



# סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

דו"ח מעקב - מאי 2015

1

## אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית  
[anna@midroog.co.il](mailto:anna@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג סדרות ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "סאמיט", או "החברה") מדירוג A2 באופק יציב לדירוג A1 באופן יציב.

להלן פירוט סדרת אג"ח המדורגת שבמחזור (אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההפנקה המקורית	עג ליום 31.12.2014 מיליוני ש"ח *	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח ליום 31.12.2014 מיליוני ש"ח *	יתרת שנות פרעון האג"ח
ו'	1130939	ינו-14	142	6.4%	שקלי	142	2015-2023
ז'	1133479	ספט-14	144	5.1%	שקלי	144	2015-2025
סה"כ							286

\* לחברה סדרת אג"ח נוספת (סדרה ד'), שיתרתה כ-67 מיליון ש"ח (בנטרול רכישה עצמית של חלק מהסדרה ע"י חברות בנות של סאמיט, אשר לא נמחקו מהמחזור), שאינה מדורגת על ידי מידרוג. כמו כן, ביום 31.12.2014 לחברה הייתה אג"ח נוספת ה' אשר נפדתה באופן מלא בחודש פברואר 2015.

**העלאת הדירוג והאופק היציב נסמכים**, בין היתר, על המשך השיפור המשמעותי ביחסי האיתנות. בין היתר, בשל הנפקת הון שבוצעה בחודש פברואר 2015 של חברת הבת Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") בהיקף של כ-117 מיליון אירו נטו, בניכוי עלויות ההנפקה (לאחר ההנפקה החברה מחזיקה בכ-50.05% ממניות סאמיט גרמניה). כמו כן, החברה ביצעה הנפקת הון בהיקף של כ-40 מיליון ש"ח בחודש נובמבר 2014. כיום לחברה נזילות בהיקף של כ-700-650 מיליון ש"ח (כ-175 מיליון ש"ח בנטרול המזומנים בסאמיט גרמניה) אשר הינה גבוהה מאוד ביחס לאג"ח. אולם, חלק ניכר מנזילות זו צפויה לשמש לרכישת נכסים מניבים נוספים בשנים הקרובות; שיפור ניכר בתזרים לשירות החוב שבחלקו מתבטא כבר ברבעון הרביעי של שנת 2014 ונובע בין היתר, ממימון מחדש של פורטפוליו נכסים בגרמניה הכולל כ-82 נכסים אשר ביצעה סאמיט גרמניה בחודש דצמבר 2014, ההלוואה החדשה נחתמה בריבית נמוכה יותר והינה לתקופה של כ-7 שנים, הנ"ל תורם לפריסה נוחה יותר של החוב ולשיפור ביחסי הכיסוי. להערכת מידרוג, בהתאם לחזוי שכירות והסכמי הלוואות קיימים היקף ה-FFO השנתי המייצג עומד על טווח של כ-150-135 מיליון ש"ח אשר מביא ליחס כיסוי חוב (ברוטו) בטווח 14-15. כמו כן, בחודש פברואר 2015 החברה ביצעה פדיון מלא של אג"ח ה' אשר תורם הן ליחסי האיתנות והן ליחסי הכיסוי. מרבית האירועים הנ"ל הושלמו לאחר תאריך המאזן או בסוף שנת 2014 וטרם קיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים; יש לציין לחיוב את השיפור בהיקף ההון העצמי שחל ממועד דו"ח הדירוג הקודם (ההון העצמי כולל זכויות מיעוט בשנת 2013 עמד על כ-842 מיליון ש"ח ובשנת 2014 על כ-1.28 מיליארד ש"ח) שיפור זה נובע בין היתר, מפקיעתם של מכשירי ה-SWAP לקיבוע שערי ריבית, גיוס הון בגובה של כ-147 מיליון ש"ח שביצעה חברת הבת בחודש פברואר 2014, השלמת רכישת פורטפוליו ולנטיין (כ-11 נכסים מניבים) במחיר הנמוך מהשווי ההוגן ע"פ הערכות שמאי, בין היתר, בשל היקף ה-NOI הגבוה ביחס לעלות הרכישה וזאת בנוסף לרווחים שוטפים ועוד; דירוג החברה מושפע לחיוב מפעילות בשוק הנדל"ן בגרמניה (המדינה מדורגת Aaa יציב ע"י מודיס) המאופיין ביציבות ונתמך בפעילות עסקית איתנה במדינה, אשר תומכת בביקושים לשטחי נדל"ן להשכרה; היקף פעילות



משמעותי וכן פיזור גבוה של נכסים ושוכרים, תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים יציבים בגין הנכסים, לאורך זמן; החברה אינה עוסקת בפעילות ייזום משמעותית, כך שלמעט יתרת הנזילות, מרבית המאזן משמש לייצור תזרים פרמננטי; לחברה פלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים בישראל ובגרמניה ובנוסף - ניסיון ו-Track Record של ההנהלה הבכירה; קיימת התאמה בין לוח הסילוקין של החברה הן של האג"ח והן של ההלוואות הבנקאיות לתזרים הפרמננטי שלה. כך שאין תלות מהותית במחזור חוב, למעט לצורך פיתוח עסקי.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מאפיון הנכסים ככאלה הדורשים תשומת לב ניהולית גבוהה, בשל הצורך בהארכת חוזים, ביצוע שיפורים במושכר ו-CAPEX. זאת בנוסף להתמודדות עם איתנות פיננסית משתנה של שוכרים. כך למשל, התפוסה הממוצעת עומדת על כ-88% אף על פי שהחברה מצויה במו"מ להשכרת שטחים נוספים. להערכת מידרוג, אופי הנכסים והפעילות מביאים לכך שעליית תפוסה, ככל שתתרחש, תתבצע באופן הדרגתי. אולם פיזור השוכרים והנכסים וה-Track Record של החברה בהשכרת שטחים והארכת חוזים קיימים, ממתנים, במידה מסוימת, את החשיפה הנ"ל.

#### פירוט גורמי מפתח לדירוג

**המשך שיפור ביחסי האיתנות כאשר חלק ניכר מהשיפור טרם קיבל ביטוי מלא בדוחות בייחוד לאור הנפקת ההון בסאמיט גרמניה לאחר תאריך המאזן; שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי בשל הנפקת ההון של סאמיט גרמניה, פדיון מלא של אג"ח ה' ומימון מחדש של ההלוואות כנגד תיק של כ-82 נכסים מניבים בגרמניה בריבית נמוכה יותר משמעותית, אשר טרם קיבל ביטוי משמעותי בדוחות הכספיים.**

לאורך השנים האחרונות החברה מציגה שיפור ביחסים הפיננסיים המרכזיים. לאחרונה החברה השלימה מספר מהלכים, לרבות הנפקת ההון של סאמיט גרמניה, בנוסף למהלכים אחרים, כך שללא מינוף נוסף, יחס ההון למאזן צפוי לעלות לכ-45%-44% ויחס החוב ל-CAP צפוי לרדת לרמה שבין כ-52%-51% - יחסים בולטים לחיוב ביחס לדירוג. גם כאשר בוחנים את היחסים ברמת הסולו המורחב (כלומר, ללא איחוד הפעילות של סאמיט גרמניה, אלה לפי שיטת השווי המאזני), יחסי הכיסוי התפעולי והמינוף הינם בולטים ביחס לדירוג וזאת בהתאם להיקף התזרימים המועברים (אם בצורת דיבידנדים או אחרת) מחברת סאמיט גרמניה לחברה. יצויין, כי מלבד החזקות החברה בחברת סאמיט גרמניה, לחברה קיימת פעילות מניבה נוספת מהחזקותיה בנכסים בישראל ונכס בפרנקפורט.

חלק ניכר מהשיפור נובע מהנפקת ההון שביצעה סאמיט גרמניה בסכום של כ-120 מיליון יורו, מפדיון מוקדם מלא של אג"ח ה' ועוד. יש לציין, כי ככל שהחברה תגדיל את המינוף, בין היתר, כתוצאה מרכישת נכסים מניבים היחסים המצוינים לעיל צפויים להישחק מעט, אולם עדיין צפויים להלום את רמת הדירוג. כמו כן, בחודש דצמבר 2014 סאמיט גרמניה ביצעה מימון מחדש של פורטפוליו נכסים בגרמניה בריבית נמוכה יותר ומועד פירעון החוב האורך ב-5 שנים באופן אשר תורם ליחסי כיסוי ולפריסת חוב נוחה יותר של החברה. הנ"ל משתקף באופן חלקי ברבעון הרביעי של שנת 2014. בהתייחס למצבת חוזי השכירות הקיימים, להנפקת ההון שבוצעה, תשלומי הריבית לאחר מימון מחדש של ופדיון מוקדם מלא של אג"ח ה' צפוי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, כך שהחל מהרבעון הראשון של שנת 2015, הנ"ל צפויים אף להיות בולטים ביחס לרמת הדירוג.

**היקף פעילות ופיזור טוב של נכסים ושוכרים, לצד מיקוד הפעילות בתחום הנדל"ן המניב, משפיעים לחיוב על הדירוג**

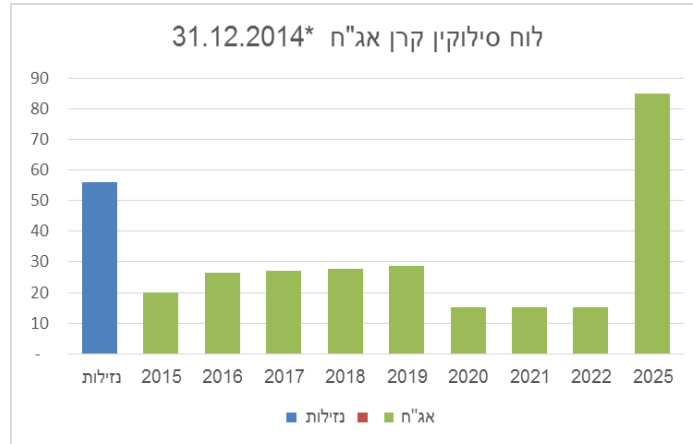
נכון למועד דוח דירוג זה, לחברה כ-113 נכסים מניבים בשווי כולל, בהתאם להערכות שווי, של כ-3.1 מיליארד ₪. השטחים להשכרה מושכרים לכ-851 שוכרים, בהתפלגות סבירה של מועד סיום החוזים (מח"מ ממוצע של כ-4 שנים), בשיעור תפוסה ממוצע של כ-88% וצפויים לייצר NOI שנתי בהיקף משמעותי (כ-230 מיליון ₪ לשנה לפי שע"ח שקל אירו נוכחי). הנכסים מציגים יציבות לאורך השנים ובמרבית המקרים אף עלייה שנתית של בין 1.5%-1% ב-NOI של נכסים זהים, בין היתר, בשל עלייה מובנית במסגרת הסכמי השכירות. שלושת השוכרים המהותיים ביותר של החברה כיום אחראים על כ-8.7% מההכנסות בלבד. יש לציין כי בשנת 2013 השוכר המהותי ביותר של החברה פשט רגל ובעקבות כך הייתה ירידה קלה בהכנסות, נכון למועד הדו"ח, החברה השכירה את השטח מחדש והוא אף צפוי לתרום לגידול בהכנסות בעתיד מעבר להכנסות טרם פשיטת הרגל. נכון למועד הדו"ח הקודם החברה עסקה בייזום שלב נוסף בנכס בישראל, נכון למועד הדו"ח ייזום נכס זה הושלם ושיעור התפוסה בו עומד על כ-80%, בנוסף ייתכן שתבוצע הסבה חלקית למגורים של כ-3 נכסים בגרמניה. מלבד אלו החברה איננה עוסקת בייזום נכסים.

**נזילות טובה ביחס ללוח הסיילוקין, הפרוס בצורה נוחה יחסית; גמישות הפיננסית סבירה במצבת הנכסים המניבים הלא משועבדים והפיכת סאמיט גרמניה לחברה ציבורית, באופן המשפיע לחיוב על הדירוג**

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים. נכון ליום 31.12.2014 יתרת הנזילות עומדת על כ-56 מיליון ₪ וכן קיימת מסגרת אשראי חתומה שאינה מנוצלת בהיקף של כ-24 מיליון ₪. יש לציין כי יתרות הנזילות של החברה נכון למועד הדו"ח גבוהות משמעותית וזאת, בין היתר, בעקבות הנפקת ההון בסאמיט גרמניה. חלק ניכר מהנזילות מצוי בסאמיט גרמניה, אולם יתרת הנזילות, גם ברמת הסולו, נכון למועד הדו"ח, עומדת על כ-175 מיליון ₪, ככל שהסכומים לא ישמשו להשקעות חדשות. יתרת הנזילות בחברה הינה טובה ביחס לפירעונות קרן האג"ח, אשר עומדים על כ-20 מיליון ₪, כ-26 מיליון ₪ וכ-27 מיליון ₪ בשנים 2015-2017.

הגמישות הפיננסית של החברה נפגעה מעט ביחס למועד הדירוג הקודם וזאת בעקבות מימון של פורטפוליו וולנטיין ונכס נוסף בגרמניה, אולם עדיין סבירה לרמת הדירוג. כיום החברה מחזיקה בנכסים מניבים לא משועבדים בשווי של כ-210 מיליון ₪ (כ-50 מיליון ₪ מתוך הסכום הנ"ל בנכסים המוחזקים ע"י סאמיט גרמניה). גם ברמת הסולו המורחב לחברה גמישות פיננסית טובה, שכן לחברה נכסי נדל"ן מניב שאינם משועבדים בשווי של כ-147 מיליון ₪ ואחזקות בכ-50.05% ממניות סאמיט גרמניה, אשר שוויים בבורסת ה-AIM בלונדון עומד כיום על כ-941 מיליון ₪ (ככל שהסחירות במניית סאמיט גרמניה תגדל, מידרוג תייחס משקל גבוה יותר לגמישות זו). לאור כל האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות וגמישות טובות ביחס ללוח הסיילוקין.

כמו כן, התזרים השיורי בגין דמי השכירות מהנכסים, לאחר פירעון קרן שנתית לבנקים, צפוי להותיר לחברה מקורות שוטפים מספקים ביחס ללוח הסיילוקין. בהתחשב באמור, להערכת מידרוג, לחברה מקורות טובים לשירות החוב ותלות נמוכה יחסית בצרכי מחזור אג"ח.



\* כולל אג"ח ד' אשר איננה מדורג, ואיננו כולל אג"ח ה' אשר נפדתה באופן מלא בחודש פברואר 2015.

**סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)**

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
340,426	343,784	343,037	220,221	240,162	סה"כ הכנסות
313,879	320,432	319,325	205,298	222,274	NOI
92.2%	93.2%	93.1%	93.2%	92.6%	שיעור NOI
229,505	268,780	272,673	170,229	187,142	EBITDA בנטרול שערוכים
67.4%	78.2%	79.5%	77.3%	77.9%	שיעור EBITDA
115,492	-61,881	-236,792	-11,850	170,700	שערוך נדל"ן להשקעה
133,232	25,700	-159,216	291,552	280,593	רווח נקי (לאחר מס)
3,650,280	3,680,011	2,402,378	1,895,982	1,845,826	חוב פיננסי
458,323	397,918	397,465	126,155	56,052	יתרות נזילות
59,460	56,927	31,540	27,710	-	מזומנים ופיקדונות אצל נותני אשראי
3,132,497	3,225,166	1,973,373	1,742,117	1,789,774	חוב פיננסי נטו
4,311,476	4,415,948	3,048,902	2,767,302	3,175,893	Cap
3,793,693	3,961,103	2,619,897	2,613,437	3,119,841	Cap נטו
4,166,346	4,266,672	2,804,540	2,688,404	3,144,295	נדל"ן להשקעה
588,779	688,530	595,958	782,247	1,001,004	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
618,804	721,883	626,674	842,469	1,283,455	הון עצמי זכויות מיעוט
4,737,362	4,782,161	3,300,148	2,936,239	3,299,861	סך מאזן
13.1%	15.1%	19.0%	28.7%	38.9%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
84.7%	83.3%	78.8%	68.5%	58.1%	חוב ל-CAP
82.6%	81.4%	75.3%	66.7%	57.4%	חוב נטו ל-CAP נטו
47,311	78,096	84,456	49,646	65,579	FFO
77	47	28	38	28	חוב ל- FFO
66	41	23	35	27	חוב נטו ל- FFO
13.6	12.0	7.2	10.2	9.6	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערוכים
1.2	1.4	1.4	1.3	1.5	EBITDA/תשלומי ריבית,נטו

## אופק הדירוג

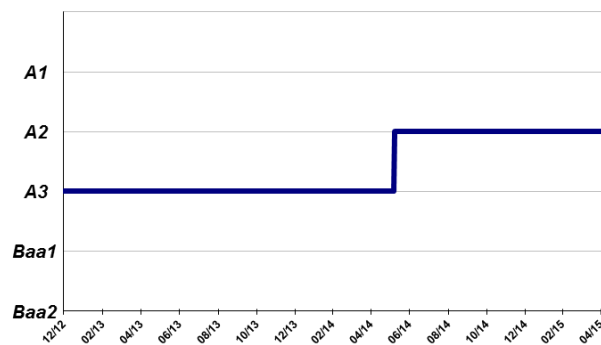
### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בהיקף ההון העצמי והיקף ה-FFO לרבות עמידה בתחזיות.
- שמירה על רמות הנזילות והגמישות הפיננסית הנוכחיות לאורך זמן
- שיפור משמעותי בנתונים התפעוליים של תיקי הנכסים באופן שיבוא לידי ביטוי בהיקף התזרים הפרמננטי לשירות החוב

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה, בדגש על שוק הנדל"ן המניב בגרמניה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי אשר תשליך לרעה על פרופיל הסיכון

## היסטורית דירוג



## פרופיל החברה

החברה הוקמה בשנת 1965 תחת השם "חוף הדקל בע"מ" ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. בשנת 2003 רכש מר זוהר לוי את השליטה בחברה, כחלק מהסדר נושים. עד לאותו מועד, פעילות החברה התרכזה בתחום הנדל"ן בישראל. בין השנים 2005-2007 רכשה החברה נכסים מניבים בגרמניה, בעלות של כ-3 מיליארד ₪ אשר נמכרו בשנים 2006-2007 ל- Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") - חברה הנסחרת בבורסת ה-AIM בלונדון ואשר מוחזקת ע"י החברה בכ-50.05%. חלק מפעילות סאמיט גרמניה הינה באמצעות חברת Deutsche Real Estate AG (להלן: "דויטשה נדל"ן") - חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה בפרנקפורט המוחזקת ע"י סאמיט גרמניה. עיקר פעילות החברה מתרכזת בהשכרה וניהול של נכסים מניבים לצד מימוש נכסים מפעם לפעם, כאשר מרבית שווי הנדל"ן להשקעה מיוחס לשטחי משרדים.

## מחקרים מתודולוגיים

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

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

דוח קודם: דוח עדכון לפעולת דירוג ספטמבר 2014

תאריך דוח: 21 במאי 2015

## 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 בצידוד, 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**

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

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: CRS090515000M

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

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

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](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 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 מניפק, 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.