רבוע כחול נדל"ן בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2013

מחברים:
בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

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

אנשי קשר:

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

מידרוג

רבוע כחול נדל"ן בע"מ

דירוג סדרות	דירוג: *A1*	אופק הדירוג: יציב

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 ושינוי אופק הדירוג משלילי ליציב לסדרות האג"ח שבמחזור של רבוע כחול נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ., שיעשה באמצעות הרחבת סדרה קיימת. תמורת הגיוס תשמש את החברה, בין השאר, למחזור חוב.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 28.5.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31.3.2013 (במיליוני ₪):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	הערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.13 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'*	1098649	אוג-06	6.25%	מדד	120	2013-2016
אג"ח ב'	1098656	אוג-06	4.70%	מדד	895	2013-2016
אג"ח ג'	1115724	אוק-09	4.20%	מדד	274	2013-2018
אג"ח ד'	1119999	יול-10	4.50%	מדד	433	2017-2020
סה"כ					**1,722**	

*אג"ח להמרה

אישור מחדש של דירוג A1 נובע מפרופיל פיננסי איכותי, הכולל רמת מינוף נמוכה, בייחוד בהתחשב בשיפור הצפוי ברמות המינוף לאחר חתימת הסכם הליווי בפרויקט השוק הסיטונאי ושימוש בכספי המקדמות מרוכשי הדירות לצורך פירעון חלק מההלוואה בגין הפרויקט (ראו להלן), לצד תזרים משמעותי מפעילות, הכולל NOI בהיקף העולה על 200 מיליון ₪ בשנה ושיעורי תפוסה גבוהים בנכסים, העומדים על כ-98%. החברה נהנית מרמות נזילות וגמישות פיננסית טובות, הכוללות החזקה ביתרות נזילות אשר עמדו, נכון ליום 31.3.2013, על כ- 440 מיליון ₪ והחזקה בנכסים בלתי משועבדים בשווי של קרוב ל- 2 מיליארד ₪; השלמת מכירתם של כ-86% מסך הדירות המיועדות למכירה בפרויקט השוק הסיטונאי; היות ומרבית נכסי החברה מצויים באזורי ביקוש; מגמת קיטון בתלות החברה בשוכר העיקרי (קבוצת אלון שהינה בעל השליטה בחברה, בעיקר למגה קמעונאות) וצפי להמשך סיום פרויקטים מתוכננים אשר ימשיכו מגמה זו.

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נתמך בירידה ברמת הסיכון של פרויקט השוק הסיטונאי בעקבות ההתקדמות בפרויקט. התקדמות זו כוללת, בין היתר, קבלת מרבית אישורי הבניה, פתרון מספר אתגרים תכנוניים והנדסיים, תחילת ביצוע הקמת המרתפים, החניות והחלק המסחרי בפרויקט, במקביל לקצב מכירות גבוה. נציין, כי **ייצוב אופק הדירוג נסמך על קבלת הלוואת ליווי לפרויקט השוק הסיטונאי**, לפיו תיפרע הלוואת הגישור, שניתנה לרכישת הקרקע, כנגד ההלוואה החדשה. קבלת הלוואת הליווי תאפשר לחברה שימוש בכספי המקדמות מרוכשי הדירות לפירעון חלק מהחוב וכן מסגרת הליווי כוללת את הריביות בגין ההלוואה (ריבית נצברת), כך שהחברה לא תשלם מתזרים פעילותה השוטפת את הריביות, האמור יאפשר לחברה לשלם את ההלוואה והריביות מתוך תקבולי המכירות. יודגש, כי על אף ששיעור

הייזום של החברה עלה, הוא לא חרג מתחזיות הדירוג, כפי שהוצג למידרוג במועד הדירוג האחרון (שיעור זה עומד כיום על 16%- 15%), וכי החברה צפויה לסיים מספר פרויקטים בשנים הקרובות, הצפויים להגדיל את היקף הכנסותיה באופן מהותי (בחלק ניכר מפרויקטים אלו כבר נחתמו חוזי שכירות משמעותיים מראש), ולהקטין את חשיפת החברה לשוכר העיקרי.

פירוט גורמים עיקריים בדירוג

התקדמות החברה בפרויקטים בייזום תורמת לקיזוז חלק מהחשיפה בגין פעילות הייזום, בייחוד בסיכון הגלום בפרויקט השוק הסיטונאי

פרויקט השוק הסיטונאי בת"א, הכולל הקמת כ- 776 יח"ד, כ- 37 אלף מ"ר שטחי מסחר וכן מבני ציבור, מתקדם הן בצד התיכנוני והן בצד השיווקי. החברה ושותפיה לפרויקט רכשו את הקרקע באמצעות שתי חברות נפרדות: חברת הקניון (50% חלק חברה), שעיקר חלקה בפרויקט הינם מתחמי המסחר, וחברת המגורים (49.5% חלק חברה), אשר עיקר חלקה בפרויקט הינם מגדלי המגורים בפרויקט. בחודש מאי 2012 הושלמה רכישת הקרקע בהלוואת גישור של כ-365 מיליון ₪ (חלק חברה). בחודשים האחרונים הושלמו עבודות החפירה והדיפון והחברה התקשרה עם קבלן ביצוע להקמת החניונים וחלק מהשטחים העיליים. נכון ליום ה-31.3.2013 נמכרו כ-86% מהדירות המוצעות למכירה בפרויקט ונתקבלו מקדמות מרוכשים בהיקף של כ- 311 מיליון ₪ (חלק החברה, ללא מע"מ). מידרוג רואה בהתפתחויות אלו גורם חיובי, אשר מפחית את הסיכון היזמי, בעיקר בכל הקשור לחלקה של חברת המגורים. בנוסף, בהתאם לעידכון מהנהלת החברה, עולה כי החברה הינה בתהליכים מתקדמים לקבלת הלוואת ליווי לפרויקט. בהתאם לתנאי הלוואת הליווי שהוצגו למידרוג, יתאפשר לחברה שימוש במקדמות מרוכשי הדירות, למימון רכישת הקרקע (פירעון הלוואת הגישור המיוחסת לחברת המגורים) והמשך פיתוח הפרויקט.

לחברה קיימים שישה פרויקטים נוספים בשלבי הקמה אשר צפויים להסתיים בין השנים 2013-2015. להערכת מידרוג, פרויקטים אלו יגדילו את הכנסות החברה באופן משמעותי. סיום הפרויקטים הללו צפוי להמשיך את מגמת הגידול בפיזור השוכרים של החברה ולהקטין את תלותה בקבוצת אלון (בעלת השליטה), המייצגת כיום כ-82% מהכנסות החברה (לעומת כ-85% במועד הדירוג הקודם). שיעור היזמות בפעילות הכוללת, כפי שנגזר מיתרת הנכסים בפיתוח מתוך כלל המאזן, עומד כיום על 16%- 15%. רכיב ייזום זה הינו גבוה יחסית לחברות נדל"ן מניב מובילות, אך הוא עדיין עומד בטווח תחזיות הדירוג.

שחיקה זמנית ביחסים הפיננסיים, בעיקר בשל גידול זמני בתשלומי הריבית; בהתחשב בקיזוז המקדמות מלקוחות אל מול החוב הפיננסי והגידול הצפוי בתזרים הפרמננטי, היחסים הפיננסיים צפויים לחזור לרמתם ההיסטורית כבר בטווח הקצר

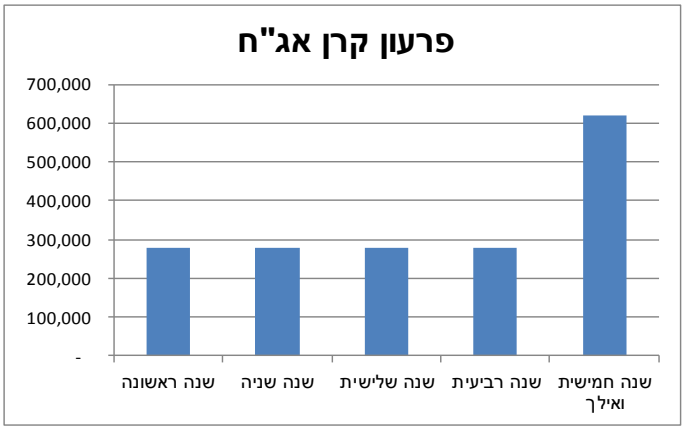
לאור שינויים חשבונאיים, במהלך 2012 החברה חדלה מלאחד בדוחותיה את פעילות חברת המגורים ובמהלך הרבעון הראשון של 2013, חדלה לאחד את חברת הקניון ושני נכסים מניבים נוספים. על בסיס המתודולוגיה הדירוגית, לפיה, בניתוח הפרופיל הפיננסי יש להציג את כלל הפעילויות המשמעותיות לפי איחוד יחסי או מלא, ביצעה מידרוג תחשיב פרופורמה (על בסיס נתונים שנמסרו מהחברה). מביצוע הפרופורמה עולה כי קיימת שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה ביחס לשנים קודמות, שהינה, להערכת מידרוג, זמנית. עיקר השחיקה נובע מהלוואת הגישור שנלקחה לרכישת הקרקע בפרויקט השוק הסיטונאי, המגדילה את רמות המינוף בחברה. בה בעת, הלוואת הגישור מקטינה את תזרים ה-FFO השוטף של החברה בשל תשלום הריבית השוטף. הגידול בעומס תשלומי הריבית, אשר לא מלווה בגידול כלשהו

בצד המקורות, מביא להפחתה של כ- 24 מיליון ₪ בהיקף תזרים ה-FFO בשנה ומגביר את השחיקה ביחסי כיסוי החוב. להערכת מידרוג, בשל תשלומי הריבית על הלוואת הגישור במחצית הראשונה של שנת 2013, לא יחול שיפור ביחסי הכיסוי של החברה ואף תיתכן שחיקה מסוימת ביחסים. אולם, יחסים אלו צפויים להשתפר עם קבלת הלוואת הליווי, אשר בגינה תשלומי הריבית ייצברו לחוב (ולא ישולמו באופן שוטף). מידרוג מעריכה כי השינויים הצפויים בתזרים ה-FFO (עקב קבלת הלוואת הליווי לבניה) צפויים לתרום לביצועי החברה בהיקף מלא רק החל משנת 2014.

על אף שהפרופיל הפיננסי ויחסי כיסוי החוב הנוכחיים גבוליים ואינם בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג של החברה, מידרוג מעריכה, כי הרעה זו הינה זמנית, וכי עם חתימה על הסכם ליווי ביחס לפרויקט השוק הסיטונאי, החברה תחזור ליחסים פיננסיים התואמים את דירוגה. בהתאם למתווה הלוואת הליווי שהוצג למידרוג, חתימה על הסכם ליווי תאפשר לחברה לנצל את המקדמות הגבוהות (מרוכשי הדירות) שנצברו עד כה לפירעון מלא של חלק ההלוואה המיוחס לחברת המגורים. כמוכן, תוענק לחברה הלוואה שתאפשר את המרת ההלוואה המיוחסת לחלק המסחרי (חברת הקניון) להלוואת ליווי בנייה, לבניית שלד הקניון. הריביות על הלוואות אלו לא תשולמנה במהלך חיי ההלוואות אלא במועד הפירעון הסופי, כך שהתזרים מפעילות שוטפת של החברה לא צפוי לקטון במהלך תקופת ההקמה ותיווצר התאמה בין יכולת הפקת תזרימים מהפרויקט לבין תשלום ההלוואה והריביות בגינה.

נזילותה וגמישותה הפיננסית של החברה הינן טובות לרמת הדירוג, על אף שצורכי שירות חוב האג"ח צפויים לגדול בשנים הבאות

נכון למועד הדוח, לחברה חוב פיננסי (כולל איחוד יחסי) של כ- 2.5 מיליארד ₪, מתוכו חוב אג"ח בהיקף של כ- 1.7 מיליארד ₪ והיתרה - חוב בנקאי, המיוחס ברובו לנכסים מניבים ונכסים בפיתוח. מנגד, מחזיקה החברה ביתרות נזילות גבוהות, אשר עומדות על כ-440 מליון ₪ הכוללות יתרות מזומנים ונכסים פיננסיים זמינים למכירה. נזילות זו נחשבת טובה ביחס לצורכי שירות החוב של החברה, הכוללים פירעון קרנות אג"ח בהיקף שנתי של כ- 280 מיליון ₪, החל משנה זו ועד לשנת 2016. יתר על כן, לחברה נכסים מניבים שאינם משועבדים בשווי של כ-2 מיליארד ₪. לאור היקף הנזילות, הנכסים הלא משועבדים ותזרים ה-FFO הניכר שהחברה מייצרת, מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין.



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

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

נתונים פיננסים עיקריים (אלפי ₪)

אלפי שקלים	איחוד יחסי*** 31.3.2013	איחוד יחסי*** 31.12.2012	31.03.2012	31.12.2011	31.12.2010
הכנסות משכירות	53,203	214,166	52,757	208,350	188,686
עליית ערך נדל"ן להשקעה	2,986	158,660	5,145	96,481	162,276
רווח מפעולות	49,682	350,926	50,995	285,098	314,478
רווח (הפסד) נקי	21,116	216,238	28,329	86,541	191,296
מקדמות מלקוחות	311,123	262,405	111,120	102,704	22,428
יתרות נזילות*	442,278	404,989	183,328	147,660	145,683
חוב פיננסי	2,526,407	2,540,569	1,820,597	1,724,820	1,692,218
חוב פיננסי נטו	2,084,129	2,135,580	1,637,269	1,577,160	1,546,535
CAP	4,262,387	4,323,862	3,376,391	3,250,070	3,116,326
CAP נטו	3,632,034	3,721,508	3,193,063	3,102,410	2,970,643
הון עצמי	1,452,610	1,499,813	1,306,950	1,280,447	1,256,194
סך מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	4,369,945	4,450,115	3,481,219	3,254,431	3,210,829
הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	33.2%	33.7%	37.5%	39.3%	39.1%
חוב ל- CAP	59.3%	58.8%	53.9%	53.1%	54.3%
חוב נטו ל- CAP נטו	57.4%	57.4%	51.3%	50.8%	52.1%
FFO	24,655	107,635	22,767	117,776	88,688
*FFO מותאם***	27,970	122,394			
חוב ל- *FFO*	25.6	23.6	20.0	14.6	19.1
חוב נטו ל- *FFO*	21.1	19.8	18.0	13.4	17.4
*חוב נטו ל-FFO מותאם***	18.6	17.4			
EBITDA בנטרול שערוך נדל"ן	46,696	172,644	45,850	188,617	152,202
חוב ל- EBITDA בנטרול שערוך נדל"ן	13.5	14.7	9.9	9.1	11.1
חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערוך נדל"ן	11.2	12.4	8.9	8.4	10.2

*בהתאם למתודולוגית מידרוג כולל מזומנים ושווה מזומנים בתוספת נכסים פיננסיים בלבד.**FFO מותאם מחושב בנטרול הריבית ששולמה בגין הלוואת הליווי לפרויקט השוק הסיטונאי ומבטלת את הקיטון בהכנסות הרבעוניות בשל שינוי תקן חשבונאי. ***איחוד יחסי-נתונים כוללים את חלק החברה בחברות הקנין והמגורים (איחוד יחסי של פרויקט השוק הסיטונאי) ואיחוד של שני נכסים נוספים שאינם נכללים בדוחות הרבעון הראשון של 2013, אשר מוצגים בדוחות החברה לפי שיטת השווי המאזני (אקוויטי). נציין שמספרי ההשוואה בטבלה הינם לפי נתונים שפורסמו ביחס לאותם תקופות, לפני יישום IFRS11.

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

A Subsidiary of MOODY'S

גורמים העשויים לשפר את הדירוג או אופק הדירוג

- גידול משמעותי בתזרים הפרמננטי של החברה, מעבר למוצג בדוח דירוג זה, ושיפור פרמננטי משמעותי ביחסי הכיסוי והאיתנות
- הרחבת תיק הנכסים המניבים והקטנת התלות בקבוצת אלון כשוכר מהותי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג

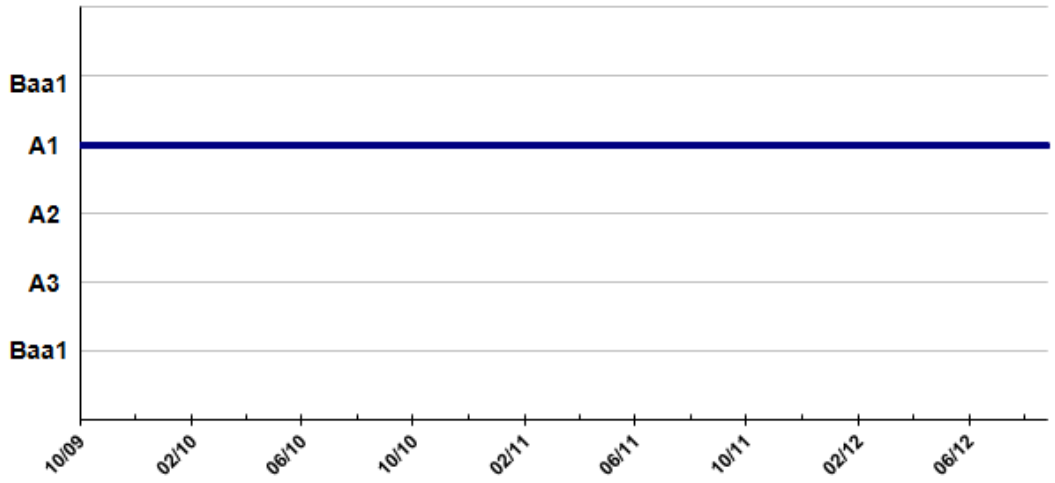
- אי עמידה בתחזיות החברה, לרבות: הקטנת חוב פיננסי, חתימה על הסכם הליווי והתקדמות פרויקט השוק הסיטונאי
- אי התייצבות יחס החוב נטו ל- FFO שנתי מתחת ל- 18, או עליה ביחס החוב הפיננסי ל- *CAP* מעבר ל-60%, לאורך זמן
- שחיקה משמעותית ולאורך זמן, ביחס הנכסים הלא משועבדים לחוב לא מובטח ובגמישות הפיננסית
- גידול בהיקף הפעילות היזמית של החברה מתוך סך המאזן של החברה (בין 15% ל- 20%)
- חלוקת דיבידנדים בהיקף העולה על 50% מתזרים ה- FFO המיוחס של החברה

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

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

היסטוריית דירוג



אודות החברה

חברת רבוע כחול נדל"ן התאגדה בדצמבר 2005, במסגרת רה ארגון בפעילות אלון החזקות, בו הועברה פעילות הנדל"ן של הקבוצה לחברה, במטרה למקד ולפתח פעילות זו. החברה עוסקת בניהול, השכרה, השבחה, איתור וייזום השקעות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. מרבית נכסי הקבוצה מושכרים לחברות בקבוצת רבוע כחול, בעיקר לחברת מגה קמעונאות בע"מ.

בחודש יוני 2010 התקשרה החברה, ביחד עם גינדי השקעות 1 בע"מ ותאגיד נוסף בשליטת משה ויגאל גינדי, בעסקה לרכישת זכויות חכירה בחלק ממתחם השוק הסיטונאי בתל אביב והקמת מתחם מגורים, מסחר וכן מבני ציבור. עקב פרויקט זה פועלת החברה כעת בתחום נוסף, בניה למגורים.

מחקרים מתודולוגיים:

דוח דירוג קודם - אוגוסט 2012

תאריך דוח - 28 למאי 2013

ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.

חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

מידרוג

מונחים פיננסיים עיקריים

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

* 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.

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

A Subsidiary of MOODY'S

דרגת השקעה	*Aaa*	התחייבויות המדורגות בדירוג *Aaa* הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג *Aa* הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

A Subsidiary of MOODY'S

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") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 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 בייעוץ 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.