

* לא כולל אג"ח בהיקף של כ-390 מ"ש אשר מוחזק ע"י חברות מקבוצת נכסים ובניין.

הדירוג נסמך, בין היתר, על פרופיל עסקי ומיצוב פיננסי גבוה של חברות הקבוצה בישראל; איכות, היקף ופיזור הנכסים והמקורות לשירות החוב על פני מספר אזורים ומגזרי פעילות; מיצוב גבוה של נכסי הנדל"ן המניב בישראל ובמנהטן, הנהנים משיעורי תפוסה גבוהים ותורמים לייצור הכנסות ותזרים פרמננטי יציב לשירות החוב ולפיזור נרחב של שוכרים; נראות גבוהה לשיפור בתזרים הפרמננטי בטווח הבינוני בשל הצלחת החברה בביצוע השכרות משמעותיות של שטחים נוספים בישראל ובארה"ב, שטרם קיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים, באופן הצפוי לשפר את היקף, יציבות ונראות התזרים הפרמננטי; נזילות וגמישות פיננסית טובות ביחס ללוח הסילוקין, הכוללות הן את יתרת הנזילות בהיקף של מעל 2.3 מיליארד ₪ ברמת המאוחד ובסולו כ-1.2 מיליארד ₪, והן את המניות הסחירות ונכסי הנדל"ן הלא משועבדים בהיקף של כ-4.7 מיליארד ₪, וזאת בנוסף ל-LTV הנמוך של חלק מנכסי הנדל"ן בקבוצה. מנגד, יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג החברה, אף על פי שחל שיפור מסוים ביחסי האיתנות בתקופה האחרונה (ראו להלן).

שינוי האופק משלילי ליציב נובע, בין היתר, מהתקדמות משמעותית בהשכרת שטחים נוספים בחברה ובחברות הבנות העיקריות, בייחוד במסגרת נכסים בייזום בחברת גביס ובחברת ישפרו וכן מהתקדמות בהשכרת השטחים הפנויים בבניין HSBC בניו יורק. בהתאם לחוזים חתומים, צפוי גידול שנתי מהותי בהיקף ה-NOI לעומת שנת 2013. ככל שהחברה תמשיך ותשכיר את יתרת השטחים, צפוי גידול שנתי מהותי נוסף. יצוין כי מכיוון שבניית הנכסים בישראל ממומנת לרוב באמצעות אג"ח, אשר כבר גויס ולא באמצעות הלוואות ליווי בנקאיות, ה-FFO בדוחות מושפע לרעה מכך שהריבית משולמת באופן שוטף ולא רק נצברת. לפיכך, להערכת מידרוג, לאחר תחילת ההנבה של הנכסים בבנייה בטווח הבינוני, צפוי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי. האופק השלילי ניתן לחברה במהלך נובמבר 2012, בין היתר, בשל ההפחתות המשמעותיות בהחזקות בלאס וגאס, שהובילו לשחיקה ביחסי האיתנות. בתקופה האחרונה, יחסים אלו מצויים במגמת



שיפור, אף על פי שעדיין אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את המימוש של הנכס בשיקאגו תמורת כ-154 מיליוני דולר וברווח משמעותי ביחס לעלות רכישתו, אשר שימשו בעיקר לפירעון חובות וגידול בנזילות וכן את העדר חלוקת הדיבידנדים בשנת 2014 עד כה, לאור שינוי השליטה בקבוצה ושיפור בנזילות של החברה האם - דסק"ש. ככל שהיקף החלוקות ימשיך להיות נמוך ביחס לתקופות קודמות, האמור תומך בדירוג.

יצוין כי, לאור השתייכות החברה לקבוצת אי.די.בי וההגבלות החלות על החזקה בחברות בנות משכבה שלישית ורביעית, על הקבוצה להסדיר בשנים הבאות את מבנה ההחזקות בחברה ובחברות הבנות גב ים, מהדרין וישפרו, בהתאם לחוק הריכוזיות.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

החזקה במספר נכסים וחברות בעלות פרופיל עסקי ופיננסי בולטים לטובה, תורמת משמעותית לפרופיל הסיכון

לנכסים ובניין ישנן מגוון החזקות המאופיינות בפרמטרים איכותיים ופיננסיים, שנתרו בולטים ביחס לחברות בתחומן וממשיכות להציג תוצאות פיננסיות ותפעוליות טובות. החזקות אלו כוללות שליטה בחברת גב ים (Aa3 יציב), ישפרו, נוה גד, 50% מקניון קריית אונו, נכסי נדל"ן נוספים וכן שליטה משותפת בחברת מהדרין, אשר פועלת בתחום החקלאות. חברות אלו מחזיקות במספר רב של נכסים, במגוון מגזרים בתחום הנדל"ן (למעט מהדרין, אשר אינה פועלת בתחום הנדל"ן, אולם הינה בעלת היקף קרקעות משמעותי), המאופיינים ברמת מיצוב גבוהה. כמו כן, החברות הבנות פועלות ברמות מינוף סבירות אשר תומכות ביכולתן להמשיך ולפתח את פעילותן וכן לחלק דיבידנדים לחברה, ככל שנדרש, בנוסף לתזרים מפעילותה השוטפת של החברה.

3

בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את ההתקדמות החיובית של פעילות הייזום בישראל בשנה האחרונה, בין היתר, בשל השכרות מראש של שטחים ניכרים. כך למשל, גב ים אשר בונה כ-7 נכסים ומצויה בשלבי תכנון לנכסים נוספים, השלימה השכרות משמעותית בפרויקט מפעלי חמצן הרצליה לחברת Apple, בנוסף להשכרות בבניין משרדים נוסף בפארק מת"מ (בין היתר, למיקרוסופט ול-PWC), במבנים נוספים בהרצליה ובבאר שבע ומרכז מסחרי בחיפה. כך גם, חברת ישפרו השכירה מראש חלק מהשטחים בבנייה של שלב א' במתחם "ישפרו פלנט" בבאר שבע, אשר צפוי לכלול שטחי מסחר ובילוי ולתרום משמעותית לתזרים. הקבוצה מממנת את בניית הנכסים האמורים מההון העצמי ומגיוסי אג"ח, כך שלמעשה מרבית החוב בגין הייזום כבר משתקף במאזן. לאור היקף השטחים שכבר הושכרו מראש, קיימת נראות גבוהה לשיפור משמעותי בהיקף התזרים הפרמננטי וביחסי הכיסוי בטווח הבינוני.

לצד החזקות אלו, לחברה בעלות על נכסים בחו"ל, שהעיקרי ביניהם הינו בניין HSBC ארה"ב, מלונת באנגליה, פעילות ייזום למגורים בהודו וכדומה. בהקשר זה, המשך ההתקדמות בהשכרת בניין מטה HSBC במנהטן, צפויה להביא לצמיחה משמעותית בתזרים השוטף וה-NOI מהנכס (הנכס מושכר בתפוסה של כ-96% אך התזרים בגין חוזי השכירות אינו משתקף באופן מלא בדוחות ליום 30.06.2014), באופן התומך גם כן ביחסי הכיסוי.

נתונים פיננסיים נבחרים של חברות בנות מרכזיות 30.06.14

נתונים פיננסיים נבחרים של חברות מוחזקת אלפי ₪ (גילום שנתי Q1 2014)	גב ים	ישפרו	מהדרין *
תחום פעילות עיקרי (הכל בישראל)	השכ' משרדים, תעש', ולוג'	השכ' שטחי מסחר	חקלאות
פיתוח עתידי מרכזי	הרצליה, חולון, חיפה, באר שבע, רחובות	עיר הסרטים בבאר שבע	ל"ר
דגשים אחרים	פארקים ומתחמים	power centers	מגדלת וסיימאט
שיעור החזקה	69.06%	100%	45.4%
רווח גולמי	344,728	141,056	42,152
EBITDA	327,604	121,204	54,344
FFO	201,526	29,200	52,386
נזילות בנטרול מזמנים מוגבלים	889,053	276,720	65,334
הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות	35%	32%	39%
חוב נטו ל-CAP נטו	45%	46%	43%
חוב נטו ל-FFO	11.3	15.0	8.7
חוב נטו ל-EBITDA	7.0	7.2	8.4

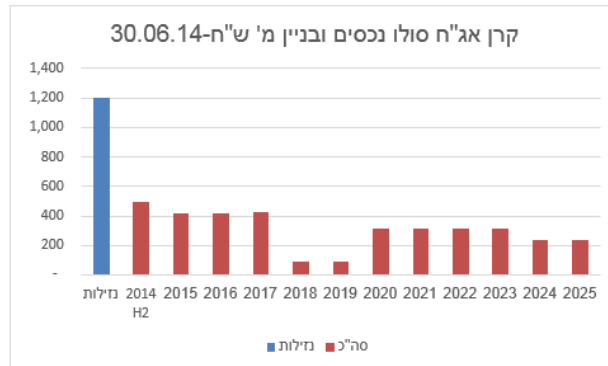
*בשל השפעת העונתיות, יחסי הכיסוי והרווח של מהדרין מתבססים על שנת 2013.

יציבות יחסית ואף שיפור מסוים ביחסי האיתנות; לאור שיפור בתמהיל הפעילות ירידה בחשיפה לפעילויות בעלות רמות סיכון גבוהות

במהלך השנים 2010-2012, החברה ביצעה הפחתות בגין אחזקותיה בפרויקטים יזמיים בלאס וגאס בהיקף משמעותי, לרבות מחיקת יתרת ההשקעה בפרויקט הפלאזה. הפחתות השווי, בנוסף להוצאות המימון ואחזקת הפרויקטים האמורים, גרמו לקיטון בהון העצמי ולשחיקה ביחסי האיתנות. שחיקה זו היוותה גורם משמעותי להצבת האופק השלילי לדירוג. מאז שנת 2013 לא בוצעו הפחתות מהותיות באחזקות אלו. יתרה מכך, חל שיפור בחלק מהפעילויות האחרות, לרבות התאוששות משמעותית בקצב המכירות בפרויקט המגורים בלאס וגאס, כך שכיום נותר מלאי נמוך בפרויקט. בנוסף ישנו שיפור משמעותי בהיקף הפעילות וקצב המכירות בפעילות החברה בהודו, באופן התומך בשווי הפעילות. האמור, בנוסף להקטנת היקף הדיבידנדים של החברה והשיפור העתידי בהיקף ה-NOI בגין השכרת השטחים הנוספים (ראו לעיל), משפרים את יכולת החברה להמשיך ולהביא לשיפור ביחסי האיתנות.

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה ביחס ללוח הסילוקין בחברה ובחברות הבנות

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים, כך שנכון ליום 30.06.14, לחברה נזילות ברמת המאוחד בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪ המהווה כ-17% מסך המאזן-יחס הנחשב לגבוה מאוד בהשוואה לחברות נדל"ן אחרות. ללא גב ים (אשר הינה חברה ציבורית עם חוב אג"ח משל עצמה) הנזילות עמדה על כ-1.4 מיליארד ש"ח. יתרת נזילות זו הינה משמעותית ביחס לפירעון כולל של קרן אג"ח, בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪ עד לסוף שנת 2016, ברמת החברה ובהיקף של כ-2.1 מיליארד ₪ ברמת המאוחד. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה, הן בשל נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי של כ-4.7 מיליארד ₪ בחברות הקבוצה והן בשל החזקה במניות סחירות לא משועבדות של חברת גב ים וחברת מהדרין, הנסחרות כיום לפי שווי שוק של כ-1.5 מיליארד ₪. בנוסף לנזילות ולגמישות הפיננסית, המקורות לשירות החוב כוללים את התזרים השוטף אשר, כאמור, צפוי לצמוח באופן משמעותי בטווח הבינוני, דיבידנדים והחזר הלוואות בגין חברות מוחזקות בישראל ובחו"ל ומימוש נכסים. כך למשל, החברה מימשה נכסים וקרקות בהיקף של למעלה מ-150 מיליון ₪ בשנת 2014, עד כה (מרביתם נכסים שאינם מניבים הכנסה).



נתונים פיננסיים עיקריים מאזן מאוחד (מיליוני ₪)

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.06.2013	31.12.13	30.06.2014	נתונים פיננסיים עיקריים מיליוני ₪
962	858	801	1,148	556	1,067	496	סה"כ הכנסות שוטפות
393	404	462	629	296	587	291	NOI
75	71	53	128	28	47	9	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
468	475	515	757	324	634	300	סה"כ רווח גולמי
419	440	464	675	294	568	269	EBITDA בנטרול שערורים
139	225	189	530	325	383	236	שינוי בשווי הון נדל"ן להשקעה
-298	80	-280	-283	-27	-27	-26	רווח (הפסד) מוחזקות נטו **
-160	337	-141	424	289	375	247	רווח (הפסד) לפני מס
-91	236	-393	192	187	183	140	רווח (הפסד) נקי
6,015	6,618	8,001	9,222	9,645	9,607	9,648	חוב פיננסי *
2,274	2,261	1,120	1,812	2,214	2,274	2,321	יתרות נזילות
3,741	4,357	6,881	7,410	7,431	7,333	7,327	חוב פיננסי נטו
9,234	9,914	10,772	12,252	12,794	12,692	13,014	Cap
6,961	7,653	9,652	10,440	10,580	10,418	10,693	Cap נטו
2,845	2,860	2,139	2,219	2,257	2,138	2,357	הון עצמי וזכויות מיעוט
5,443	5,526	8,491	8,875	8,673	8,635	9,041	נדל"ן להשקעה ובפיתוח
10,173	10,688	12,015	13,164	13,767	13,433	13,709	סך מאזן בנטרול מקדמות
28.0%	26.8%	17.8%	16.9%	16.4%	15.9%	17.2%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות
36.0%	33.9%	19.6%	19.5%	19.5%	19.2%	20.7%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות ונזילות
65.1%	66.8%	74.3%	75.3%	75.4%	75.7%	74.1%	חוב ל-CAP
53.7%	56.9%	71.3%	71.0%	70.2%	70.4%	68.5%	חוב נטו ל-CAP נטו
95	127	163	169	128	95	65	FFO מותאם ***
64	52	49	55	38	101	74	חוב נטו ל-FFO מותאם בגילום שנתי
40	34	42	44	29	77	56	חוב נטו ל-FFO מותאם בגילום שנתי
8.9	9.9	14.8	11.0	12.6	12.9	13.6	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערורים בגילום שנתי
1.5	1.4	1.6	1.4	1.8	1.2	1.5	EBITDA/ריבית תזרימית נטו

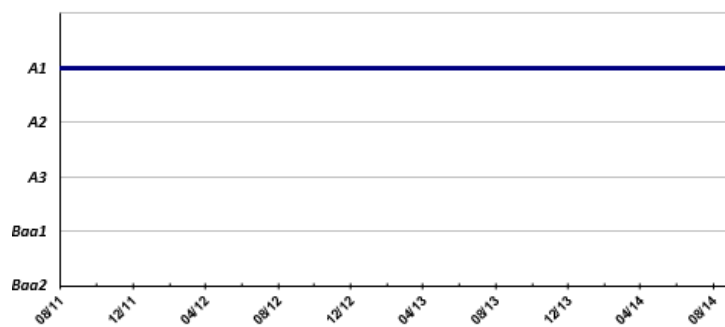
* החוב הפיננסי הינו בנטרול רכיב התחייבות המיוחסת לבעלי הקרקע **הסכום מוצג נטו מהכנסות מימון של החברה בגין הלוואות בעלים שניתנו לחברות המוחזקות ***

לנתוני 30.06.2014 נערכות מספר התאמות ל-FFO בגין פריטים חד פעמיים, הפרשות שאינן תזרימיות והוצאות שאינן מתפלגות באופן שווה

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- שיפור משמעותי של יחסי האיתנות תוך שמירה על רמת נזילות וגמישות פיננסית גבוהה
 - הגדלת התזרים הפרמננטי ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- גורמים העלולים לפגוע בדירוג**
- שחיקה ביחסי האיתנות לאורך זמן
 - שינויים מהותיים בניהול, מדיניות הדיבידנד ואסטרטגיית המימון והפיתוח של החברה והעלאת פרופיל הסיכון העסקי
 - קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

נכסים ובניין הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מקבוצת אי די בי. פעילות הקבוצה הינה בישראל וארה"ב ובאופן פחות מהותי - במערב אירופה והודו. הפעילות מתמקדת בניהול, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזר החקלאות. מטה החברה מרוכז בישראל. יצוין כי החל מחודש מאי 2014 במסגרת הסדר נושים, עברה השליטה בקבוצת אי די בי ממר נוחי דנקנר לה"ה אדוארדו אלשטיין ומרדכי בן משה.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג אוגוסט 2013

תאריך דוח: 3 ספטמבר 2014

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 בציד, 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 שיפטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפטה 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 שיפטה 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 שיפטה 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: CRPB100814350M

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 במישורין 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברה 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. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il