



ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ

דו"ח מעקב שנתי | ספטמבר 2010

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

1

ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Baa1	דירוג סדרות
-------------------	------	-------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לאגרות החוב (סדרה ה') שהנפיקה ישאל אמלט השקעות (1993) ("ישאל" או "החברה"), מ-A3 ל-Baa1, תוך הותרת אופק הדירוג השלילי. השיקולים העיקריים להורדת הדירוג כוללים את ההרעה המתמשכת מאז שנת 2008 בתוצאות הכספיות ובאיתנות הפיננסית של האחזקות המהותיות: תאת ופינקלשטיין. במקביל, ניכרת הרעה גם בתוצאות של מספר חברות נוספות, פחות מהותיות כל אחת, אשר מחלישות את הפרופיל הפיננסי של החברה ודורשות תשומת לב ניהולית גבוהה. בכוננת החברה לפעול למיקוד תיק האחזקות. החולשה בתוצאות המוחזקות, לצד גידול מתמשך בחוב הפיננסי, קיבלה ביטוי בירידה ביחס שווי הנכסים לחוב הפיננסי. יחס המינוף הנוכחי, בשילוב מאפייני הגמישות הפיננסית, אינו תואם עוד את רמת הדירוג הקודמת. מידרוג מציינת לטובה את השליטה ברוב האחזקות, תוך פיזור וגיוון האחזקות, המאפיינות בוותק ומוניטין בתחומן. נזילות החברה הינה סבירה יחסית לעומס הפירעונות בטווח הזמן הקצר. מידרוג מציינת כי לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, נוכח שעבוד מניות החברות המוחזקות לטובת הבנקים והיעדר מסגרות אשראי פנויות. הותרת אופק הדירוג השלילי נובעת מפגיעה בתוצאותיה הכספיות של קבוצת תאת. המשך מגמה זו, יש בה כדי להשליך על יחסי הכיסוי והיקף התזרימים. כמו כן, בשנת 2013, בהיעדר פריסת אשראי, החברה עלולה להידרש להתמודד עם עומס הפירעונות הצפוי לה. מידרוג מצפה לשיפור ביחסי הכיסוי בטווח אופק הדירוג הצפוי. העדר מגמת שיפור שכזו, עלול להוביל להורדה בדירוג.

סדרות האג"ח הכלולות במעקב דירוג זה:

סדרת אג"ח	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרה ליום 30.6.10 ע.ג	יתרה ליום 30.6.10 (מיליוני ש"ח)	שנות פירעון האג"ח	פירעון קרן
סדרה ה'	4.7%	מדד	112.0	124.0	2010-2017	שנתי

הערה: בפברואר 2008 ביצעה החברה עסקת SWAP מול תאגיד בנקאי לכ-77.7 מיליון ₪ כך ששיעור הריבית על סך זה הוא כ-7.2% למשך כל חיי האג"ח, ללא הצמדה.

ישאל: נתונים פיננסיים עיקריים, סולו מורחב (מיליוני ש"ח)

31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/6/2010	
347	399	403	442	חוב פיננסי (*)
44	68	33	51	מזומנים ושווי מזומנים
303	331	370	391	חוב פיננסי נטו (*)
528	559	539	544	שווי אחזקות בספרים
233	176	152	139	הון עצמי המיוחס לחברה
1.64	1.57	1.42	1.34	שווי תיק אחזקות ומזומן לחוב פיננסי
12	32	22	4	דיבידנדים מחברות מוחזקות
12	25	18	7	הוצאות ריבית
9	7	6	5	הנהלה וכלליות
2	3	6	2	דמי ניהול מחברות מוחזקות
(6)	4	14	(9)	רווח (הפסד) נקי

15	23	10	n/a	דיבידנדים לבעלי המניות
0.55	1.01	0.91	n/a	יחס כיסוי ריבית

(*) כולל סכום של כ- 12,500 אלפי ש"ח ערבות, אשר ניתנה ע"י חברת ישאל לחברת הבת קמין נדל"ן, אשר כלולה בחוב הפיננסי

פירוט גורמי מפתח בדירוג¹

גידול בסך החוב הוביל להרעה ביחסי המינוף והאיתנות ולירידה ביחס כיסוי החוב באמצעות הנכסים אשר אינם מאפיינים

את קבוצת ה-A

החוב הפיננסי סולו מורחב ליום 30.6.10 הסתכם בכ-442 מיליון ש"ח, לעומת כ-399 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2008. הגידול נובע, בין השאר, מתוספת חוב לצורך רכישת השליטה בחברת אגם תפן, אשר נתקבלה מקרן פלנוס, הניתנת להמרה למניות קמן תעשיות. אגם תפן מספקת שירותי ייצור, הרכבה ואינטגרציה של מוצרים בענף המתכות, לרוב לתעשיות הביטחוניות. שיעור החוב לקאפ בדוחות הסולו המורחב עלה מכ-69% לסוף שנת 2008 לכ-76% לתום החציון הראשון של שנת 2010. החברה חשופה לשינויים בשער החליפין, דבר שהשפיע על הקיטון בהון (בנוסף להפסדים נצברים), בשל הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ אשר מטבע פעילותן יורו/דולר. היחס בין שווי הנכסים בספרים לבין החוב הפיננסי ירד מ-1.57 ליום 31.12.2008 ל-1.34 ליום 30.06.2010.

הרעה באיתנות הפיננסית של שתי אחזקות הליבה

יחסי כיסוי החוב במאוחד הורעו בשנת 2009, כתוצאה מחולשה תפעולית בשתי אחזקות הליבה: תאת טכנולוגיות (מאוחד) סבלה מחולשה בשוק התעופה האמריקאי ופגיעה בשוק הביטחוני. הדבר התבטא במכירת תמהיל מוצרים בעלי שיעורי רווחיות נמוכים יותר. מתכות פינקלשטיין רשמה פגיעה ברווח הנקי וב-FFO לחציון 1 2010, לעומת נתוני שנת 2008, וזאת בעיקר - עקב הוצאות מימון גבוהות. שיעור החוב לקאפ בחברת פינקלשטיין עלה מיחס של 20% לשנת 2008 ליחס של כ-43% לחציון ראשון 2010, כשבמקביל הציגה פינקלשטיין הרעה ביחסי הכיסוי בין שנת 2008 לחציון ראשון 2010. עם זאת, פינקלשטיין צופה שיפור בתוצאות במהלך החציון השני לשנת 2010 וזאת בעיקר עקב עליית מחירי הנחשת.

פעילות תעשיות התעופה מהווה משקולת לדירוג נוכח סיכונים ענפיים המתבטאים בפגיעה בתזרימים

האחזקה בתאת מהווה חלק נכבד מתיק האחזקות של החברה (כ-34%). תוצאות תאת מושפעות מענף התעופה הצבאי והאזרחי העולמי אשר מאופיין בחוסר יציבות, כתוצאה מתמורות בסביבה הכלכלית. ענף התעופה העולמי מאופיין בסיכון עסקי גבוה, בשל חשיפתו לגורמים אקסוגניים, כגון המחזוריות הכלכלית, מחירי הדלקים ואירועי טרור. בחודש יוני 2010 הציבה מודיס אופק יציב לענף, בשל הצפי לשיפור ברווחיות והתחלת ההתאוששות הכלכלית. במהלך שנת 2009 הציגה קבוצת תאת שחיקה ברווח הגולמי. מגזר ה-MRO (Maintenance, Repair, Overhaul) נפגע בעיקר לאור עלויות שנוצרו בהקשר עם המיזוג התפעולי בין מפעלי החברה בארה"ב ושיעור גבוה של הוצאות קבועות. חברת הבת לימקו - פידמונט הציגה הפסד תפעולי בשנת 2009 ובחציון 1 2010 וזאת - כתוצאה מפעילותה של חברת פידמונט, העוסקת בתחום ה-MRO וכן עקב אירועים חד פעמיים, הכוללים מחיקת חוב לקוח והפסדי מלאי. עפ"י תחזיות החברה, בטווח הזמן הבינוני-הארוך, החברה צופה פוטנציאל התייעלות מהותי בקבוצת ת.א.ת, בעיקר עם מיזוג פידמונט ו-FAVS -

¹ הדו"ח מתייחס להתפתחויות ושינויים עיקריים מאז דוח פעולת הדירוג מנובמבר 2008



First Aviation Services (ספק מוביל של מוצרים ושירותים לשוק התעופה העולמי לרבות מתן שירותי ניהול מלאי ושירותי שיפוץ ותחזוקה), התאוששות בשוק התעופה האמריקאי כמו גם צמיחה אורגנית בפעילות ה-OEM (Original Equipment Manufacturing) ושיפור ברווחיות. מידרוג מציינת לחיוב את יתרות הנזילות שקיימות בקבוצת תאג, המסתכמות לסך של כ- 35 מיליון דולר.

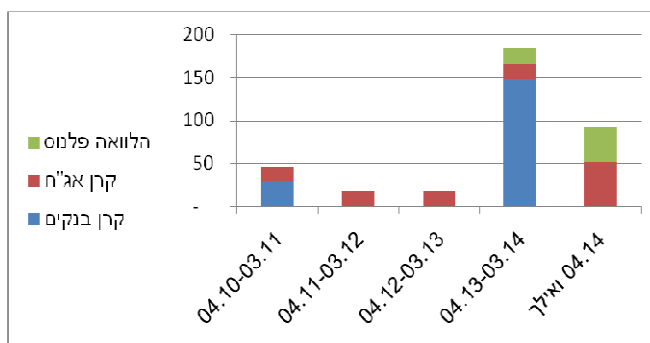
החברה מתאפיינת ברמת נזילות סבירה וגמישות פיננסית נמוכה

רמת הנזילות של החברה סבירה ביחס לעומס פירעונות נוח יחסית בטווח הקצר. מאידך, בשנת 2013 גדל עומס הפירעונות בחברה. היתרות הנזילות החופשיות בחברה מסתכמות לסך של כ- 51 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2010. צרכי שירות החוב סולו (ריבית וקרן) לארבעת הרבעונים הקרובים מסתכמים בכ- 70 מיליון ש"ח ללא הנחת מיחזור חוב בנקאי בסך 30 מיליון ש"ח. החברה צופה הכנסות מדיבידנדים בהיקף של כ- 50 מיליון ש"ח עד לתום שנת 2011 בעיקר משתי אחזקות הליבה. בהקשר זה יש לציין כי בחברה ברמת הסולו, קיים חוב בנקאי אשר נלקח לצורך רכישת השליטה בחברת תאג תעשיות בסך 30 מיליון ש"ח (בולט) לפירעון ביום 31/12/2010, וכן כי בחברת קמן תעשיות (חברה המוחזקת ע"י ישאל בכ- 94%) קיים חוב בנקאי בסך 148 מיליון ש"ח (40 מיליון דולר) בולט, לפירעון ביום 30/06/2013. מבחינת סדר הקדימויות של הנושים בתזרים, אזי החוב הבנקאי (קרן וריבית) ברמת קמן תעשיות וברמת ישאל (סולו) קודם לשירות האג"ח וניזון מתקבולי דיבידנדים מהחברות הבנות, עפ"י המנגנון שנקבע מול הבנקים. החברה פועלת במספר דרכים נוספות לשיפור הנזילות והן עשויות לבוא לידי ביטוי בטווח הזמן הבינוני, בעקבות מימוש אחזקות אשר אינן בליבת העסקים של החברה. בטווח הזמן הקצר, פועלת החברה למימוש אופציית put למכירת 31.7% מהשקעתה בחברת ניאו-פארם.

4

החברה מתאפיינת בגמישות פיננסית נמוכה, הנובעת מכך שחלק ניכר ממניות החברות המוחזקות הינן משועבדות כ- 60% מההשקעות אינן סחירות וכמו כן, לחברה לא קיימות מסגרות אשראי עודפות. במהלך שנת 2010 העניקה החברה ערבות לטובת קמין נדל"ן, בסך של כ- 12.5 מיליון ש"ח, וכן התחייבה כי, בכל מקרה בו לא יהיה לקמין תזרים מזומנים פנוי לעמוד בהתחייבויותיה, תעמיד סכומים לרשות קמין, וזאת לפי הערכת החברה בסך שלא יעלה על 1 מיליון ש"ח בשנים 2010-2011. לצד זאת, נדרשת החברה (הן ברמת הסולו והן ברמת המאוחד) לעמוד באמות מידה פיננסיות בקשר עם סך ההון העצמי ושיעורו מסך המאזן ויחס בין חוב ל- EBITDA. ליום 30/06/2010 החברה עומדת בהתניות הפיננסיות הללו.

לוח סילוקין לתשלומי קרן החוב (במיליוני ש"ח)



יחס כיסוי ריבית נמוך המייצג את קבוצת הדירוג הנוכחית

החברה מציגה ירידה ביחס כיסוי הריבית, מיחס של-1.01 לשנת 2008 ליחס של כ- 0.91 לשנת 2009, בעיקר עקב קיטון בדיבידנדים לשנת 2009, הנגזר מהפגיעה במוחזקות. היקף הדיבידנדים ירד מסך של כ- 32 מיליון ₪ לשנת 2008 לסך של כ- 22 מיליון ₪ לשנת 2009. עפ"י תחזיות, החברה צופה להציג יחסי כיסוי ריבית לשנת 2011 של כ- 1.1, בין השאר בשל צפי לגידול בדיבידנדים מהחברות המוחזקות: תאת ופינקלשטיין.

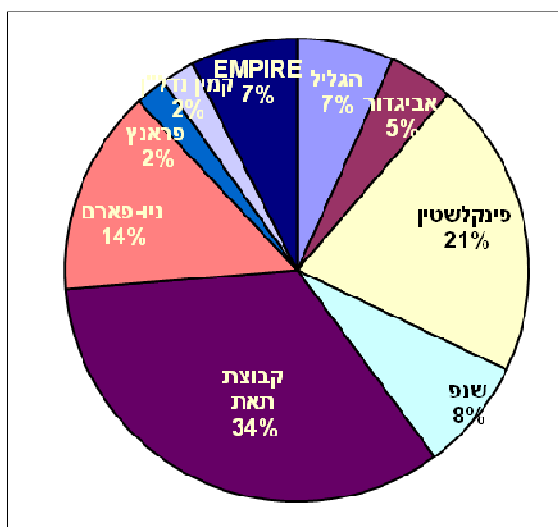
מדיניות דיבידנד רחבה הנגזרת גם מצורכי המימון של החברה האם

בשנים 2008-2009 חילקה ישאל דיבידנד, בסך מצטבר של כ-33 מיליון ₪. נכון ליום 30/06/2010 לחברה יתרת הפסד בסך של כ- 60 מיליון ש"ח, שמיוחסת לבעלי מניות החברה בדוח המאוחד. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד. החברה אינה צופה חלוקת דיבידנד לשנים 2010-2011. במהלך הרבעון השני לשנת 2010, ביצעה קמון אחזקות, חברת האם הנפקת אג"ח בסך של כ- 55 מיליון ₪. תמורת הנפקה יועדה לפעילות השוטפת והגדלת מקורות המימון. החזר הקרן נקבע לשנים 2013-2016. להערכתנו, עומס הפירעונות הצפוי בקבוצה (בישאל ובקמון) בשנת 2013 מהווה גורם סיכון וזאת - בהנחה שהחברה לא תצליח למחזר חוב בנקאי בסך 40 מיליון דולר (148 מיליון ₪), אשר נלקח לצורך רכישת חברת תאת.

פיזור אחזקות שליטה וגיוון עסקי

מבנה האחזקות כולל שליטה במרבית חברות הפורטפוליו. תיק האחזקות נפרס על פני מספר ענפים: מגזר התעופה, מגזר המתכות ומגזר ההשקעה בקמעונאות. הגיוון הגיאוגרפי של המוחזקות הינו גבוה: הפעילות הבינ"ל מתבצעת דרך ארה"ב, אירופה, צפון אמריקה ואסיה. האחזקות בתחום תעשיית המתכות מאופיינות בוותק, מוניטין, איתנות פיננסית טובה, ולהערכת החברה, נמנות בין הגורמים המובילים בישראל בתחום פעילותן; החברות בתחום התעופה מאופיינות במיצוב עסקי גבוה, התמחות, לקוחות ותיקים, מינוף נמוך ויתרות נזילות משמעותיות.

הרכב תיק האחזקות לפי שווי ספרים ליום 30/06/2010



שנפ ופינקלשטיין הינן שתי אחזקות ליבה בעלות יכולת תזרימית חזקה

האחזקה בשנפ מהווה כ-8% מתיק האחזקות של החברה ובעלת תרומה ביחס זהה מבחינת היקף תקבולי הדיבידנדים מהמוחזקות. שנפ נהנית ממעמד עסקי חזק, פעילה בשוק יציב ובעלת נתח שוק דומיננטי. שנפ מציגה שיפור ביחסי הכיסוי, רמת רווחיות טובה יחסית לענפי התעשייה, מינוף נמוך ויחסי כיסוי מהירים. האחזקה בפינקלשטיין מהווה כ-20% מתיק האחזקות של החברה. מידרוג מעריכה את אחזקתה של החברה בפינקלשטיין כבעלת פוטנציאל להוות מקור מזומנים יציב עבור החברה.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל להעלאת אופק הדירוג:

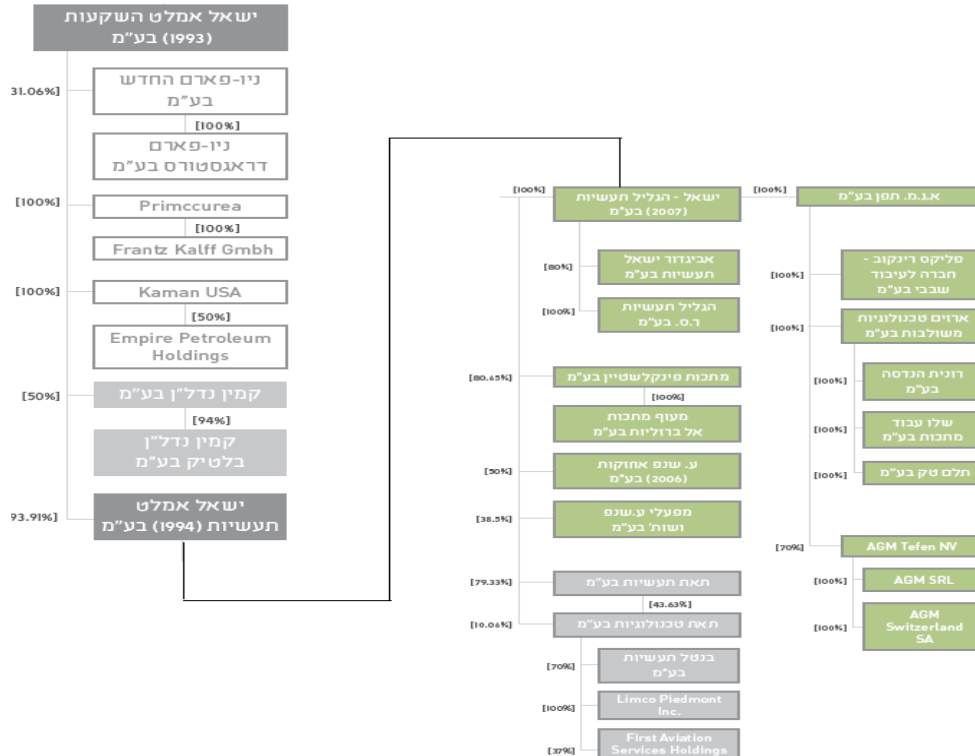
- שיפור מתמשך בתוצאות הכספיות של החברות המוחזקות
- הצגת יכולת קבלת תזרימי מזומנים בסכומים מהותיים ולאורך זמן מהחברות המוחזקות
- הורדת רמת המינוף ושיפור משמעותי ביחס הכיסוי

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג:

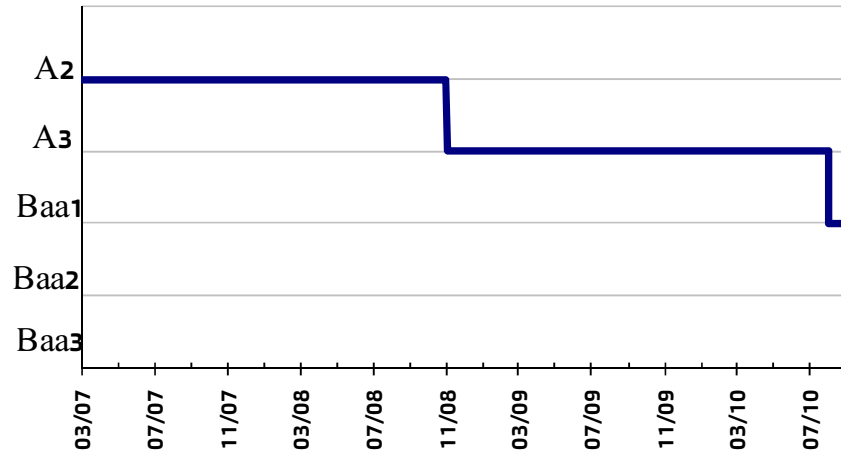
- הרעה ניכרת בתוצאות הכספיות ובאיתנות הפיננסית של החברות המוחזקות ואי עמידה בתחזיות
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה

ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ ("ישאל" או "החברה") עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות בהשקעה בתחומי התעשייה, הקמעונאות, התעופה והנדל"ן. תיק האחזקות נבנה מאז נרכשה השליטה בישאל, במהלך 2005, ע"י קמ"ן אחזקות (קבוצת מנדלסון) בע"מ ("קמ"ן"). קמ"ן מחזיקה כיום בכ-82% ממניות החברה, יתר המניות מוחזקות על ידי משקיעים מוסדיים והציבור. קמ"ן הינה חברת אחזקות, שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב ומשקיעה, מלבד ישאל, בעיקר בתחומי המסחר ונשלטת על ידי מר רון אלרואי, המחזיק כ-62% ממניותיה. האחזקות המהותיות של ישאל למועד דוח זה הינן: מתכות פינקלשטיין בע"מ ("פינקלשטיין"), חברה פרטית, המוחזקת בשיעור של כ-94% ע"י ישאל, ועוסקת בייצור מוצרים חצי מוגמרים מסגסוגות נחושת ושיווקם לענפי תעשייה בישראל ובחו"ל. אחזקה מהותית נוספת הינה Limco-Piedmont Inc ("לימקו"), חברה ציבורית העוסקת בעיקר באספקת שירותי תחזוקה לכלי טייס ללקוחות בארה"ב ובאירופה. לימקו נסחרת בבורסת נאסד"ק לאחר הנפקתה ביולי 2007. 100% ממניות לימקו מוחזקות ע"י ת.א.ת. טכנולוגיות בע"מ, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב ובבורסת נאסד"ק ומוחזקת ע"י ישאל, בשיעור של כ-53% בשרשר. בתפקיד יו"ר דירקטוריון החברה מכהן גיורא ענבר. במהלך רבעון 2 2010, הודיעה החברה על סיום כהונתו של מנכ"ל החברה, מר דן טופז וכעת מכהן כמנכ"ל זמני יו"ר החברה.

ישאל מבנה אחזקות מעודכן



היסטוריית הדירוג



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 ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + 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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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 מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד 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 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. 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.