



הפניקס אחזקות בע"מ

דוח דירוג ראשוני | אוקטובר 2010

מחבר:

איל גירון-גילאון - אנליסט בכיר
evalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

הפניקס אחזקות בע"מ

Aa3	דירוג סדרה א'
-----	---------------

הדירוג מתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31/10/2010. אם יחולו שינויים, תהא למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. מידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa3 לאג"ח סדרה א', שהונפקה במרץ 2007 ע"י חברת האחזקות הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "הפניקס אחזקות" או "החברה") בהיקף של 600 מיליון ש"ח ערך נקוב.

פרופיל החברה

הפניקס אחזקות בע"מ הינה חברה ציבורית, המוחזקת על ידי קבוצת דלק (55.33%), מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (23.05%), אחר (2.29%) והיתר על ידי הציבור. החברה מחזיקה במלוא הון המניות של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס ביטוח" או "המבטח"), המדורגת ע"י מידרוג בדירוג איתנות פיננסית לחברת ביטוח (IFSR) בדירוג Aa1¹; עד 120 - מרכזי מגורים לאוכלוסיה המבוגרת בע"מ (להלן: "עד 120"); והפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (להלן: "פניקס השקעות").

עד 120, נמצאת בשלבי מו"מ למכירה. הפניקס השקעות הינה חברת אחזקות, שעיקר אחזקותיה הינה אחזקה באקסלנס השקעות בע"מ (להלן: "אקסלנס"), בשיעור של 73.32%. בהקשר זה יש לציין כי החברה תגדיל את אחזקותיה לכ-88% עד שנת 2013 וזאת בהתאם להסכם פשרה שנחתם ביוני 2009 (להלן: "הסכם הפשרה")

להלן פירוט אחזקות עיקריות של הפניקס השקעות²:

שיעור אחזקה	
73.32%	אקסלנס השקעות בע"מ
41.42%	מהדרין בע"מ (להלן "מהדרין")
49%	גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן "גמא")

האחזקות בפניקס ביטוח ואקסלנס הינן בתחום הליבה של החברה ומהוות למעשה אחזקה במכלול שירותי הביטוח, הגמל, תעודות סל, מתן שירותי בורסה (ברוקראד), ניהול תיקים, קרנות נאמנות, מוצרים מובנים וחיתום. שילוב מכלול השירותים הפיננסיים תחת גג אחד יוצר, להערכת מידרוג, פוטנציאל לסינרגיה בעלויות, ערוצי הפצה ובמוצרים משולבים, שטרם בא לידי ביטוי בתוצאותיה של החברה.

מהדרין הינה חברה ציבורית העוסקת בחקלאות, נכסים מניבים ושירותי אחסון בקירור. לחברה זו ישנה מאגר קרקעות חקלאיות הרשומות בעלות היסטורית. חברת גמא, מתמחה במימון, ניהול וניכיון שוברי כרטיסי אשראי.

¹ ראה דוח הפניקס ביטוח.

² רשימת אחזקות מלאה מופיעה בנספח 1

הפניקס אחזקות - החזקות עיקריות, במיליוני ₪ (נתוני סולו)

31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		30/06/2010		חברה
עלות בספרי החברה	שיעור אחזקה	עלות בספרי החברה	שיעור אחזקה	עלות בספרי החברה	שיעור אחזקה	עלות בספרי החברה	שיעור אחזקה	
1,236	100%	974	100%	1,524	100%	1,715	100%	פניקס ביטוח
384	40%	406	40%	971	65%	1,045	73%	אקסלנס
161	100%	157	100%	175	100%	161	100%	עד 120
140	41%	140	41%	155	41%	175	41%	מהדרין
		119	49%	117	49%	112	49%	גמא

אקסלנס והפניקס ביטוח מהוות נכון לסוף המחצית הראשונה של השנה, כ- 90% מסך ההשקעה במוחזקות. החוב הפיננסי של החברה מורכב מאג"ח שהונפקה בשנת 2007, צמודת מדד, בריבית שנתית של 4.5%, הנפרעת בשישה תשלומים שווים החל משנת 2014.

לחברה חוב ל- cap של כ-23% בשנים 2007-2010, בממוצע. להערכת מידרוג, שיעור זה מספק לרמת הדירוג. הדיבידנדים המשולמים ע"י חברות בנות ומוחזקות (פרט לפניקס ביטוח) מתקבלים בפניקס השקעות. בשנת 2007 חילקה החברה דיבידנדים בסך של 360 מיליון ₪ ובשנים 2008-2010 החברה לא חילקה דיבידנדים.

הפניקס אחזקות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪ (נתוני סולו)

2,183	1,780	2,663	3,013	סך השקעה במוחזקות*
19	24	12	13	מזומנים
750	562	244	133	ניירות ערך
2,247	1,696	2,224	2,480	הון עצמי
617	645	670	673	חוב
21.2%	27.5%	23.1%	21.3%	חוב ל-cap
417	-388	227	172	רווח נקי (סולו)
49	41	55	17	הוצאות ריבית דיבידנדים מבנות ומוחזקות
426	41	50	5	עיקריות**
360	0	0	0	דיבידנדים ששולמו

* כולל הלוואות ושטרי הון.

** לצורך חישוב דיבידנדים מחברות בנות ומוחזקות, החברה ופניקס השקעות נלקחו כמקשה אחת.

הדירוג מתבסס על מתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בחברות אחזקה בביטוח. על פי מתודולוגיה זו, דירוג החוב של חברת האחזקות מתבסס על האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח. הדירוג של חברת האחזקה נמוך מדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח, בשל הנחיות המבנית ביחס לחברת הביטוח.

האיתנות הפיננסית של הפניקס ביטוח מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, בהתבסס על המאפיינים הבאים: הפניקס ביטוח הינה אחת מחמש חברות הביטוח הגדולות בענף, בעלת נזילות גבוהה, הנשענת על תיק נוסטרו, הכולל מרכיב גבוה של השקעות פיננסיות סחירות, רווחיות חיתומית במרבית תחומי הביטוח האלמנטארי ובביטוח בריאות על פני שנים, תמהיל עסקים מפוזר ביחס לענף הביטוח, רגולציה אינטנסיבית, החותרת לשיפור ניהול הסיכונים בחברות הביטוח ולשמירה על איתנותן הפיננסית ועודף הון גבוה, אשר שופר במידה ניכרת החל מתחילת שנת 2009, בעקבות הרווח הכולל שנרשם בתקופה וגיסי הון. עודף ההון ליוני 2010 עומד על כ- 801 מיליון ₪ ביחס לדרישות הפיקוח לאותו מועד ועל 388 מיליוני ₪ ביחס לדרישות מלאות (סוף 2011). לצד זאת, רווחי הפניקס ביטוח מצויים בתלות גבוהה במגמות שוק ההון, על רקע מרכזיות רווחי הנוסטרו בתרומה לרווח הכולל.

לפניקס ביטוח רווחיות חיתומית במרבית תחומי הביטוח האלמנטארי: החל משנת 2006 למבטח רווחיות חיתומית גבוהה ביחס לענף בתחום רכב רכוש. בתחום רכוש אחר למבטח רווחיות חיתומית דומה לענף על פני שנים. בתחום רכב חובה למבטח רווחיות נמוכה מהענף וזאת, בין היתר, בשל תביעות מהותיות של רכבת ישראל. בהקשר זה יש לציין כי, בהתאם לנתונים שסופקו ע"י המבטח לשנים פתוחות (2008-2009), יחס הנזקים ירד משמעותית, בין היתר, כתוצאה מחיתום ברמת סוכן. ענף הביטוח האלמנטארי מאופיין בתחרות חריפה והינו בעל חשיפה גבוהה לתנודות שוק ההון. בשנת 2008 המבטח רשם הפסדי השקעות גבוהים ביחס לענף ובשנת 2009 רווחי השקעות נמוכים ביחס לענף וזאת בין היתר, בשל תמהיל תיק השקעות בכל אחת מהתקופות.

הפסדי השקעות גבוהים מהענף בשנת 2008 ורווחי השקעות נמוכים מהענף בשנת 2009 לא אפשרו למבטח לגבות דמי ניהול משתנים בפוליסות המשתתפות ברווחים בתחום ביטוח החיים ויצרו למבטח גירעון של כ- 154 מיליון ₪ (נכון לסוף יולי 2010).

בשיקולי הדירוג נלקח בחשבון כי, יכולת חלוקת הדיבידנדים של הפניקס ביטוח מוגבלת, מכוח הרגולציה על חברות הביטוח בישראל. הפניקס ביטוח פועלת תחת תקנות הון, הקובעות דרישות הון מינימאלי, שהיקפן עומד ביחס ישר עם היקף פעילותה. בנוסף, כפופה חברת הביטוח לתקנות והנחיות המפקח על הביטוח בקשר עם יכולתה לחלק דיבידנדים. לאחר שבשנים 2003-2007 חילקה הפניקס ביטוח דיבידנדים משמעותיים, בהיקף כולל של 700 מיליון ש"ח, משנת 2008 ועד היום לא חולקו דיבידנדים משמעותיים.

במהלך שנת 2009 הזרימה החברה למבטח הון בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח לצורך חיזוק ההון העצמי של חברת הביטוח, זאת בהמשך להזרמת הון בהיקף של כ-150 מיליון ש"ח בשנת 2008.

לחברה השקעת ליבה נוספת בהיקף מהותי - אקסלנס (כ- 35% מסך ההשקעה במחזקות ל- 30/06/2010), המנהלת נכסים בהיקף של כ- 55 מיליארד ₪ (סוף 2009). מתוכם כ-17 מיליארד ₪ בקופות גמל (פעילות משלימה לביטוח חיים וחיסכון זמן ארוך), כ- 15 מיליארד ₪ בתעודות סל, כ- 15 מיליארד ₪ בקרנות נאמנות, כ- 5 מיליארד ₪ בניהול תיקים. ההתייחסות בבחינת הדירוג, אקסלנס הינה מקור תזרימי (חלוקת דיבידנד שוטפת) ופעילות משלימה לפעילות הביטוח, המשפרת את הגיוון העסקי של החברה. להערכת מידרוג, סינרגיה אפשרית בין הפניקס ביטוח לאקסלנס יכולה להוביל לשיפור מעמדן של שתי החברות וזאת, בין היתר, על ידי שילוב וסינרגיה בין ערוצי ההפצה למוצריהן של שתי החברות,

איחוד בסיס הידע, והשקת מוצרים בעלי אלמנט של ביטוח וחסכון. עם זאת, ניהול מוטעה עלול לפגוע במוותג ובמוניטין של החברות.

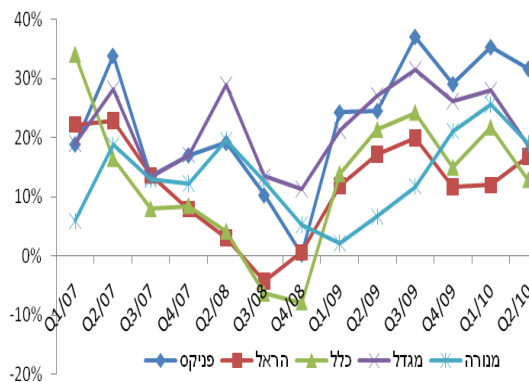
לחברה מקורות תזרימיים נוספים, חברות בנות, המחלקות מידי שנה דיבידנד. מקורות החברה כוללים: דיבידנד זה, מכירת עד 120, הנמצאת במו"מ ואחזקה נוספת, שאינה בתחום הליבה, מזומנים ותיק השקעות סחיר. החברה צפויה בהתאם להסכם הפשרה לרכוש כ- 15% נוספים באקסלנס בשלושה תשלומים עד שנת 2013, בסכום כולל של 273 מיליון ₪.

לחברה תיק השקעות סחיר, בשווי הוגן של כ-133 מיליון ₪ ליום 30/06/2010.

בשיקולי הדירוג של הפניקס החזקות נלקחו בחשבון רמת המינוף ורמת הנזילות. יחס החוב הפיננסי ברוטו לשווי המאזני של נכסי החברה ליום 30/06/2010 הינו כ-21%. להערכת מידרוג, יחס זה הולם את רמת הדירוג הנוכחית, בהתחשב גם בכך שהוא מתבסס, בחלקו הגדול, על שוויה של חברת הביטוח. מידת הגמישות הפיננסית של החברה מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה. לחברה אין שעבודים על נכסיה וגם לא התחייבויות לבנקים. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות והיקף מזומנים וני"ע סחירים של 146 מיליון ₪, המספיקים לשירות חוב של כ- 4.8 שנים. צורכי שירות החוב נאמדים בכ-30 מיליון ש"ח לשנה, עד לשנת 2014, בה מתחילה להיפרע קרן האג"ח.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לפניקס ביטוח עודפי הון גבוהים ביחס לחמש חברות הביטוח הגדולות (פרט למגדל) משנת 2007



בבחינה רבעונית ניתן לראות כי עודפי ההון של המבטח גבוהים ביחס לחברות הביטוח הגדולות (פרט למגדל), בחתך רבעוני, החל משנת 2007. מהגרף ניתן לראות את מגמת הקיטון בעודפי ההון בשנת 2008, עם המשבר בשווקים וההפסדים מרווחי השקעות והתאוששות החל משנת 2009, שנבעה מהתאוששות בשוק ההון וגיוסי הון וכתבי התחייבות נדחים. בשנים 2008-2009 לא חולקו דיבידנדים בחמש חברות הביטוח הגדולות ובשנת 2010 חלק מהחברות החלו לחלק דיבידנדים. יש לזכור כי חלוקת דיבידנדים מותנית באישור המפקח.

לפירוט מלא של שיקולי הדירוג לפניקס ביטוח - ראה דוח הפניקס ביטוח

אקסלנס מנהלת כ- 55 מיליארד ₪ במגזרים שונים בתחום הפיננסים ומהווה פעילות משלימה לפעילות המבטח
 אקסלנס הינה אחת מבתי ההשקעות המובילים בשוק ההון ובעלת מותג חזק בתחום הגמל ותעודות הסל. אקסלנס מנהלת כ- 55 מיליארד ₪ (סוף 2009). מתוכם 17 מיליארד ₪ בקופות גמל, 15 מיליארד ₪ תעודות סל, 15 מיליארד ₪ חתומות נאמנות 5.5 מיליארד ₪ ניהול תיקים. בנוסף, אקסלנס מעניקה שירותי בורסה, חיתום והפצת ני"ע.

תמצית נתונים כספיים של אקסלנס, מיליוני ₪:

2007	2008	2009	H 1/09	H 1/10	
567	542	547	256	321	הכנסות
274	242	211	109	120	רווח תפעולי
43	36	45	18	26	הוצאות מימון (נטו)
85	70	42	26	28	מיסים על הכנסה
146	118	130	66	71	רווח נקי (הפסד) ³

לאקסלנס אין מדיניות מוצהרת לחלוקת דיבידנדים. עם זאת, חילקה 50 מיליון ₪ כל שנה בשנים 2008-2009.

להערכת מידרוג, תמהיל העסקים באקסלנס תורם לגיוון הפעילות בחברה ולפיזור סיכונים. עם זאת, המבטח ואקסלנס חשופים לתנודות בשוק ההון. הסינרגיה בין אקסלנס למבטח הינה בחיתוליה ויכולה לשפר את מעמדן של שתי החברות וזאת, בין היתר, על ידי סינרגיה בערוצי הפצה, בסיס הידע ומוצרים משולבים. בהקשר זה יש לציין כי ניהול מוטעה עלול לפגוע במוטג ובמוניטין וכפועל יוצא - ברווחיות ובהיקף חלוקת דיבידנדים.

האחזקה באקסלנס מהווה מקור דיבידנדים

רווחי אקסלנס, כאחד מבתי ההשקעות המובילים, משפיעים לטובה על הרווחיות והיציבות של החברה (סולו) ומהווים מקור תזרימי למימון פעילותה. האחזקה במהדרין, שאינה בתחום הליבה של המבטח, מהווה אף היא מקור לדיבידנדים יציבים לאורך זמן, שאינם תלויים בשוק ההון המקומי.

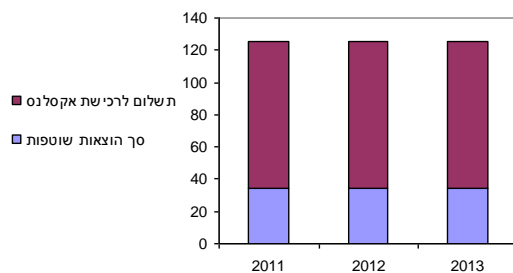
החברה מתכננת להתרכז בפעילות בתחום הליבה

לחברה אחזקות שאינן בתחום הליבה, כגון: עד 120, הנמצאת במשא ומתן למכירה. חברות שאינן מהוות אחזקה אסטרטגית עבור החברה, אלא השקעות, ימומשו במידת הצורך או כשהתנאים יבשילו.

איתנות פיננסית

רמת נזילות וגמישות פיננסית טובה

הוצאות שוטפות והוצאות רכישת אקסלנס תחזית עד שנת 2013



יתרת החוב הפיננסי של החברה ליום 30/06/2010 הסתכמה בכ- 672 מיליוני ₪, שמקורה באג"ח צמודת מדד, שהונפקה בשנת 2007, בריבית שנתית של 4.5% ושתיפרע בשישה תשלומים שווים, החל משנת 2014. כחלק מעסקת רכישת אקסלנס, לחברה יתרת תשלום של כ-273 מיליון ₪, שתשלום בשלוש מנות עד שנת 2013. עיקר תזרימי המזומנים הקבועים של החברה מקורם ביתרות מזומנים, דיבידנדים מאקסלנס, מהדרין, גמא והמבטח, אם וככל שיאושר ע"י המפקח.

ההחזקות בגמא ומהדרין יצרו תזרים (דיבידנד) הכנסות של 8 מיליון ₪ בשנת 2007, 21 מיליון ₪ בשנת 2008 ו- 17 מיליון ₪ בשנת 2009.

³ רווח כולל לתקופה.

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.
- התרחבות משמעותית בתחום הפנסיה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- פגיעה ברמת הנזילות של החברה.
- הרעה מתמשכת בתוצאותיה הכספיות של הפניקס ביטוח, תוך פגיעה בעודפי ההון שלה, באופן שיש בו לסכן את יכולת חלוקת הדיבידנדים שלה בזמן הארוך ואת שווי נכסיה.
- שינויים רגולטוריים שיש בהם להעיב במידה ניכרת על יכולת קבלת הדיבידנדים מהפניקס ביטוח.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה.
- הרעה משמעותית בחוב ל-CAP.
- החלשות תזרים המזומנים המתקבל כדיבידנד מחברות בנות ומוחזקות, מכל סיבה שהיא.

נספח 1 - חברות המוחזקות ע"י פניקס השקעות:

חברה מוחזקת	שיעור החזקה
אקסלנס השקעות בע"מ	73.32%
עטרה ניהול שותפויות בע"מ	100%
פניקלאס בע"מ	66.67%
הפניקס גמל בע"מ	100%
מהדרין בע"מ (להלן "מהדרין")	41.42%
עטרה טכנולוגי וונצ'רס בע"מ	100%
קידום ד.ש השקעות ופיננסים (1992) בע"מ	19.98%
החזקות ער"ך בע"מ	33.33%
גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן "גמא")	49%
הפניקס ש.מ. חברה לנאמנות בע"מ	100%

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 בציוד, 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 הוניות - 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 שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.

מס' דוח - SF-10-10-12

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 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 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.