

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

מעקב | נובמבר 2013

1

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

איש קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

דירוג סדרות	Baa2	אופק דירוג: חיובי
-------------	------	-------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa2 לאגרות החוב (סדרות ד, ו, ז, ח ו-ט) שהנפיקה חברת השקעות דיסקונט בע"מ (דסק"ש או החברה), תוך שינוי אופק הדירוג משלילי לחיובי.

הדירוג חל על סדרות האג"ח במחזור, כדלקמן*:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.13 במיליוני ₪*	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ד'	6390157	אפר-05	5.00	מדד	1,461	2014-2016
ו'	6390207	דצמ-06	4.95	מדד	1,534	2017-2025
ז'	6390215	דצמ-06	6.35	לא צמוד	32	2013-2016
ח'	6390223	יוני-07	4.45	מדד	223	2014-2019
ט'	6390249	יולי-09	6.70	לא צמוד	995	2014-2018

* ביולי 2013 הנפיקה החברה לציבור אג"ח מסדרה ו' וכן כתבי אופציות הניתנים למימוש לאג"ח מסדרה זו (סדרות א' ו-ב'), כל זאת בתמורה מיידית של כ-223 מיליון ₪ ותמורה עתידית של עד 444 מיליון ₪ (במקרה של מימוש כל כתבי האופציה). מחיר ההנפקה המקורי שיקף ריבית אפקטיבית של 7.7%, הצמודה למדד המחירים. עד ליום 1.09.13 מומשו כל כתבי אופציה א' תמורת סכום של כ-329 מיליון ₪ ובמהלך אוקטובר 2013 מומשו חלק מכתבי אופציה ב' תמורת סכום של כ-15 מיליון ₪ (כתבי אופציה ב' ניתנים למימוש עד 15.12.13).

שיקולים עיקריים לדירוג

שיפור אופק הדירוג משלילי לחיובי נובע מהשיפור בנזילות החברה, במידה שלא צפינו. השיפור באופק הדירוג נובע גם מהמימוש המשמעותי של האחזקה במניות קרדיט סוויס באמצעות כור, במחירי השוק, אשר הובילו, להערכתנו, להפחתת סיכון השוק הגלום בתיק האחזקות של דסק"ש. מהלכים אלו, יחד עם התקדמות המהלכים להשלמת המיזוג עם כור, מחזקים את נראות מקורות התזרים של החברה, בטווח אופק הדירוג. שיפור הדירוג עשוי להתרחש ככל שהחברה ו/או כור יעבו עוד את הנזילות באמצעות השלמת המיזוג ומימושים נוספים.

דירוג החברה נתמך בפרופיל טוב של החברות המוחזקות, הפועלות במגוון ענפים במשק הישראלי ובחול. אחזקות הליבה של דסק"ש - סלקום, שופרסל ונכסים ובניין, מאופיינות במיצוב עסקי חזק בענף הפעילות ויכולת ייצור מזומנים טובה, אך בד בבד מאופיינות ברמת מינוף לא מבוטלת, הפוגמת במידה מסוימת בגמישותן העסקית והפיננסית. סלקום ושופרסל מתמודדות כל אחת בתחומה בסביבה עסקית תחרותית, המאיימת על יכולתן להגדיל את התזרימים במידה מהותית. ההחזקה המהותית של כור - מכתשים אגן, ממוצבת חזק בתחום האגרו כימיה, אך אנו לא צופים דיבידנדים מהותיים מהחזקה זו בטווח אופק הדירוג, בין היתר, עקב תהליכי מיזוגים ורכישות.

דירוג החברה מושפע לשלילה מהיקף נמוך יחסית של דיבידנדים שוטפים מהמוחזקות, כשהערכתנו לכיסוי הריבית באמצעות הדיבידנדים עומדת בטווח של 0.8-1.0 בשנים 2013-2014 (0.7 בשנת 2012). יצרניות הדיבידנדים העיקריות עבור דסק"ש בשנת 2013 היו שופרסל ונכסים ובניין. אנו מניחים בהסתברות טובה חזרה לחלוקה מצד סלקום, בטווח הזמן הקצר, אם כי ללא ודאות לגבי שיעורי החלוקה לאורך זמן.

רמת המינוף שופרה בשנה החולפת נוכח עלייה בשווי השוק של המוחזקות העיקריות ומימושים של מניות קרדיט סוויס. המיזוג עם כור צפוי, כאמור, להשפיע לטובה על הנזילות, אולם, לשיטתנו, שבה המינוף נמדד כבר היום באיחוד יחסי עם כור, הוא לא ישנה מהותית את רמת המינוף.

לוח הסילוקין של החברה גוזר תשלומי קרן וריבית גבוהים בשלוש השנים הקרובות, בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ בכל שנה, מזה תשלומי קרן של כ-850 מיליון ש"ח, בעיקר למחזיקי האג"ח. להערכתנו, עומס פירעונות הקרן יוצר לחברה סיכון מתמשך של מימון-מחדש (Re-finance). כנזכר לעיל, אנו רואים כיום בהירות טובה יותר לגבי מקורות שירות החוב עד לתום שנת 2015. מקורות אלו נשענים על עיבוי הנזילות שבוצע בעקבות גיוס אג"ח, צפי להשלמת המיזוג עם כור במהלך שנת 2014, בד בבד עם עלייה בפוטנציאל חלוקת דיבידנד מכור, בתסריט של ביטול המיזוג (שאינו התסריט המרכזי שלנו).

כחברת החזקות, נהנית דסק"ש מגמישות פיננסית טובה יחסית, הנשענת על סחירות גבוהה של המניות המוחזקות, שליטה באחזקות הליבה, היעדר שעבודים ספציפיים על הנכסים והיעדר אמות מידה פיננסיות. כיום, סביבת הריבית הנוחה והשיפור במחירי השוק של החזקות, הובילו לירידה בתשואות האג"ח ולשיפור הנגישות לשוק ההון. ואולם, לאורך זמן ועל מנת להתמודד גם בסביבת ריבית גבוהה יותר ו/או זמינות אשראי חלשה, נדרשת החברה למהלך נוסף של הורדת מינוף ועיבוי הנזילות.

אי הוודאות לגבי עתיד השליטה בחברה, נוכח מצבן של חברות האם אידיבי פתוח ו-אידיבי החזקות, מהווה גורם סיכון בעל משקולת שלילית על דירוג דסק"ש. להערכתנו, מצבן של חברות האם משפיע לשלילה במידה מסוימת, על גמישותה העסקית והפיננסית של דסק"ש ויוצר סיכון מסוג Event-risk. בקטגוריה זו אנו כוללים אירועים בלתי צפויים שיש בהם להשפיע על איכות האשראי של החברה, לרבות שינוי במבנה הנכסים, ההון וכו'.

דסק"ש (סולו מורחב) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	30.06.12	30.06.13	
995	1,756	(11)	(1,550)	77	(388)	404	חלק דסק"ש בתוצאות מוחזקות
-505	-477	(559)	(472)	(376)	(221)	(175)	הוצאות ניהול מימון ואחרות
1,016	1,434	680	(2,073)	(481)	(856)	231	רווח (הפסד) נקי
1,172	1,367	1,183	879	292	169	131	דיבידנדים ממוחזקות
919	392	29	1,086	404	155	142	תמורה ממימוש מוחזקות
(1,600)	(1,674)	(1,070)	(450)	0	0	0	דיבידנדים לבעלי המניות
5,135	5,130	3,854	2,498	1,805	1,688	1,871	הון מיוחס לבעלי המניות
9,378	10,091	9,966	7,584	6,813	6,642	6,785	יתרת השקעה בחברות מוחזקות
1,444	1,475	1,483	1,479	782	611	135	אמצעים נזילים
5,410	6,221	6,930	6,340	5,562	5,619	4,879	חוב פיננסי
3,966	4,746	5,447	4,861	4,780	5,008	4,744	חוב פיננסי, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

איכות תיק האחזקות בולטת לטובה ותורמת לגמישותה הפיננסית של החברה

לדסק"ש תיק אחזקות איכותי ומגוון הפרוס על פני מספר ענפי פעילות בארץ ובחו"ל ובעל פרופיל סיכון אשראי מתון. אחזקות החברה מאופיינות במעמד עסקי חזק, נתחי שוק משמעותיים והן מייצרות תזרימי מזומנים חזקים מפעילות. יחד עם זאת, שתי אחזקות עיקריות - סלקום ושופרסל, מתמודדות בסביבה עסקית מאתגרת. סלקום (41.9%) - המתמודדת עם תחרות קשה, עלייה בשיעורי הנטישה וירידה בתעריפים, הקפיאה את חלוקת הדיבידנדים מאז יולי 2012 ופועלת לחיזוק איתנותה הפיננסית (צפויה לחזור ולחלק דיבידנד במהלך הרבעון הרביעי של 2013). שופרסל (47.14%) מתמודדת אף היא בתחרות קשה בתחומה, אגב ירידה ריאלית בשוק המזון, אם כי היא מציגה מדיניות דיבידנדים עקבית. במצבה הפיננסי של כור (A2, 67.3%) חל שיפור נוכח עלייה מתמשכת במניית קרדיט סוויס ומימוש



חלק גדול מהפוזיציה. יש לציין, כי גם ללא ביצוע המיזוג, ישנו פוטנציאל חלוקת דיבידנדים מכור, על בסיס אומדן ליתרת רווחים מצטברת בשמנת הרבעונים האחרונים המסתיימים בספטמבר 2013, שאנו מעריכים ברמה של מעל ל-1 מיליארד ₪. נכסים ובניין (A1 שלילי) מאופיינת באיכות נכסים גבוהה אך מציגה שחיקה באיתנות הפיננסית. החזקה מהותית נוספת (כ-30% מסך תיק הנכסים) הינה מכתשים אגן (מוחזקת 40% ע"י כור), אשר הציגה המשך צמיחה ויציבות ברווחיות התפעולית. מכתשים צפויה לחזק את קצב הצמיחה בשנים הקרובות על ידי תהליך של מיזוגים ורכישות, ובין היתר, פרסמה הצעת רכש חלקית למניות חברה סינית אחת הפועלת בתחום האגרוכימיה - Sanonda.

הנזילות שופרה מהותית, אך עומס פירעונות גבוה חושף את החברה לסיכון מימון מחדש של החוב

על פי לוחות הסילוקין, דסק"ש צפויה לפרוע בכל אחת מהשנתיים הקרובות תשלומי קרן בהיקף של כ-850 מיליון ₪ לשנה וריבית בהיקף של כ-250 מיליון ₪ לשנה. מנגד, תזרימי המזומנים השוטפים מדיבידנדים מוערכים על ידינו סביב 290-250 מיליון ₪ לשנה. הוצאות המטה עומדות על כ-25 מיליון ₪ נוספים לשנה. אנו מעריכים כי כיסוי הריבית והוצאות המטה באמצעות דיבידנדים יעמוד בטווח של 0.8-1.0 בשנתיים הקרובות. בשנה האחרונה נבעו תשלומי הדיבידנדים לחברה בעיקר משופרסל ונכסים ובניין. תשלומים אלו כיסו את הוצאות הריבית ביחס של 0.7. סלקום, האחזקה המהותית בתיק, עצרה את חלוקת הדיבידנדים מאז יולי 2012, אולם להערכתנו, סלקום צפויה לחזור לחלוקה ברבעונים הקרובים. לפי הערכתנו, יתרת המזומנים לסוף שנת 2013 (ללא השלמת המיזוג עם כור) צפויה להסתכם בכ-770 מיליון ₪ (יתרת המזומנים ליום 30.06.13 הייתה כ-135 מיליון ש"ח), וזאת בהתבסס על דיבידנדים שוטפים שיתקבלו עד סוף השנה מהחברות הבנות בסך של כ-120 מיליון ₪ ומימוש אופציות אג"ח ו' בסכום של כ-115 מיליון ש"ח, בנוסף לתמורת הרחבת סדרה ו' שהתקבלה בחודשים יולי-ספטמבר 2013. הפער השלילי בין המקורות השוטפים לשימושים השוטפים עד לסוף שנת 2015 צפוי לעמוד על כ-1 מיליארד ₪, וזאת מבלי להביא בחשבון את המיזוג עם כור, מימושי מניות בשוק ומיחזור חוב. כמו כן, החברה בוחנת מזה זמן את מימוש האחזקה בגיוון אימגינג. אנו מקנים סבירות טובה לתרחיש של השלמת המיזוג עם כור במהלך שנת 2014, אולם עדיין קיימת אי ודאות לא מבוטלת לגבי עיתוי התהליך והשפעות התביעה הייצוגית. להערכתנו, השלמת המיזוג עם כור תתרום לדסק"ש נכסים נזילים נוספים של כ-1 מיליארד ש"ח. בחודשים ספטמבר ואוקטובר 2013 מימשה כור חלק מהותי ממניות קרדיט סוויס שברשותה, תמורת סכום כולל של כ-1.35 מיליארד ש"ח (בניכוי הקטנת חוב בנקאי לבנקים הזרים מורגן סטנלי וסיטי). להערכתנו, מהלכים אלו הביאו את כור לעמידה בתנאי המתלים של עסקת המיזוג, הכוללים החזקת תיק נזיל של מזומן ומניות בשווי של כ-3.0 מיליארד ש"ח. יש לציין, כי לכור, אשר גוררת יתרת עודפים שליליים, קיים פוטנציאל לחלוקת דיבידנדים החל מהרבעון השלישי השנה, נוכח צבירת רווחים שוטפים על פני 8 רבעונים אחרונים. באשר לחלוקת דיבידנדים על ידי החברה, אנו מניחים כי החל מהרבעון השלישי של שנת 2014 יוכל ויתקיים פוטנציאל לחלוקה, על בסיס מבחן הרווח המצטבר בשמנת הרבעונים האחרונים. חלוקת דיבידנד לא נלקחה בסבירות גבוהה בטווח אופק הדירוג.

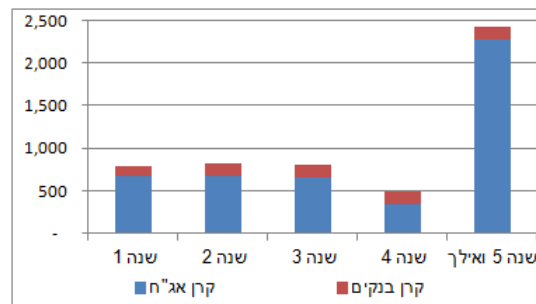
שיפור בגמישות הפיננסית

רמת המינוף של החברה ירדה בחודשים האחרונים, אם כי זו נותרה גבוהה יחסית, כאשר יחס החוב נטו לשווי הנכסים על בסיס ממוצע שווי המניות 12 חודשים אחרונים עומד על כ-73% (יחס החוב נטו לשווי נכסים ספוט עומד על כ-63%). יש לציין, כי להערכתנו, השלמת המיזוג אין בה לשנות באופן מהותי יחס המינוף¹.

השיפור הנוסף בתשואות האג"ח של דסק"ש בתקופה האחרונה, בעיקר מאז הנפקת האג"ח ואישור המיזוג עם כור, תורם אף הוא לשיפור נגישותה למיחזור חוב. העובדה כי נכסי החברה משוחררים משעבודים ספציפיים מקנה לה גמישות במחזור החוב, אולם, לבנקים המממנים שעבוד שלילי על נכסיה, בקשר עם חוב שיתרתו כ-685 מיליון ₪, מצב אשר מציב תנאים מורכבים בפני החברה לגייס חוב תוך שעבוד נכסים.

לדסק"ש אין אמות מידה פיננסיות ואילו כור עומדת במרווח רחב באמות המידה הפיננסיות שלה בקשר עם הפוזיציה בקרדיט סוויס, אשר נמצאת, להערכתנו, לפני מימוש מלא. לצד כל זאת, אנו סבורים כי הקשיים העסקיים והפיננסיים בחברות האם אידיבי פתוח ואידיבי אחזקות עדיין מהווים משקולת מסוימת על גמישותה הפיננסית. בתוך כך, יש לציין כי לשני הבנקים המממנים של דסק"ש עילה להעמדה לפירעון מיידי של יתרת חובם, בהינתן תנאים מסוימים של שינוי שליטה ברמת קבוצת גנדן (מול תאגיד בנקאי אחד) ובאידיבי אחזקות (מול תאגיד בנקאי שני). אנו סבורים כי קיים קושי להעריך בשלב זה את המשמעות של מגבלה זו לאור מצבה המורכב של אידיבי אחזקות, אולם אנו נותנים הסתברות גבוהה יותר להשפעות בעלות השלכה שלילית על סיכון האשראי.

דסק"ש (סולו מורחב): לוח סילוקין (קרן בלבד) בגין התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2013 (פרופורמה), במיליוני ₪*:



* כולל הנפקת אג"ח (סדרה ו') בסך של כ-567 מיליון ש"ח ערך נקוב בחודשים יולי-אוקטובר 2013

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור מהותי נוסף ברמת הנזילות של החברה, כולל מעודפי המיזוג עם כור
- המשך שיפור ברמת המינוף

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

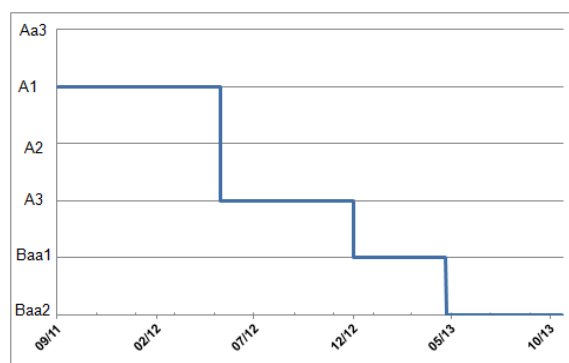
- עלייה בסיכון Event-risk בקשר עם בעלי המניות של החברה, לרבות חלוקת דיבידנד מהותית לבעלי המניות

¹ יחס המינוף נמדד על ידינו באיחוד יחסי עם החברה הבת כור. לראשונה, בחישוב יחס המינוף אנו מנטרלים את החוב בגין עסקת מכתשים אגן-כמצ'יינה ואת מניות מכתשים אגן העומדות כנגדו, וזאת לאור הערכה מחדש של התרחישים האפשריים לגבי אחזקה זו. אילו היינו מוסיפים להכליל את חוב כמצ'יינה ביחס המינוף כפי שביצענו בעבר, היה היחס עומד על כ-77%, על בסיס ממוצע שווי המניות 12 חודשים אחרונים. מטעמי שמרנות אנו מוסיפים לגרוע משווי הנכסים את שווי האופציה של מכתשים אגן בספרי כור.

אודות החברה

דסק"ש הינה חברת אחזקות ציבורית אשר אחזקותיה העיקריות הינן: סלקום ישראל בע"מ (שיעור אחזקה של כ-41.9% בהון וכ-45.3% בזכויות הצבעה), כור תעשיות בע"מ (כ-67.3%), חברה לנכסים ולבנין בע"מ (כ-76.5%), שופרסל בע"מ (כ-47.14%), אלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (כ-50.3%). כור תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות, אשר שתי אחזקותיה העיקריות הינן מכתשים אגן תעשיות בע"מ (40.0%) ו-CREDIT SUISSE GROUP AG (כ-0.66%). בעלת השליטה בדסק"ש הינה אידיבי חברה לפתוח בע"מ - חברת אחזקות מדווחת, המחזיקה בכ-73.9% מהון המניות של החברה. בעלת השליטה באידיבי פתוח הינה אידיבי אחזקות - חברת אחזקות ציבורית, הנשלטת על ידי גנדן הולדינגס בע"מ (חברה פרטית, בשליטת מר נוחי דנקנר ושלי ברגמן, המחזיקה בכ-47.2% מהון המניות המונפק של אידיבי אחזקות), מנור השקעות וליבנת השקעות (שיעור האחזקה של שלושתן עומד על כ-68.9%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים:

- [כור תעשיות בע"מ - CR, אוגוסט 2013](#)
- [דיסקונט השקעות בע"מ - ISSUER COMMENT, אוגוסט 2013](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, נובמבר 2011](#)

מועד הדוח: 03.11.2013

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 פיננסי + הון 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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות 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 מאוד.	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 מאוד.	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 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") 2013.

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 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.