

## אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 לאג"ח (סדרה א') שהנפיקה אפריקה ישראל תעשיות בע"מ (להלן: "אפריקה תעשיות" או "החברה") תוך קביעת אופק דירוג יציב. האג"ח הכלולות בדוח זה:

מועדי פירעון קרן	יתרה ליום 30.6.08 (מיליוני ש"ח)	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	סדרה
2011-2014	350	5.8% (צ.מדד)	9.2007	א'

### התפתחויות עסקיות עיקריות<sup>1</sup>

**רכישת מלוא הבעלות על פקר תעשיות, האחזקה הדומיננטית בתיק האחזקות**  
בחודש יולי 2008 הפכה החברה לבעלת המניות היחידה בפקר פלדה תעשיות בע"מ (להלן "פקר תעשיות", לשעבר: פקר ידפו בע"מ, חברה פרטית, שהוחזקה עד למועד העסקה בשיעור של 68.2%), בעקבות רכישת יתרת אחזקות המיעוט (32%) מבני משפחת כהן בתמורה לכ-94 מיליון ₪. במקביל הסתיים הסכם למתן שירותי ניהול לבעלי השליטה הקודמים אשר כיהנו עד לאחרונה בתפקידי ניהול בכירים. לדברי החברה, רכישת השליטה נועדה לאפשר השלמת תהליכי ייעול ומימוש מלוא הפוטנציאל הגלום בפקר תעשיות, המהווה מעל למחצית משווי של תיק האחזקות.

**הרחבה של פעילות סחר בפלדות מחוץ לישראל, באמצעות רכישת פעילות הכוללת 13 סניפים ברוסיה**  
בחודש מרץ 2008 נרכשו כ-65% מ-Cloudwalk, חברה הרשומה בקפריסין, השולטת בקבוצת Apogey אשר עוסקת בסחר במוצרי פלדה ברוסיה באמצעות 13 סניפים. תמורת הרכישה הסתכמה בסך 12.0 מיליון דולר. ביתרת המניות (35%) מחזיקים מייסדי החברה אשר מכהנים בתפקיד המנכ"ל ומנהל הרכש. לשני הצדדים אופציות, ניתנות למימוש החל בשנת 2012 בתוקף עד שנת 2014, להגדלת שיעורי הבעלות ל-100%. מכירות Apogey לחציון הראשון של שנת 2008 הסתכמו בכ-67.7 מיליון דולר (כ-150 מיליון דולר לשנת 2007 כולה) והרווח הנקי עמד על כ-3.7 מיליון דולר (כ-5 מיליון דולר לשנת 2007 כולה). כוונת הנהלת החברה להרחיב את מערך השיווק וההפצה של Apogey.

**רכישת מקרקעין ובו תשתיות המיועד לייזום נדל"ן בתחום התעשייה**  
בחודש יולי 2007 נרכשו ע"י החברה הבת הרשומה בקפריסין, Earlsfield Steel (100%), מלוא מניות חברה הרשומה ברוסיה, Koa Gas, אשר מעסיקה כיום כ-100 עובדים ובעלותה מתחם המרוחק כ-30 ק"מ ממרכז מוסקבה, שטחו 260 דונם ובו מבנים, מתקן לייצור ושיטעון חומרי בניה ותשתית בעיר קרסקובו במחוז לובריצה, בטבעת השלישית במוסקבה-רוסיה. המתחם כולל מבנים ותשתיות לרבות קווי רכבת ומערך קטרים בבעלות Koa Gas, חיבור למערכת חשמל קווית, חיבור למערכת גז טבעי, מרכז אנרגיה המשמש את מרכי המתחם, בארות מי שתייה ומים לשימושים בתעשייה וציוד אחר. תמורת הרכישה הסתכמה בסך 23 מיליון דולר ששולמו ביולי 2007. הפעילות התעשייתית הנוכחית במתקן היא בהיקף לא מהותי, אולם החברה עצרה את ההפסדים שהיו בשנים קודמות, באמצעות צמצום כ"א והשכרת חלק מהשטח. הנהלת החברה מעריכה כי בתקופת הביניים המתחם יניב רווח בסך כ-1-2 מיליון דולר בשנה. החברה מתכננת להקים פארק תעשייה במתחם, ומצויה בהליך של הגשת תוכניות לאישור

מחברת:

עינת ירחי

אנליסטית בכירה

[Einat.Yarhi@midroog.co.il](mailto:Einat.Yarhi@midroog.co.il)

אנשי קשר:

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

סמנכ"ל בכירה,

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל: 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>1</sup> התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח דירוג ראשוני באוגוסט 2007, הניתן לצפיה באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

הרשויות. להערכת הנהלת החברה אישורים אלה יכול ויתקבלו תוך שנה עד שנתיים. הקמת פארק התעשייה תחייב השקעות סכומים בהיקפים ניכרים אשר עשויים להגיע למאות מיליוני דולרים, שייעודו להקמת מבנים אשר יושכרו לפעילות תעשייתית. לחברה אין כיום הערכות לגבי תזרימי המזומנים הצפויים מהפארק לכשיושלם. עד לקבלת האישורים ומימוש התוכניות לשטח, פועלת החברה לצמצום הוצאות המתחם ולהשכרת המבנים הקיימים לטווח קצר. בין השאר, החברה צפויה להשקיע כ-10 מיליון דולר בהקמת מתקן גיליון מתכות ומתקן לייצור מעקות כביש (צפוי שיוקמו במסגרת פעילות Apogey).

### **פעילות החברה ברוסיה נתמכת בקשרים ובתשתיות של החברה האם אפריקה ישראל. בכוונת החברה להרחיב את ההשקעות למדינות נוספות**

בשנה האחרונה השקיעה החברה כ-150 מיליון ש"ח ברוסיה, המהווים כיום כ-26% מתיק האחזקות כיום. לפי תוכניות החברה צפויות בשנים הקרובות השקעות נוספות בטריטוריות גאוגרפיות נוספות, אולם ייתכנו גם השקעות נוספות ברוסיה. בחודש יולי 2008 העלתה מודיס את הדירוג של רוסיה<sup>2</sup> מדירוג Baa2 עם אופק דירוג יציב, לדירוג Baa1 עם אופק דירוג חיובי, תוך הדגשת השיפור במדיניות הפיסקלית, השיפור בסביבה הכלכלית לרבות בצריכה הפרטית וכן גיוון הבסיס הכלכלי של רוסיה. עם זאת, מציינים במודיס את הדומיננטיות של מגזר הנפט בכלכלה הרוסית ואת רמת האינפלציה הגבוהה יחסית. פעילות החברה ברוסיה נתמכת בקשרים ובתשתיות של החברה האם אפריקה ישראל בשנה האחרונה התחזקה מעורבותו הישירה של בעל השליטה בחברה האם הסופית, אפריקה ישראל בע"מ, בפעילות ברוסיה. הנהלת החברה שוקלת השקעות נוספות במהלך השנים הקרובות, במדינות ברחבי העולם. מידרוג תעקוב אחר השפעת ההשקעות הנוספות על הרכב תיק האחזקות, הסיכונים הגלומים בו, היקפי התזרים התפעולי ממנו, יחס כיסוי החוב באמצעות הנכסים, ועוד.

בחודש ספטמבר השנה הורד דירוג האג"ח של החברה האם של החברה, אפריקה ישראל השקעות בע"מ, מ-Aa2 אופק שלילי ל-Aa3 אופק שלילי.

## **התפתחות האיתנות הפיננסית והתוצאות הכספיות**

### **תיק ני"ע גדול הנובע מתמורת גיוס אג"ח והון בשנת 2007**

בחודש ספטמבר 2007 גייסה החברה אג"ח (סדרה א') בתמורה ברוטו של כ-350 מיליון ₪ וכן הנפיקה זכויות בתמורה ברוטו של כ-202 מיליון ₪ תמורת הגיוסים האמורים שימשה להשקעות חדשות כמפורט לעיל בהיקף של כ-140 מיליון ₪, למימון הפעילות השוטפת (הנהלה כללית ומימון), ובעיקר להגדלת תיק ני"ע אשר מסתכם בכ-308 מיליון ש"ח ליום 30.6.2008. בנוסף לחברה מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-32 מיליון ש"ח. מדיניות ההשקעה בתיק ני"ע: עד 20% במניות סחירות, והיתר באפיקים סולידיים לרבות, אך מבלי להגביל, באג"ח קונצרני מדירוג A3 ומעלה. ניהול ההשקעות נעשה על ידי החברה וגם באמצעות מספר גופי השקעה. לפי מידע שמסרה הנהלת החברה למידרוג, מאז גיוס הכספים ועד כה רשמה החברה רווחים מתיק ני"ע, מהם קוזזו הפסדים לרבות כ-11 מיליון ₪ מאז 30.6.08 ועד ליום 3.10.08. ההפסדים הם בסכומים לא מהותיים ביחס להון העצמי של החברה.

### **יחס כיסוי החוב במאזן הסולו מורחב נותר יציב ומעיד על רמת איתנות טובה. יחסי המינוף והאיתנות במאחד משקפים את מאזני חברות הבת**

מידרוג בוחנת את איתנות החברה בעיקר על בסיס מאזן סולו מורחב (מאזן החברה באיחוד עם חברות מטה בבעלות מלאה). סך נכסי החברה במאזן סולו (מורחב) הינו כ-894 מיליון ש"ח, מכך כ-538 מיליון ש"ח השקעות בחברות מוחזקות, כמחצית מכך השקעה בפקר תעשיות. שווי האחזקות המאזני בתוספת יתרת המזומן ותיק ניירות הערך מכסים 2.5 פעמים את החוב הפיננסי שיתרתו ליום 30.6.2008 הינה כ-356 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, מאזן

החברה סולו מורחב מצביע על מיצוב פיננסי איתן, כפי שנצפה במועד הדירוג הראשוני, בהתבסס בין השאר על גיוס הזכויות שחיק את ההון העצמי של החברה ואת הנזילות.

בניתוח המאזן המאוחד ניכרת החלשות של יחסי המינוף והאיתנות הפיננסית באופן המשקף את מאזני חברות הבת: פקר תעשיות תורמת כמחצית מהמאזן המאוחד ומההון העצמי המאוחד ואת מרבית החוב נטו המאוחד. החברות שנרכשו בשנה החולפת ממונפות יותר ומאופיינות בשיעורי הון עצמי נמוכים יותר ובמינוף גבוה יותר. החוב בחברות הבת מממן את מרבית ההון החוזר התפעולי, פרט ל-Koa Gas שם מממן החוב את הרכוש הקבוע.

**ריכוז נתוני מינוף ואיתנות חברות הבת העיקריות, במיליוני ₪**

מאזן	Koa Gas	Apogey	נגב	פקר תעשיות	
493	81	32	52	435	חוב נטו
48%	84%	71%	36%	62%	חוב נטו לקאפ נטו
528	15	13	92	264	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,975	135	185	322	915	סך מאזן
27%	11%	7%	29%	29%	הון למאזן

**אפריקה תעשיות (סולו מורחב) - מאזן במיליוני ש"ח**

12.07	3.08	6.08	
192	15	32	מזומנים ושווי מזומנים
298	417	308	ני"ע סחיר
227	413	546	השקעות בחברות בנות
98	0	0	חייבים אחרים ז"א
8	11	5	רכוש שוטף אחר
2	3	3	רכוש קבוע
<u>826</u>	<u>859</u>	<u>894</u>	סך נכסים
11	6	10	זכאים וספקים
347	347	356	אג"ח
469	506	528	הון עצמי
<u>826</u>	<u>859</u>	<u>894</u>	סך התחייבויות והון עצמי
56.8%	58.9%	59.1%	הון עצמי / מאזן
42.0%	40.4%	39.8%	חוב פיננסי / מאזן
neg	neg	1.8%	חוב פיננסי נטו / מאזן

מקור: נתוני החברה שהועברו למידרוג

**אפריקה תעשיות (מאוחד): חוב פיננסי ויחסי איתנות וכיסוי, נתונים במיליוני ש"ח**

12.05	12.06	12.07	12.07 IFRS	6.08	
265	315	369	341	414	חוב פיננסי ז"ק
178	209	465	450	440	חוב פיננסי ז"א
444	524	834	791	854	סך חוב פיננסי
61	109	498	496	361	יתרות נזילות
383	415	336	295	493	חוב פיננסי נטו
230	277	469	491	500	הון עצמי
89	80	101	26	28	זכויות מיעוט
		42	27	20	מיסים נדחים
831	778	1446	1,335	1,402	CAP
		948	839	1,041	CAP נטו
1,159	1,046	1,801	1,756	1,975	סך נכסים
56.6%	57.0%	57.7%	59.3%	60.1%	CAP/ חוב
43.9%	49.2%	35.4%	35.2%	47.4%	חוב נטו / CAP נטו
23.2%	22.0%	26.0%	28.0%	25.3%	הון עצמי / סך נכסים

**חשיפה מטבעית אינהרנטית למט"ח: דולר, אירו ורובל, לעומת התחייבויות שקליות**

פקר תעשיות ונגב עוסקות ביבוא כך שמרבית רכישות חומרי הגלם והתוצרת הגמורה מבוצעות בדולר ובאירו או מושפעות מהן, ועל חשופות לסיכונים של שחיקת הרווחיות בגין שינויים בשערי החליפין. חלק מהוצאות הייצור במפעל נגב צמודות דולר. נגב אינה מגדרת סיכוני מטבע ולהערכת הנהלתה במהלך השנים האחרונות לא נרשמו הפסדים כתוצאה מכך. פקר תעשיות רוכשת FWD על מטבעות אירופאיים בהתאם לצורך ומידת החשיפה ולשם כך נעזרת בגורם מייפץ חיצוני. החשיפה לרובל נובעת מפעילות החברות הנרכשות ברוסיה בשנה החולפת: Apogey, ו-Koa Gas.

**חשיפה למדד מגודרת בחלקה באמצעות תיק ני"ע**

החברה אינה מגדרת באופן מובנה את החשיפה לשינויים במדד, הנובעים מהנפקת האג"ח סידרה א', אלא באמצעות השקעות התיק הנזיל באג"ח צמוד למדד בסך כולל של 218 מיליון ש"ח ליום 30.6.08. סך זה מהווה 62% מהערך הנקוב של אג"ח סידרה א' שהנפיקה החברה.

**הכנסות פקר תעשיות צמחו ונרשם רווח שהוא מעל הנורמטיבי בשנת 2007 ובחציון ראשון 2008, בשל עליית מחירי הפלדה**

הכנסות פקר תעשיות צמחו בכ-19% בשנת 2007 ביחס לשנת 2006, הודות לרמה גבוהה של מחירי הפלדה, בתוך כך נרשם קיטון בכמויות המכירה. בשנת 2007 נרשם רווח נקי בסך של כ-57 מיליון ש"ח, גבוה בהשוואה לשנות העבר, בעיקר עקב עליית מחירי הפלדה. להערכת החברה רווח זה הינו גבוה מהנורמטיבי. במחצית ראשונה 2008 נרשמה צמיחה מתונה בהכנסות (כ-3%), ורווח נקי בסך 43 מיליון ש"ח אשר בקיזוז הכנסה חד פעמית ממימוש פעילויות (בסך כ-16 מיליון ש"ח) דומה לרווח בתקופה המקבילה אשתקד בסך כ-32 מיליון ש"ח. סך החוב נטו בפקר תעשיות עלה מכ-384 מיליון ש"ח לכ-435 מיליון ש"ח, תוך הותרת רמת המינוף גבוהה כבמועד הדירוג: חוב פיננסי נטו המהווה כ-60.6% מהקאפ נטו והון עצמי למאזן בשיעור של כ-28.9%. יחס החוב נטו ל-EBITDA בידפו עמד על כ-4 עד 5 שנים. יחס החוב נטו ל-FFO שהיה תנודתי בעבר ירד לכ-3-4 שנים. פקר תעשיות חשופה למחירי המתכות, ובייחוד פלדה, עקב אחזקתה במלאי והזמנות פתוחות בהיקף של כ-6 חודשים. ירידת מחירי הפלדה והמתכות תשפיע על הרווחיות

והתזרימים עקב צריכה בפועל של מלאי שנרכש במחירים גבוהים יותר. לדברי החברה מדיניות המלאי שלה מאופיינת בשמרנות, תוך עלייה קלה בימי המלאי בשנת 2007 ובמחצית ראשונה 2008 ביחס לשנים 2005-2006.

#### **שיפור בתוצאות נגב, בין השאר בשל השפעה חיובית של תיסוף השקל**

הכנסות נגב צמחו בכ-14% בשנת 2007 ובהשוואה לשנת 2006, ובכ-24% בחציון הראשון 2008 ביחס לתקופה המקבילה. הגידול בהכנסות נבע בעיקר מהשפעת שערי החליפין וגידול במכירות הרשת הקמעונאית. הרווח התפעולי בשנת 2007 נמוך יותר בהשוואה לשנת 2006, חרף הגידול בהכנסות, בעיקר עקב גידול חריג בהפרשה לחובות מסופקים: בשנת 2007 הסתכמה ההפרשה לחובות מסופקים בכ-4.9 מיליון ₪ המהווים כ-1.3% מהמכירות לעומת עד 0.5% מהמכירות בשנים 2001-2006. הרווח התפעולי בחציון הראשון של 2008 עלה חדות בהשוואה לתקופה המקבילה בעיקר בשל הגידול בהכנסות. החוב נטו עלה מכ-38 מיליון ₪ במועד הדירוג הראשוני לכ-52 מיליון ₪ ביום 30.6.08. יחסי מינוף ואיתנות נשחקו מעט אך נותרו טובים חוב נטו לקאפ נטו כ-34.5% והון עצמי למאזן של 29.3%. בשנת 2007 עלה שיעור המכירות של מוצרים שמייבאת החברה מקבוצת KALE כך שהוא מהווה כ-10.5% מכלל מכירות החברה. הנהלת החברה מעריכה שככל שתהיה הפסקת פעילות מול ספק זה – לא ייגרם נזק בטווח הבינוני והארוך.

### **שיקולים עיקריים לדירוג**

תיק האחזקות מוסיף להישען על שתי אחזקות ליבה – פקר ונגב, חברות מובילות בתחומן, המאופיינות בפעילות יציבה, מעמד עסקי חזק, וותק ומוניטין טוב; החברה ביצעה השקעות בסכומים מהותיים ברוסיה, המדורגת נמוך מדירוג מדינת ישראל. לצד זאת, בעלת השליטה בחברה מחזקת במידה משמעותית את פוטנציאל הפיתוח העסקי של החברה בחו"ל בכלל וברוסיה בפרט; לחברה איתנות פיננסית טובה ויתרות נזילות גבוהות; פקר פלדה – האחזקה הדומיננטית כיום בתיק, מאופיינת בפוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בשוק המקומי, רמת מינוף גבוהה יחסית, רווחיות ותזרימים תנודתיים, תוך חשיפה לתנודות במחירי הפלדה. עם זאת, פקר תעשיות רווחיות, נשאה עד כה בצורכי המימון שלה בעצמה ותורמת את עיקר הרווח של הקבוצה; חשיפה מטבעית של חברות הפורטפוליו העיקריות, הנובעת בעיקר מעיסוקן ביבוא;

### **אופק הדירוג**

#### **גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:**

- הרחבה משמעותית של תיק האחזקות, וביסוסו על אחזקות בעלות מיצוב פיננסי גבוה ויציב, המניבות לחברה תזרימי מזומנים משמעותיים, בדרך של דיבידנדים או דמי ניהול

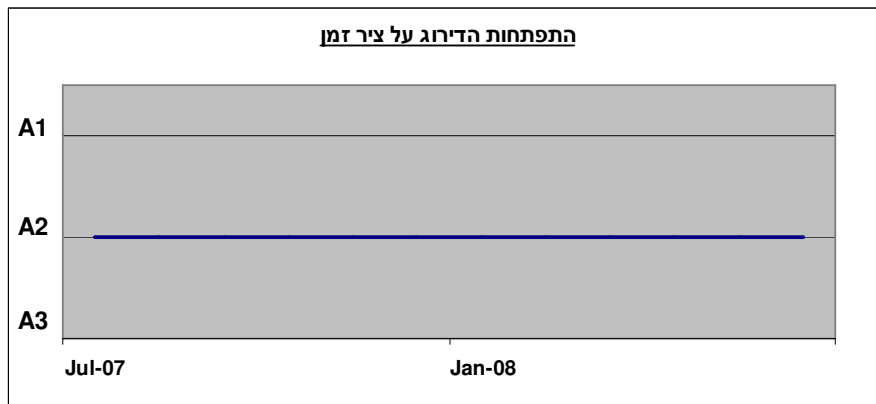
#### **גורמים אשר עלולים להורדת הדירוג:**

- הרעה מתמשכת ופרמננטית בביצועים הכספיים של האחזקות העיקריות
- ביצוע השקעות נוספות אשר יגרמו להרחבת רמת הסיכונים המאפיינת את תיק ההשקעות
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות של החברה
- ירידה ביחס שווי האחזקות בספרים בתוספת תיק נזיל לחוב פיננסי מכ-2.2

## אודות החברה

אפריקה ישראל תעשיות בע"מ, לשעבר פקר פלדה בע"מ, הינה חברת אחזקות בתחום התעשייה השולטת בשתי חברות בישראל ושתיים ברוסיה. עיקר הכנסותיה באות לה מתחום הפלדה באמצעות ידפו (100%) הפעילה בישראל בעיקר ביבוא ועיבוד מגוון מוצרי פלדה ומתכות נוספות המשמשים חומרי גלם למגוון ענפי משק, וכן באמצעות האחזקה ב- Apogey (65%), אשר בבעלותה 13 סניפים בהם מתבצעת פעילות סחר בפלדות בהיקף כמויות של כשליש מפעילות ידפו. כמו כן מחזיקה החברה בנגב קרמיקה (70%) העוסקת ביבוא וייצור בעיקר של אריחים אך גם של מוצרים נלווים לעיצוב הבית, המשווקים גם באמצעות רשת קמעונאית בהפעלתה אשר מונה כעשר חנויות ברחבי ישראל. לחברה אחזקה נוספת ברוסיה במתחם בשטח של 260 דונם כ-30 ק"מ ממרכז מוסקבה הכולל חיבור לתשתיות אנרגיה, מים ותחבורה המיועד להפוך לפארק תעשייה. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה בתל אביב. 68% מהון המניות מוחזק ע"י אפריקה ישראל השקעות בע"מ והיתר בידי משקיעים מוסדיים והציבור. לפני שנה שנתה החברה את שמה מפקר פלדה בע"מ לשמה הנוכחי.

## אפריקה תעשיות - היסטוריית דירוגים



**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 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 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.

דוח מספר : CHAIN041008000M

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") 2008.

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 צריכים 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 מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.