



הפניקס אחזקות בע"מ

מעקב 1 נובמבר 2014

1

אנשי קשר:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

הפניקס אחזקות בע"מ

סדרה 1	Aa3	אופק יציב
סדרה 2	Aa3	אופק יציב

מידרוג מותירה את דירוג האג"ח, סדרות 1 ו-2 של הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "החברה"), בדירוג Aa3 באופק יציב, על כנו.

אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס' ני"ע	שנת הנפקה	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ¹ 30/06/2014 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון
1	7670102	2007	4.5%	מדד	321	2015-2019
2	7670177	2013	2.55%	מדד	557	2014-2024

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מתבסס על המתודולוגיה של מידרוג לדירוג חוב בחברות אחזקה. על פי מתודולוגיה זו, דירוג החוב של חברת ההחזקות נקבע ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח (כנכס אסטרטגי) תוך התחשבות בנכסים נוספים הנמצאים בחברה. הדירוג של חברת האחזקה נמוך מדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח, בשל הנחיתות המבנית. בשיקולי קביעת הדירוג של חברת ההחזקות נלקחים בחשבון פרמטרים נוספים, דוגמת רמת הנזילות, המינוף ומידת הגמישות הפיננסית.

דירוג ההתחייבויות של החברה מבוסס, כאמור, על הערכת האיתנות הפיננסית של ההחזקות העיקריות - הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "המבטח" או "הפניקס ביטוח") המדורגת בדירוג Aa1 IFSR באופק יציב² וכן לוקח בחשבון את החזקתה באקסלנס השקעות בע"מ (להלן: "אקסלנס" או "בית ההשקעות").

האיתנות הפיננסית של המבטח מוערכת על ידי מידרוג כחזקה, בהתבסס על המאפיינים הבאים:

הפניקס ביטוח הינה אחת מחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל. נכון ל-30.06.2014, נתח השוק של המבטח הינו כ-6% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך. לפניקס ביטוח תיק משמעותי בביטוח חיים (כ-16% מסך ביטוחי החיים בענף), המהווה כ-50% מסך הפרמיות שהרוויחה במחצית הראשונה של שנת 2014. במהלך החציון הראשון של שנת 2014, נגבו דמי ניהול משתנים בגין הפוליסות המשתתפות ברווחים בסך כ-107 מיליון ₪, גידול ביחס לשנת 2013. בתחום קרנות הפנסיה וקופות הגמל, למבטח פעילות בהיקפים קטנים יחסית. למבטח תיק ביטוח בריאות גדול, אשר צמח בכ-38% בשנים 2009-2013, ומהווה כ-18% מסך הפרמיות בענף, אשר מהווים עוגן בפעילותה, ותורם שיעורים ניכרים לרווחיותה - כ-18% בחציון הראשון בשנת 2014, וכ-21% בשנת 2013 (רווח לפני מס). בביטוח הכללי ללמבטח נתח שוק של כ-12% (במונחי פרמיות, נכון ל-30.06.2014). תחום זה מאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון. עם זאת, המבטח מציג רווחיות טובה מממוצע הענף בתחום זה בשנים 2009-2013, בעיקר כתוצאה מפעולות שנעשו ע"י החברה לטיוב התיק. נכון ל-30.06.2014 למבטח עודפי הון של כ-42%, שיעור גבוה מהממוצע בענף העומד על כ-27%. בהינתן גיוס מלא, למבטח עודף הון בשיעור כ-62%, ביחס לכ-59% בענף. אקסלנס הינו אחד מבתי ההשקעות הגדולים בישראל, בעל היקף נכסים מנוהל בסך כ-88 מיליארד ₪. בשנים האחרונות קיימת ירידה בהכנסות אקסלנס, בדומה לכלל ענף בתי ההשקעות המקומיים. לצד זאת - קיים קיטון בהיקף החוב של

¹ כולל ריבית לשלם

² להרחבה ראה [הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוח פעולת דירוג ספטמבר 2014](#)

אקסלנס כתוצאה מפירעון מלא של אג"ח, המשפיע לחיוב על היחסים הפיננסיים של בית ההשקעות. לאקסלנס יתרת עודפים הניתנים לחלוקה בסך כ- 782 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2014.

בקביעת דירוג החוב של החברה, ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח, ניתן משקל עיקרי לנחיתות המבנית של החוב בחברת ההחזקות, ביחס להתחייבויות חברת הביטוח לבעלי הפוליסות ולנושים נוספים; יכולת חלוקת הדיבידנדים של המבטח, אשר מוגבלת מכוח הרגולציה על חברות הביטוח בישראל. המבטח פועל תחת תקנות הון הקובעות דרישות הון מינימאלי, שהיקפן עומד ביחס ישיר עם היקף פעילותו ונתון לתנודתיות שוק ההון.

ההחזקות העיקריות של החברה בפניקס ביטוח ואקסלנס מהוות למעשה אחזקה במכלול שירותי הביטוח והפיננסים: ביטוח אלמנטרי, ביטוחי חיים, ביטוח בריאות ופנסיה (הפניקס ביטוח); גמל, תעודות סל, שירותי בורסה (ברוקראז'), ניהול תיקים, קרנות נאמנות, מוצרים מובנים וחיתום (אקסלנס). נציין כי, החברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות המספקות לשירות החוב ל- 12 חודשים.

להערכת מידרוג, מגוון המוצרים יוצר תמהיל עסקים מפוזר, התורם לפיזור הסיכונים ומשפר את יכולת ההתמודדות עם משברים. נציין כי לחברה החזקות נוספות שאינן בעסקי הליבה, המחלקות דיבידנד מידי שנה. הדיבידנדים המשולמים ע"י חברות בנות ומוחזקות (פרט למבטח) מתקבלים בהפניקס השקעות פיננסים בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה. נכון ל- 31.12.2013, מהווה החזקת החברה במבטח ובאקסלנס כ- 84% מסך ההשקעה במוחזקות (שווי בספרים כפי שמוצג בדוחות הכספיים).

להלן טבלה המפרטת את החזקותיה העיקריות של החברה³, במיליוני ₪ (לפי שווי בספרים)

31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	
1,870	1,834	2,179	2,651	הפניקס חברה לביטוח
1,061	1,037	1,063	994	אקסלנס השקעות
177	168	188	188	מהדרין
160	144	*270	*332	עד 120
106	101	102	104	גמא ניהול וסליקה

*עליית הערך נובעת בעיקרה ממעבר מרישום כרכוש קבוע לרישום כנדל"ן להשקעה המוצג על בסיס שווי הוגן.

החברה (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2012</u>	<u>31/12/2013</u>	<u>30/06/2014</u>		
3,183	3,836	4,366	4,567	סך השקעה במוחזקות*	
43	62	137	74	השקעות בני"ע	
54	15	36	25	מזומנים ושווי מזומנים	
3,281	3,914	4,540	4,671	סך נכסים במאזן	
704	753	963	870	חוב פיננסי	
2,551	3,112	3,557	3,792	הון עצמי	
<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2012</u>	<u>31/12/2013</u>	<u>H1/2013</u>	<u>H1/2014</u>	
95	250	739	434	234	רווח נקי (הפסד)
13	436	744	426	231	סה"כ רווח (הפסד) כולל לתקופה
50	45	57	25	16	הוצאות מימון
3	3	3	2	2	הוצ' הנהלה וכלליות
101	42	333	235	35	דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות**
49	0	324	225	0	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות

* לרבות הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות
** לצורך חישוב דיבידנדים מחברות בנות ומוחזקות, החברה והפניקס השקעות נלקחו כמקשה אחת. חברות מדווחות בלבד.

³ אקסלנס השקעות בע"מ, מהדרין בע"מ וגמא ניהול וסליקה בע"מ מוחזקות על ידי הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ אשר מוחזקת במלואה על ידי החברה.



במחצית הראשונה של שנת 2014, החברה מציגה קיטון ברווח הנקי בסך כ- 200 מיליון ₪ ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2013. קיטון זה נובע מירידה ברווחי החברות המוחזקות, בעיקר ירידה ברווחי המבטח. באוגוסט 2014, ביצעה החברה חלוקת דיבידנד בסך של כ- 200 מיליון ₪.

הפניקס ביטוח

עודפי ההון במבטח

ההון העצמי הנדרש מהמבטח הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2013 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 489 מיליון ₪. עיקר הגידול הינו כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך 694 מיליון ₪ אשר קוזז מחלוקת דיבידנד בסך כ- 225 מיליון ₪. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2014, רשם המבטח רווח כולל בסך כ- 174 מיליון ₪. כתוצאה מכך, גדל ההון המוכר בסכום דומה. נכון ל- 30.06.2014, למבטח עודף הון בסך כ- 1,232 מיליון ₪. בספטמבר 2014, ביצע המבטח גיוס של כתבי התחייבות נדחים (הון שלישוני מורכב) בסך כולל של כ- 399 מיליון ₪.

נתונים על מבנה ההון של המבטח (במיליון ₪)

31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	דרישות ההון
2,563	2,796	2,911	הון נדרש
2,179	2,651	2,825	הון ראשוני
1,302	1,319	1,318	הון משני ושלישוני מוכר (כתבי התחייבות נדחים)
3,481	3,970	4,143	סה"כ ההון המחושב
918	1,174	1,232	עודף הון
36%	42%	42%	% עודף ההון על הדרישות
60%	50%	47%	יחס ההון המשני להון הראשוני

4

לשיקולים העיקריים לדירוג הפניקס ביטוח, ראה דוח מעקב - ספטמבר 2014.

אקסלנס

החברה מחזיקה בכ- 90% מההון המונפק והנפרע של בית ההשקעות אקסלנס, אשר פועל באמצעות החברות שבשליטתו, החל משנת 1993. אקסלנס הינו אחד מבתי ההשקעות הגדולים בשוק ההון הישראלי ומנהל נכסים בסך כ- 88 מיליארד ₪ (30.06.14). לבית ההשקעות מעמד תחרותי בעסקי הליבה, פיזור במגזרי פעילות ובעל תלות נמוכה בפעילות בודדת. בשנת 2013 חילק בית ההשקעות דיבידנד בסך כ- 100 מיליון ₪ ובשנת 2012, חילק בית ההשקעות דיבידנד בסך 50 מיליון.

אקסלנס מנהלת נכסים (נכון ל- 30.06.2014)⁴ בקופות גמל, המסווגות כתגמולים ואישית לפיצויים, בסך כ- 10 מיליארד ₪, המהווים כ- 5.4% מכלל קופות הגמל המסווגות כתגמולים ואישית לפיצויים; קרנות השתלמות בסך של כ- 9 מיליארד ₪, המהוות כ- 5.9% מכלל קרנות השתלמות; קרנות נאמנות בסך של כ- 24 מיליארד ₪, המהווים כ- 10.9% מסך נכסי קרנות הנאמנות; תעודות סל בסך של כ- 29 מיליארד ₪, המהווים כ- 31.4% מסך נכסי תעודות הסל; וניהול תיקים בסך של כ- 10.3 מיליארד ₪ (נכון ל- 31.12.2013).

⁴ מנתוני משרד האוצר.

הכנסות בית ההשקעות לפי מגזרי פעילות (במיליוני ₪):

2011	2012	2013	H1/13	H1/14	
219	207	182	92	88	קופות גמל וקרנות פנסיה
171	152	148	75	76	ניהול השקעות ⁵
132	127	122	59	61	תעודות סל
62	64	63	32	32	אחר ⁶
584	550	515	258	257	סה"כ

קיטון בהכנסות בשנים 2012-2013, יציבות במחצית 2014

במחצית הראשונה של שנת 2014, אקסלנס הציגה הכנסות דומות לתקופה המקבילה בשנת 2013, וזאת על אף ירידה בהכנסות מפעילות הגמל והפנסיה אשר קוזזה מהכנסות מני"ע. הירידה בהכנסות בשנים 2013 ו-2012, נבעה בעיקר מירידה בשיעור דמי הניהול בקופות הגמל, קרנות נאמנות וניהול תיקי השקעות. השחיקה בדמי הניהול נובעת, בין היתר, בשל התחרות הגוברת בענף ושינויי רגולציה (הורדת דמי הניהול בקופות הגמל).

תמצית נתונים כספיים של בית ההשקעות, מיליוני ₪:

2011	2012	2013	H1/13	H1/14	
584	550	515	258	257	הכנסות
199	173	125	77	65	רווח תפעולי
41	24	11	7	2	הוצאות מימון (נטו)
50	55	44	25	19	מיסים על הכנסה
108	93	74	46	45	רווח נקי (הפסד)

5

תמצית נתונים מאזניים של בית ההשקעות, מיליוני ₪:

2011	2012	2013	30.06.2014	
21,567	27,104	37,257	38,654	סך מאזן
1,585	1,601	1,973	1,943	סך מאזן מנוכה התחייבויות בגין תעודות סל ומוצרים מובנים
604	492	206	129	חוב פיננסי ברוטו
307	336	68	(83)	חוב פיננסי נטו
804	841	816	862	הון עצמי
50.7%	52.5%	41.4%	44.4%	הון עצמי לסך מאזן מנוכה התחייבויות בגין תעודות סל ומוצרים מובנים
42.9%	36.9%	20.2%	13.0%	חוב פיננסי ברוטו ל- CAP

מנתוני המאזן ניתן לגזור את רמת המינוף, הנמוכה יחסית, של בית ההשקעות. בשנת 2013 סיימה אקסלנס לשרת שלוש סדרות אגרות חוב, דבר אשר הוביל לקיטון בהיקף החוב הפיננסי לזמן ארוך. אקסלנס נוטלת אשראי לזמן קצר כנגד חשיפות תוך יומיות בתעודות סל ותעודות פיקדון ובגין פעילות המימון בברוקראז'. לאקסלנס יתרות רווח ל- 30.06.2014 בסך כ- 782 מיליון ₪, הניתנות לחלוקה כדיבידנד.

⁵ הכנסות מניהול קרנות נאמנות וניהול תיקים.

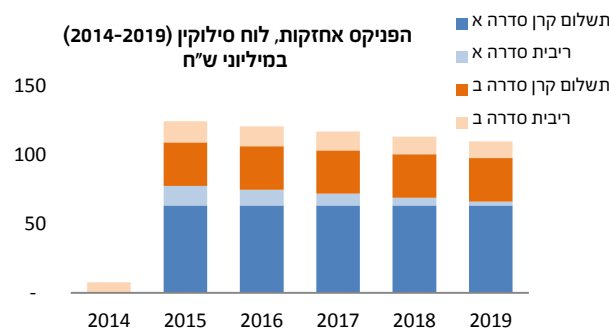
⁶ הכנסות מ"אחר" כוללות הכנסות מחיתום, מוצרים מובנים, פעילות מימון, ניהול תיקים, בנקאות להשקעות, נוסטרו ועוד.

להלן יחסים פיננסיים עיקריים של בית ההשקעות:

2011	2012	2013	E2014	
215	190	148	148	*EBITDA (מיליוני ₪)
2.8	2.6	1.4	0.9	חוב ל- EBITDA

* תחשיב מידרוג

איתנות פיננסית - החברה



לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.06.2014 כ- 870 מיליון ₪, בשתי סדרות אג"ח צמודות מדד, שהונפקו בשנת 2007 (סדרה 1) ובשנת 2013 (סדרה 2), בריבית שנתית של 4.5% ו- 2.55%, בהתאמה. סדרה 1 נפרעת בשישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 63 מיליון ₪, החל משנת 2014. סדרה 2 נפרעת בין השנים 2014-2024 בשישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 31 מיליון

₪ וחמישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 88 מיליון ₪. בשנת 2014, החברה פרעה את תשלומי האג"ח כסדרם. בשנים 2015-2019, לחברה פירעון קרן אג"ח של כ- 95 מיליון ₪, כל שנה.

תחזית החזר החוב של החברה מתבססת על דיבידנדים מחברות מוחזקות (אקסלנס, מהדרין, גמא והמבטח), על יתרות המזומנים של החברה ומימושים, ככל שיהיו. לחברה אין שעבדים או חוב נוסף מעבר לאג"ח.

המבטח כפוף לתקנות והנחיות המפקח על הביטוח בקשר עם יכולתו לחלק דיבידנדים. בשנת 2011 חילק המבטח לחברה דיבידנד בסך 80 מיליון ₪. בשנת 2012 לא בוצעה חלוקת דיבידנדים מהמבטח, בשנת 2013 חילק המבטח דיבידנד בסך כ- 225 מיליון ₪.

אקסלנס חילקה בשנת 2012 דיבידנד בסך 50 מיליון ₪ ובשנת 2013 חילקה 100 מיליון ₪.

הפניקס אחזקות סולו, יחסים פיננסיים (מיליוני ₪)

31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	
704	753	963	870	חוב פיננסי
2,551	3,112	3,557	3,792	הון עצמי
21.6%	19.5%	21.3%	18.7%	חוב ל- CAP
22.1%	19.6%	22.1%	19.0%	חוב לסך השקעה במוחזקות**
21.4%	19.2%	21.2%	18.6%	חוב למאזן

** לרבות הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות.

יחס החוב הפיננסי ברוטו לשווי המאזני של נכסי החברה ליום 30.06.2014, הינו כ- 18.6% וחוב ל- CAP של כ- 18.7%. להערכת מידרוג, יחס זה הולם את רמת הדירוג הנוכחית, בין היתר, בהתחשב בכך שבחלקו הגדול הינו מבוסס על העלות בספרים של המבטח ואקסלנס. החברה שמרה בשנים האחרונות על יתרות נזילות גבוהות ביחס לתשלומי החוב (קרן וריבית) של לפחות שנה קדימה, המתאימים לרמת הדירוג, ובכוונתה להמשיך ולשמור על מדיניות זו. בהקשר זה, נציין כי החברה פועלת ללא מסגרות אשראי חתומות ונכון ל- 30.06.2014, לחברה כ- 98 מיליון ₪ במזומן וני"ע סחירים, המספיקים לשירות חוב ל- 12 החודשים הקרובים.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- יצירת מקורות תזרים פרמננטיים בהיקף משמעותי ביחס לצורכי שירות החוב.
- שיפור בפרופיל סיכון האשראי של הנכסים המוחזקים על ידי החברה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

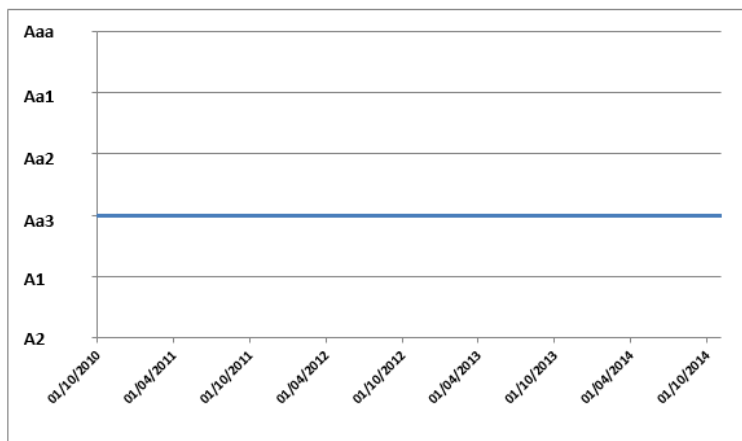
- אי שמירה על נזילות לצורכי פירעון החוב.
- הרעה מתמשכת בתוצאותיה הכספיות של הפניקס ביטוח, תוך פגיעה בעודפי ההון שלה, באופן שיש בו לסכן את יכולת חלוקת הדיבידנדים לטווח הארוך ואת שווי נכסיה.
- החלשות תזרים המזומנים המתקבל כדיבידנד מחברות בנות ומוחזקות, לרבות שינויים רגולטוריים שיש בהם להעבי במידה ניכרת על יכולת חלוקת הדיבידנדים של הפניקס ביטוח.
- פגיעה באיתנות הפיננסית של החברה, בין היתר, כתוצאה ממדיניות דיבידנד.
- שינוי בבעלי השליטה בחברה.

אודות החברה

הפניקס אחזקות בע"מ הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. בעלי מניותיה העיקריים של החברה הינם דלק קבוצה בע"מ (52.3%), מאיר קבוצה למכונות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (כ- 22.9%), הציבור ואחרים. בהקשר זה יש לציין כי, ביולי 2014 נחתם מזכר הבנות בלתי מחייב בין קבוצת דלק בע"מ לבין Kushner Funding LLC במסגרתו פורטו העקרונות לגיבוש הסכם למכירת השליטה בחברה. מכירת החברה ע"י קבוצת דלק בע"מ, הינה בין היתר, על רקע החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד - 2013, אשר לפיו, בין היתר, חל איסור על תאגיד ריאלי משמעותי לשלוט ולהחזיק אמצעי שליטה בגוף פיננסי משמעותי.

החברה מחזיקה במלוא הון המניות של המבטח, המדורג ע"י מידרוג בדירוג איתנות פיננסית לחברת ביטוח (IFSR) בדירוג Aa1; בחברת עד 120 - מרכזי מגורים לאוכלוסייה המבוגרת בע"מ; ובחברת הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (להלן: "פניקס השקעות").

פניקס השקעות הינה חברת החזקות, שעיקר החזקותיה הינו אחזקה באקסלנס, מהדרין בע"מ - חברה ציבורית העוסקת בחקלאות, נכסים מניבים ושירותי אחסון בקירור, וחברת גמא ניהול וסליקה בע"מ, המתמחה במימון, ניהול וניכיון שוברי כרטיסי אשראי.



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - נובמבר 2013

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

Aaa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
Aa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
A	התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
Baa	התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba	התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
B	התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
Caa	התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
Ca	התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
C	התחייבויות המדרגות 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 שאלה 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") 2014.

10

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 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 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 שרתי 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.