

דרך ארץ הייווייז (1997) בע"מ -

חוב בכיר וחוב נחות

פעולת דירוג | דצמבר 2011

1

מחברים:

רו"ח ניר טורנר, אנליסט
nirt@midroog.co.il

אדם בן יהודה, ראש צוות
adamb@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר - סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ -

חוב בכיר וחוב נחות

פעולת דירוג זו מתייחסת לשינוי המתוכנן בבעלי מניות השליטה ובעלי הזכויות הכלכליות כמפורט בדוח זה, מידרוג מותירה את דירוג החוב הבכיר והחוב הנחות על כנם.

להלן מצבת חובות החברה:

חוב	דרגת תשלום	סכום שגויס (מ' ש, למועד גיוס החוב)	יתרת חוב (מ' ש נכון לתאריך 30.09.2011, צמוד למדד)	ריבית (נומינלית)	פירעון סופי צפוי	דירוג מקורי	דירוג נוכחי
חוב בכיר - Group A	I (פרי פאסו)	3,451 (גויס באוקטובר 1999)	4,440	5.6%- ¹ 7.9%	2027	Aa2	Aa2
חוב בכיר Newcourt		כ-250 מ' דולר ארה"ב (כ-920 מ' ש, גויסו באוקטובר 1999)	כ-321 מיליוני דולר ארה"ב (כ-1,191 מיליוני ש)	9.9%	2027	Aa2	Aa2
חוב בכיר - Group C		170 (גויס באוקטובר 1999)	220	6.5%	2027	Aa2	Aa2
סה"כ חוב בכיר	-	4,541	<u>5,851</u>	-	-	-	-
חוב נחות ישן (שלא הומר)	II (פרי פאסו)	² 113 (גויס ביוני 2007)	178 (כולל ריבית נדחית)	7.09%	2021	A3	A3* אופק שלילי
חוב נחות חדש		370 (גויס במרץ 2011) ו-420 שהומרו	836	7.15%	2025	A3	A3 אופק שלילי
אופציה עבור החזרי החוב הנחות ³		כ-269 (במועד גיוס החוב הנחות החדש, מרץ 2011)	285				
סה"כ חוב נחות	-	1,172	<u>1,299</u>	-	-	-	-

מקור: לוח סילוקין לפרויקט ודיווחי החברה.
 *בספטמבר 2009 נקבע אופק שלילי לדירוג החוב הנחות, ביו היתר, בעקבות הקדמת ההרחבות בכביש ואי-מילוי קרנות הביטחון הייעודיות.

¹ הריבית משתנה, בשנת 2014 תתעדכן הריבית באופן חד פעמי, בהתאם לריבית הממוצעת לאג"ח ממשלתי צמוד מדד לכ-8 שנים.
² החלק שלא הומר.
³ בתאריך 11 באוקטובר 2011 מומשה האופציה והומרה לחוב נחות חדש, עם סיום עסקת מכירת אופציית המדינה.

בקביעת דירוג הפרויקט, מידרוג מסתמכת על מתודולוגיית הדירוג של מידרוג לדירוג כבישי אגרה, המתבססת על מתודולוגיית הדירוג של Moody's לדירוג כבישי אגרה פעילים (Operational Toll Roads) וכן על מתודולוגיית הדירוג של מידרוג לדירוג פרויקטים ותשתיות, המתבססת על מתודולוגיית הדירוג הגנרית של Moody's לדירוג מימון פרויקטים (Generic Project Finance). הפרמטרים העיקריים שנלקחים בחשבון הינם: חשיבות הפרויקט, סטטוס הפרויקט, חשיפתו לתחרות, רמת הביטחון לגבי תזרים המזומנים הצפוי בפרויקט, בעלי הפרויקט וקבלניו הראשיים והיבטים פיננסיים, כפי שמשתקפים במודל העסקי.

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: הפרויקט הינו כביש אורך מרכזי, בעל חשיבות לאומית בחיבור חלקי הארץ השונים למרכז. תחרות מצד כבישים אחרים או אמצעי תחבורה אחרים אינה צפויה בעתיד הנראה לעין, באופן אשר עלול לפגוע בנתוני הפרויקט. מאידך, חיבור קטעים נוספים לכביש, כדוגמת קטע 18, משפר את יציבות הנסועה בו ועשוי להגדילה לאורך זמן. הכביש הושלם במהלך שנת 2004, הינו בעל היקפי נסועה מבוססים, על פני כשבע שנות פעילות, ובמגמת שיפור עקבית בתנועה. עם זאת, הפרויקט חשוף לסיכון תנועה, אשר ממותן ע"י רשת ביטחון חלקית מטעם המדינה (אין ברשת הביטחון להבטיח כיסוי מלא של החוב), והינו חשוף לשינויים בהיקפי ההשקעה הנדרשים לשם תחזוקתו, וזאת, במיוחד לאור היקפו ומורכבותו (ראה גם סעיף 2.4). כמו כן, נלקחו בחשבון ניסיון הקבלנים, בעלי הפרויקט ומנהליו. שינוי באשר לקבלני הפרויקט ומנהליו.

3

חשיבות בעלי הפרויקט המקוריים באה לידי ביטוי בהתמודדות עם הדרישה לביצוע הרחבות ומילוי קרנות הביטחון, וההצלחה בביצוע גיוס החוב הנחות הנוסף. בהינתן השתלבות השותפות אותה מנהלת קרן נוי (להלן: "קרן נוי"), ובהינתן ביצוע עסקת מכירת חלקה של חברת שיכון ובינוי לת.ש.י דרכים שותפות מוגבלת (להלן: "ת.ש.י"), הפרויקט יוחזק, אך ורק, ע"י קרנות השקעה (שותפויות), בבעלות גופים מוסדיים. להערכת מידרוג, ישנו יתרון משמעותי להחזקת הפרויקט ע"י חברה תפעולית, שהקמת תשתיות הינה ליבת פעילותה. עם זאת, להערכת מידרוג, הפרויקט הגיע לבשלות (חרף מגמת הגידול העקבי בנסועה) ולהיקפי הכנסות, המאפשרים מילוי הקרנות הנדרשות מן הפעילות השוטפת. בנוסף, הבעלים נדרשים להמצאת ערבויות בנקאיות למדינה, בהיקף כולל של כ- 160 מ' ש, לשם הבטחת התחייבויותיהם, עפ"י תנאי הסכם הזיכיון (להלן: "ערבות מתמדת"). יש לציין כי, הערבות המתמדת תגובה, מכוח הסכם ההשקעה בשותפויות, בהתחייבות כל צד בשותפויות, להעניק גיבוי פיננסי פרו רטה, במכפלה של פי 3.5 מחלקו, וזאת לשם הבטחת מילוי של הערבות המתמדת (אם ייעשה בה שימוש).

השיקולים העיקריים לדירוג החוב הנחות נותרו ללא שינוי (ראה בחומר הרצ"ב בסוף המסמך), ומושפעים במידה שווה מן ההתפתחויות המצוינות בדוח זה.

2.1 שינויי בעלות בזכין

בעלי השליטה בחברה (טרם השלמת הליך מכירת אופציית המדינה) הינם שיכון ובינוי (50%) ו-ת.ש.י דרכים (50%). כחלק מהסגירה הפיננסית, ביום ה- 28/10/1999 נחתם הסכם אשר לפיו, החברה הקצתה למדינה, ללא תמורה, 49 כתבי אופציה, המקנים לה זכות השתתפות ב- 49% מן הרווחים הנובעים מתשלומי דיבידנדים ו- 49% מכל שירות של "חוב משני" (כהגדרתו בהסכם). ועדת המכרזים של משרד האוצר יצאה במכרז למכירת אופציית המדינה, ובמהלך יולי 2011 זכתה במכרז נוי חוצה ישראל; המחיר שנקבע במכרז הינו כ- 1,394 מ' ש"ח (המשקף שווי לחברה, בסך כ- 2.8 מיליארד ש"ח).

בד בבד, החליטה שיכון ובינוי למכור את חלקה בחברה ל-ת.ש.י דרכים. בעקבות מהלכים אלו, ולאור כוונת נוי חוצה ישראל להמיר חלק מזכויותיה הכלכליות (בהיקף 49%) למניות שליטה (בהיקף 25%), מבנה החזקת החברה צפוי להשתנות, כדלקמן:

מספר דירקטורים	זכויות הצבעה ושליטה	זכויות כלכליות	ת.ש.י דרכים
6	75%	51%	נוי חוצה ישראל
3	25%	49%	

להלן פרטים בדבר בעלי הפרויקט:

ת.ש.י דרכים שותפות מוגבלת: גוף ייעודי, שהוקם לטובת השקעה בפרויקט. קרן ת.ש.י הינה אחד השותפים המוגבלים בשותפות ת.ש.י דרכים. חברת הניהול של הקרן הינה השותף הכללי בקרן, בבעלות הראל החזקות (40%), יהודה רווה וירון קסטנבאום. להלן פירוט הגופים המשקיעים ב-ת.ש.י דרכים: הראל ביטוח 28%, הראל גמל 8%, הראל פנסיה 6%, עמיתים 20% (קרנות הפנסיה הותיקות שבהסדר), לאומי פרטנרס 19%, אלטשולר שחם 8%, קרן ת.ש.י 6%, קרנות הפנסיה של צבא הקבע 2%, דיקלה חברה לביטוח 2% וקרנות פנסיה שונות 1%. כל שותף יכול למכור את חלקו בשותפות בכל עת, עפ"י שיקוליו. בנוסף, אורך חיי ההשקעה של קרנות ת.ש.י מוגבל ל- 10 שנים, עם אופציה לשנתיים נוספות, אשר בסופן הקרן מחויבת במכירת הנכס או בחלוקתו בעין, בין שותפיה בהשקעה זו. קרן ת.ש.י השותף הכללי וחברת הניהול, מחויבים למעורבות דינאמית במערכת קבלת ההחלטות בפרויקט. הפורטפוליו של הקרן כולל החזקות במסוף המטענים החדש סוויספורט בנתב"ג, ספקית הגז המצרית EMG, סיטי-פס, זכיינית הרכבת הקלה בירושלים ובפרויקט תחנת הכוח הפרטית של דליה אנרגיות.

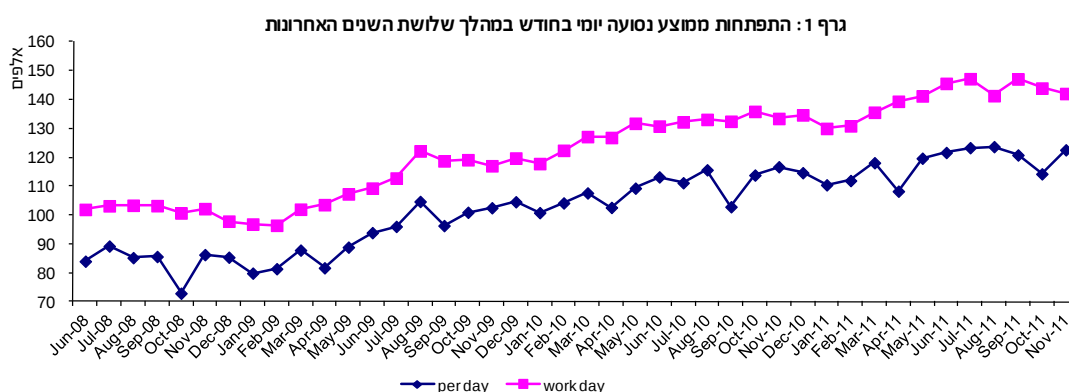
נוי חוצה ישראל שותפות מוגבלת: גוף ייעודי, שהוקם לטובת השקעה בפרויקט. קרן נוי הינה אחד השותפים המוגבלים בשותפות נוי חוצה ישראל. קרן נוי הוקמה במהלך שנת 2011, ביוזמה של פועלים שוקי הון וכלל ביטוח, לשם השקעה בתחום התשתיות וההשקעה בפרויקט הינה השקעתה הראשונה. השותפויות המוגבלות בקרן נוי חוצה ישראל מנהלות ע"י חברת ניהול בבעלות פני כהן, רן שלח וגלעד בושביץ. להלן פירוט הגופים

המשקיעים בנוי חוצה ישראל: כלל חברה לביטוח 21%, כלל פנסיה וגמל 14%, הפניקס חברה לביטוח 13%, מנורה מבטחים פנסיה 10%, אינפיניטי - ניהול קופ"ג 8%, פסגות קופ"ג ופנסיה 7%, קרן נוי 6%, מנורה מבטחים ביטוח 6%, ד"ש ניהול קופ"ג 5%, מנורה מבטחים גמל 4%, הדס ארזים קופ"ג 3%, הפניקס פנסיה וגמל 2% ועתודות קרן פנסיה 1%.

2.2. היקפי נסועה והכנסות

מנתוני נסועה בפועל במהלך שלוש השנים האחרונות (ראה גרף 1), ניתן להבחין במגמת עלייה (Ramp Up) יציבה בהיקף התנועה, האופיינית בדרך כלל לכבישים בתחילת הפעלתם. למרות שהקטע המרכזי נפתח בשנת 2004, נראה כי מגמת העלייה בהיקפי הנסועה נמשכת, במקביל לפתיחת ההרחבה הצפונית ("קטע 18") ביולי 2009. כמו כן, במהלך השנתיים האחרונות (נכון לספטמבר 2011) נצפה גידול בכל חודש, ביחס לחודש המקביל בשנה הקודמת.

להלן גרף המתאר את התפתחות ממוצע נסועה (Trips)⁴ יומי בחודש, במהלך שלוש השנים האחרונות:



מקור: דוחות תפעוליים חודשיים של החברה ועיבודי מידרוג.

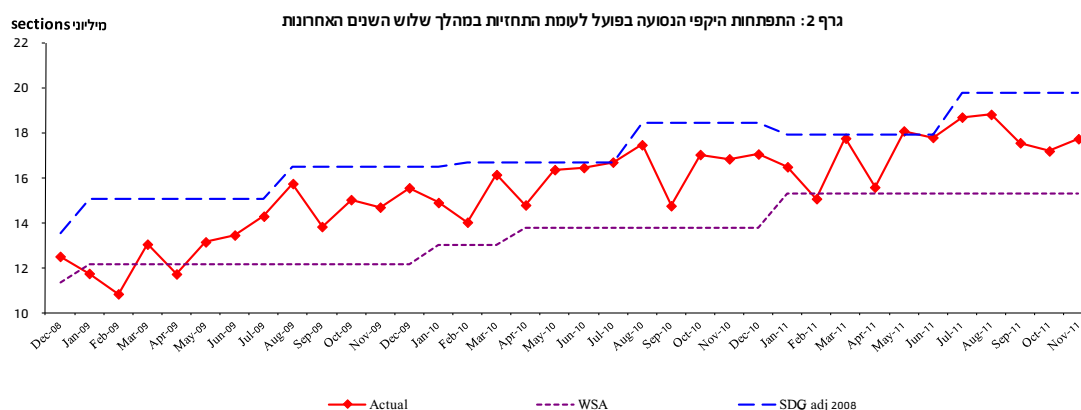
גרף 2 משקף כי, בתקופה שהחלה ביוני 2008 ונסתיימה באוקטובר 2011, היקפי הנסועה, בפועל, גבוהים בעקביות מנתוני תחזית WSA⁵ (למעט פברואר 2011 וינואר, פברואר ואפריל 2009). החל מיולי 2009 היקפי הנסועה, בפועל, קרובים להיקפי הנסועה בתחזית SDG המעודכנת,⁶ אך עדיין נמוכים ממנה. בחודשים מאי ויוני 2011 היקפי הנסועה, בפועל, נשקו להיקפי הנסועה בתחזית SDG המעודכנת: כ- 101% וכ- 99%, בהתאמה.

⁴ מספר כלי רכב.

⁵ Wilbur Smith Associates – תחזית התנועה של הזכ"ן.

⁶ Steer Davies Gleave – תחזית תנועה של המלווים, אשר עודכנה ב- 2008 (בעקבות התפתחויות שונות).

להלן גרף המתאר את היקפי הנסועה במקטעים לחיוב (Sections) בפועל, לעומת התחזיות:



מקור: דוחות תפעוליים חודשיים של החברה ועיבודי מידרוג

להלן טבלה המתארת את התפתחות היקפי הנסועה (מקטעים לחיוב) וסה"כ ההכנסות בפועל (באלפי ש"ח):

2007	2008	2009	2010	Q3/2010	Q3/2011	
132,501	145,973	163,017	192,443	141,531	155,763	נסועה
463,634	481,787	608,621	638,426	459,336	548,962	סה"כ הכנסות

שיעור הגידול בפועל בהיקפי הנסועה בשנת 2010, הינו כ- 18%.

2.3. תקציב הרחבות ושיקום עמוק

במסגרת דו"ח יועץ טכני מתאריך 24/06/2011, עולה כי התקציבים והמועדים, שנקבעו להרחבות ושיקום עמוק של הקטע המרכזי לשנים 2011-2015, ישימים ועומדים בתחזיות. להלן תקציב ההרחבות והוצאות השיקום העמוק, המתוכננות לפרויקט בארבע השנים הקרובות:

2015	2014	2013	2012	סה"כ (מ' ש)	
75	88	85	110	358	תקציב הרחבות
19	21	4	6	50	תקציב שיקום עמוק*

*תקציב השיקום העמוק לשנים 2016-2020 הינו כ- 100 מ' ש.

עפ"י המודל הפיננסי, כלל ההשקעות הנ"ל תתבצענה כסדרן, ממקורותיה העצמיים של החברה, הנצברים, בין היתר, במסגרת קרנות הביטחון (ראה לעיל). יצוין כי, נתוני הנסועה נבחנים מדי חודש, בהיבט השפעתם על תחזית ההרחבות, וכי מדי חצי שנה מתעדכנת תכנית ההרחבות ע"י קבלני הפרויקט, נבחנת ומאושרת ע"י היועץ הטכני מטעם המממנים.

2.4. קרנות ביטחון, ערבויות וביטוחים

כחלק מהסכם הזיכיון והסכמי המימון, הזכיין התחייב למספר קרנות ייעודיות, לטובת החוב הבכיר ולטובת החוב הנחות, להלן פירוט הקרנות:

1. **קרן לשירות החוב הבכיר:** כ- 256 מיליוני ₪ (נכון לתאריך 30.09.2011), בהתאם לנדרש.
2. **קרן הרחבות:** כ- 36 מיליוני ₪ (נכון לתאריך 30.09.2011), בהתאם לנדרש.
3. **קרן לשיקום עמוק:** כ- 6 מיליוני ₪ (נכון לתאריך 30.09.2011), בהתאם לנדרש.
4. **קרן הוצאות תפעול:** כ- 66 מיליוני ₪ (נכון לתאריך 30.09.2011), בהתאם לנדרש.
5. **קרן המודל הפיננסי:** כ- 27 מיליוני ₪ (נכון לתאריך 30.06.2011), בהתאם לנדרש.
6. **קרן לשירות החוב הנחות (MDSRA):** קרן החוב הנחות תיצבר בגובה החזר החוב (קרן וריבית) לתקופה של שישה חודשים (תשלום עיתי). נכון למועד כתיבת הדוח, הקרן הנדרשת הינה בסך כ- 5 מיליוני ₪, כנגד תשלומי הריבית הצפויים בגין החוב הנחות הישן בינואר 2012 (בהתאם ללוח הסילוקין). נכון למועד כתיבת הדוח, קרן זו ריקה; החברה צופה כי עד סוף חודש דצמבר החוסר בקרן יושלם.

כלל הקרנות, למעט הקרן לשירות החוב הנחות, הינן בהתאם לנדרש בהסכמי המימון.

חשבון ה- Excess Cash: היתרה בחשבון זה הינה כ- 117 מ' ₪; בהתאם להסכמי המימון.⁷
מערך ביטוחי, כנדרש בהסכמי המימון.

7

במסגרת שינויי הבעלות, עפ"י המתווה המוצע ועפ"י תנאי הזיכיון, תעמיד נוי חוצה ישראל ערבות בנקאית, בסך כ- 40 מ' ₪, ו-ת.ש.י דרכים ערבות בנקאית, בסך כ- 120 מ' ₪, וזאת, כנגד כל הפרה של הסכם הזיכיון (לרבות הרחבות נדרשות, כאמור לעיל).

⁷ משיכת עודפים, או לחילופין, העברה למילוי קרן החוב הנחות, כפופה ליתרה של לפחות כ- 110 מ' ₪ בחשבון הנ"ל (כ- 85 מ' ₪ צמודים למדד מועד הסגירה הפיננסית). העודפים בחשבון זה, בסך של כ- 7 מ' ₪, נועדו להעברה לקרן לשירות החוב הנחות, אך בשל התחייבויות הזכיין למממני החוב בקטע 18, טרם הועברו למילוי הקרן לשירות החוב הנחות.

3. פרופיל הפרויקט

בינואר 1998 נבחרה חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ (להלן: "דרך ארץ" או "החברה" או "הזכיין") כזוכה במכרז לפרויקט מסוג BOT, להקמה ותפעול כביש אגרה, של כביש חוצה ישראל, הידוע ככביש 6, לתקופה של 30 שנה (כולל תקופת ההקמה) (להלן: "הפרויקט" או "הקטע המרכזי" או "הכביש"). בפברואר 1998 נחתם הסכם זיכיון בין מדינת ישראל לבין החברה, לשם הוצאה לפועל של הפרויקט (להלן: "הסכם הזיכיון"). בניית הכביש הסתיימה בשנת 2004 וממועד זה החל תפעולו המלא, אשר צפוי להמשיך עד תום תקופת הזיכיון, קרי יולי 2029.

ביולי 2009 נפתח לתנועה קטע דרך נוסף, באורך 18 ק"מ, אשר מחבר את הכביש עם כביש 70 (להלן: "קטע 18"). הקמת והפעלת קטע 18 מבוצעות באמצעות חברה בת של הזכיין, אשר מבצעת את התחייבויותיו כלפי המדינה (להלן: "חברת הבת"). פעילותה של חברת הבת מומנה באמצעות הלוואות מבנקים וגופים מוסדיים כחוב בכיר (המדורג בדירוג Aa3), ובאמצעות הון עצמי, הכולל הלוואות בעלים נחותה. ההכנסות מקטע 18 מתקבלות בחברה הבת, ולזכיין מועבר התזרים השיורי בלבד, כפירעון הלוואות הבעלים ומתוקף היותו בעליה של החברה הבת (חלוקת עודפים, אם וככל שהיא מותרת).⁸

בסוף 2007 נפתח לתנועה קטע חדש בדרכו של הכביש, בין מחלף שורק ומחלף קריית גת (קטע 19). קטע דרומי נוסף, בין מחלף קריית גת ומחלף מאחז (קטע 20), נפתח באמצע שנת 2008. הקטעים הנ"ל פתוחים לציבור הרחב ושימוש בהם אינו כרוך באגרה כלשהיא. הפעלת ותחזוקת הקטעים נעשית ע"י קבלן התפעול והתחזוקה של הקטע המרכזי, תמורת תשלום מהמדינה.

8

4. סיכום

דירוג החוב הבכיר נותר על כנו.
דירוג החוב הנחות נותר על כנו, לרבות הותרת אופק שלילי.

⁸ במקרים מסוימים, בהם החברה הבת לא תוכל לפרוע את החוב הבכיר שלה, הזכיין יהא מחויב לתמוך בחברת הבת ולהעביר לה סכומים לשם פירעון החוב הבכיר, בסכום מצטבר של עד 30 מיליון ₪ (עד 6 העברות שנתיות של עד 5 מיליון ₪ לכל העברה). עד למועד דוח זה, לא נזקק הזכיין להעביר סכומים כאמור.

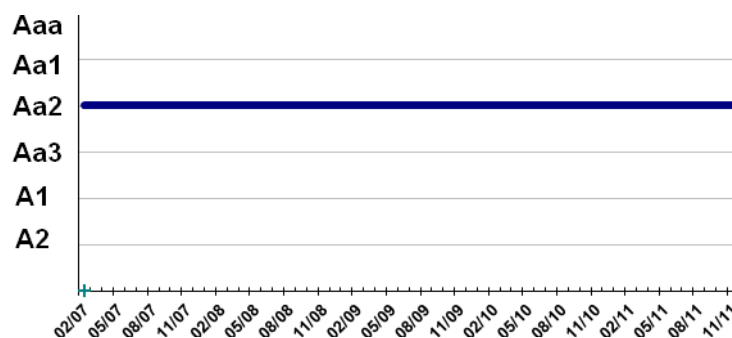
5.1. גורמים העשויים לשפר את הדירוג לחוב הבכיר או לחוב הנחות:

- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי לחובות השונים
- שיפור משמעותי ומתמשך באיתנות הפרויקט

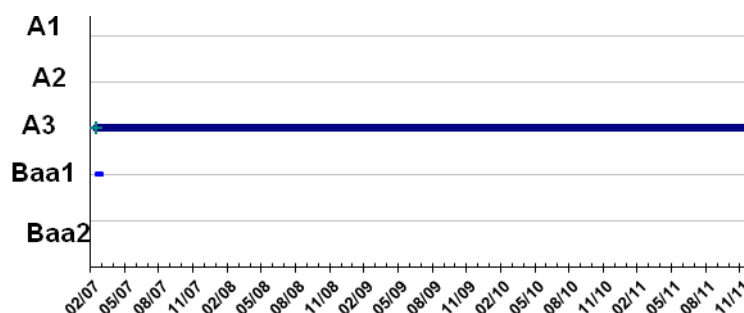
5.2. גורמים העשויים לפגוע בדירוג החוב הבכיר או החוב הנחות:

- אי-עמידה משמעותית ומתמשכת בתחזיות התנועה וביחסי הכיסוי, בפועל, לעומת התחזית, בחובות השונים
- שינוי לרעה בנתונים כלכליים או בסביבה רגולטורית הקשורים בפרויקט
- אי-עמידה מתמשכת באחת או יותר מכריות הביטחון בכל אחד מהחובות

חוב בכיר:



חוב נחות:



10

מידע רלוונטי מקושר: [דרכי ארץ היינז \(1997\) בע"מ, כביש חוצה ישראל - חוב בכיר וחוב נחות](#)

[דוח מתודולוגי - מימון פרויקטים: כבישי אגרה](#)

סולם דירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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.

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") 2010.

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 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 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 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.