

## גזית גלוב בע"מ

---

2 באוגוסט, 2017

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 [gil.avrahami@spglobal.com](mailto:gil.avrahami@spglobal.com)

אנליסט אשראי משני:

יבגני סילישט'יאן, 972-3-7539733 [evgeni.silishtian@spglobal.com](mailto:evgeni.silishtian@spglobal.com)

### תוכן עניינים

---

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## גזית גלוב בע"מ

ilAA-/Stable

אשרור דירוג המנפיק

### שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל פיננסי	פרופיל עסקי
<ul style="list-style-type: none"> <li>תזרים מזומנים יציב מפעילות הנדל"ן המניב.</li> <li>שמירה על רמת המינוף הפיננסי לאורך זמן.</li> <li>החזקת מניות בהיקף מהותי וברמת סחירות גבוה יחסית, המקנה גמישות פיננסית.</li> <li>נגישות טובה למקורות מימון.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>תיק נכסים גדול מאד בתחום המרכזים המסחריים מעוגני הסופרמרקטים.</li> <li>החזקה בחברות נדל"ן עם מיצוב עסקי ופיננסי גבוה המדורגות בדירוג השקעה גלובלי.</li> <li>פיזור שוכרים ופריסה גיאוגרפית נרחבת במיוחד.</li> <li>שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן של כ-95%.</li> <li>הנהלה מקצועית ומנוסה.</li> </ul>

### תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי קבוצת גזית גלוב תמשיך להציג יציבות תפעולית, נזילות 'הולמת' ויחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. בהתחשב במיצובה העסקי הגבוה של הקבוצה, אנו רואים את היחסים הפיננסיים הבאים של הקבוצה במאוחד כתואמים לדירוג הנוכחי: יחס EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד 65%.

### התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם הקבוצה תציג שיפור עקבי וקבוע ביחסים הפיננסיים על בסיס הדוחות המאוחדים, בפרט יחס EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-55%, במקביל לשמירה על נזילות הולמת, יציבות תפעולית, תיק נכסים גדול ומגוון ומדיניות פיננסית התומכת בהמשך הורדת המינוף.

### התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם יחס ה-EBITDA להוצאות המימון ירד מתחת ל-1.3x או אם החברה תחרוג ממדיניות הורדת המינוף. תרחיש כזה ייתכן אם תחול שחיקה מהותית בביצועים העסקיים של הקבוצה כתוצאה מירידה משמעותית בשיעורי התפוסה, מפגיעה ביציבות תזרימי המזומנים או מביצוע השקעות משמעותיות מחוץ לתחומי הליבה של הקבוצה.

## תרחיש הבסיס

יחסים עיקריים*			הנחות עיקריות
<b>2018E</b>	<b>2017E</b>	<b>2016A</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• יציבות בשיעורי התפוסה לאורך זמן (95% בממוצע).</li> <li>• גידול בהכנסות מדמי שכירות וב-NOI (net operating income) החל מ-2017, בעיקר כתוצאה מהרחבת פורטפוליו הנכסים.</li> <li>• צפי ליציבות בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בנכסים קיימים.</li> <li>• עלייה בשיעור ה-EBITDA מההכנסות למעל 65%, כתוצאה מהפסקת האיחוד של חברות עם שיעורי רווחיות נמוכים ביחס לפעילות המאוחדת.</li> <li>• השקעות בהיקף של כ-2.0-2.5 מיליארד \$ בשנים 2017-2018, הכוללות רכישת נכסים ברמת החברות הציבוריות המאוחדות וכן רכישה ישירה של נכסים.</li> <li>• הנחה כי רכישות עתידיות ילוו בצעדים שיתמכו בהמשך הורדת המינוף, בהתאם למדיניות החברה.</li> <li>• קבלת דיבידנדים מחברות בנות שיצאו מאיחוד בהיקף שנתי כולל של כ-350 מיליון \$.</li> <li>• חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-750-800 מיליון \$ לשנה (כולל דיבידנד למיעוט בחברות מאוחדות).</li> </ul>
1.8X-1.7X	1.8X-1.7X	כ-1.8X	
14X-13X	14X-13X	כ-13.3X	
60%-58%	61%-59%	כ-61.3%	
<p>* A - בפועל, E-צפוי.</p> <p>תוצאות 2016 הן אחרי הפסקת איחוד EQY ו-FCR, בהתבסס על מספרי ההשוואה שהוצגו בדוחות הרבעון הראשון של שנת 2017 והתאמות שביצענו.</p>			

בעקבות הסכם המיזוג בין החברה המאוחדת Equity One Inc ('EQY') לבין חברת Regency Centers Corporation ('REG'), ובעקבות מימוש החזקות בחברת First Capital ('FCR') שהוביל לאיבוד שליטה אפקטיבית, החברה הפסיקה את איחוד הדוחות של EQY ו-FCR. בעקבות השינוי חלה ירידה בבסיס ה-EBITDA ועלייה ברמת המינוף המאזני, שעדיין נותר בטווח ההולם את הדירוג הנוכחי.

## תיאור פעילות החברה

גזית גלוב, באמצעות החברות המוחזקות שלה (להלן יחדיו: "קבוצת גזית גלוב"), עוסקת ברכישה, פיתוח' השבחה וניהול של מרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים ונכסים בעלי שימושים מעורבים מבוססי קמעונאות בצפון אמריקה, ברזיל, ישראל, צפון אירופה ומרכז ומזרח אירופה, תוך התמקדות באזורים אורבניים צומחים. החברות הציבוריות בשליטת החברה שדוחותיהן מאוחדים בדוחות הקבוצה הן Citycon, חברה ציבורית פינית הפועלת בצפון אירופה, בעיקר בפינלנד, בשבדיה ובנורבגיה, ונסחרת בבורסת הליסינקי (OMX), ו-Atrium European Real Estate, חברה ציבורית הפועלת במרכז ומזרח אירופה ונסחרת בבורסה בווינה ובבורסה באמסטרדם (Euronext VSX). החברות הציבוריות שלחברה יש בהן החזקה מהותית שדוחותיהן אינם מאוחדים בדוחות הקבוצה הן Regency Centers Corporation (TSX) ו-First Capital Realty (FCR), חברה ציבורית הפועלת בקנדה ונסחרת בטורונטו (REG) חברה ציבורית הפועלת בארה"ב ונסחרת ב-NYSE.

כמו כן מחזיקה גזית גלוב שתי חברות פרטיות בבעלות מלאה: גזית-גלוב ישראל (פיתוח), חברה הפועלת בישראל, בבולגריה ובמקדוניה ומתמקדת ברכישה, פיתוח וניהול מרכזים מסחריים; וגזית ברזיל, חברה העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים בברזיל.

נכון ל-31 במרץ, 2017, הקבוצה מחזיקה במאוחד ומנהלת 136 נכסים, המשתרעים על שטח בנוי להשכרה בהיקף של כ-2.6 מיליון מ"ר, בשווי הוגן של כ-36 מיליארד ₪ ומניבים דמי שכירות שנתיים ברוטו של כ-2.8 מיליארד ₪. כמו כן לקבוצה החזקה בחברה כלולה בשווי של כ-4.4 מיליארד ₪ והחזקה פיננסית בשווי של כ-5 מיליארד ₪.

Table 1.

**Gazit Globe Ltd.–Main Subsidiaries**

	<b>Atrium (ATR)</b>	<b>Citycon Oyj. (CTY)</b>	<b>First Capital Realty (FCR)</b>	<b>Regency Centers Corporation (EQY)</b>
Rating	BBB-/Stable	BBB/Stable	DBRS: BBB(High)/Stable Moody's: Baa2/Stable	BBB+/Stable
Country of Operation	Central and Eastern Europe	Northern Eastern Europe	Canada	United States
Holding	59.5% (Consolidated Company)	43.9% (Consolidated Company)	32.7% (Equity Holding)	11.5% (Financial Investment)

גזית גלוב מוחזקת על ידי חברת נורסטאר החזקות אינק בשיעור של 50.6%, והיתרה בידי הציבור.

## הפרופיל העסקי

### תיק נכסים גדול ואיכותי בתחום המרכזיים המסחריים מעוגני הסופרמרקטים המאופיין בפיזור גאוגרפי גבוה

הדירוג מושפע לחיוב ממיצובה העסקי הגבוה של הקבוצה, הנובע משליטתה במספר חברות נדל"ן מניב עם מיצוב עסקי ופיננסי גבוה, שהמהותיות ביניהן מדורגות בדירוג השקעה גלובלי; מגודלו של תיק הנכסים המניבים; ומהתמקדות בתחום המרכזיים המסחריים מעוגני הסופרמרקטים, המאופיין ביציבות יחסית. בנוסף, המיצוב העסקי מושפע לחיוב מרישום גזית גלוב וחברות הקבוצה העיקריות בשבע בורסות לניירות ערך, ומפיזור גיאוגרפי גבוה אשר מקטין, להערכתנו, את החשיפה לשינויים מקרו-כלכליים ודמוגרפיים.

גזית גלוב שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים של כ-95% בממוצע בכל אזורי הפעילות, דבר המקנה יציבות בהכנסות ונראות טובה של תזרימי מזומנים.

החברה מיישמת בשנים האחרונות אסטרטגיה שעיקרה רכישת נכסים איכותיים באזורים אורבניים צומחים, כנגד מימוש נכסים שאינם בליבת העסקים שלה. החברה נוקטת אסטרטגיה של מעבר לבעלות ישירה על נכסים מניבים תוך פישוט מבנה הקבוצה, כפי שבא לידי ביטוי במימוש ההחזקות של הקבוצה בחברת First Capital Realty ומיזוג חברת Equity One לתוך Regency Centers Corporation. יחד עם זאת, מימוש ההחזקות הוביל לאיבוד שליטה אפקטיבית ולקטיון של כ-44% בבסיס ה-EBITDA ושל כ-42% בשווי תיק הנכסים המאוחד.

### תרחיש בסיס תפעולי

בתרחיש הבסיס התפעולי שלנו אנו צופים כי הקבוצה תמשיך לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים ועל דמי שכירות יציבים בפעילות הנדל"ן המניב.

אנו צופים גידול ריאלי של כ-2.5%-3.5% ב-NOI בשנים 2017-2018, בעיקר כתוצאה מגידול מתון ב-NOI מנכסים זהים, בשל תנאי התחרות וסביבת המאקרו בשווקים בהם פועלת הקבוצה וכתוצאה מהשקעות חדשות שבוצעו באירופה ברמת החברות הציבוריות המאוחדות ומהשקעות ישירות (או דרך חברות בשליטה מלאה) בישראל, ברזיל וצפון אמריקה ברמת החברות הפרטיות. בטווח הבינוני-ארוך אנו צופים כי הנהלת הקבוצה תמשיך ליישם את האסטרטגיה הקיימת, ותבצע רכישות ישירות של נכסים לצד מימוש נכסים אשר אינם בליבת העסקים של הקבוצה. מדיניות זו תומכת, להערכתנו, בשמירה על המיצוב העסקי הגבוה של הקבוצה לאורך זמן ומקטינה את החשיפה לשינויים מקרו-כלכליים ודמוגרפיים.

## הפרופיל הפיננסי

### צפי לשיפור ברמת המינוף בהתאם למדיניות הפיננסית

להערכתנו, פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה נתמך על ידי תזרימי מזומנים יציבים וחזקים לאורך זמן הנגזרים מאיכות תיק הנכסים ומגמישות פיננסית גבוהה.

ברבעון הראשון של 2017 השלימה גזית גלוב את מיזוג חברת EQY לתוך חברת Regency Centers Corporation באמצעות עסקת החלפת מניות, וכעת עומד שיעור ההחזקה של גזית גלוב ב-REG על כ-11.5% (לאחר מימוש של כ-1.7% מההחזקה במהלך הרבעון). בעקבות המיזוג סווגה ההחזקה כהחזקה פיננסית בשווי של כ-5 מיליארד \$. באותו רבעון מימשה גזית גלוב חלק מהחזקותיה בחברת FCR, כך ששיעור ההחזקה עומד כעת על כ-33% (לעומת כ-39% אשתקד). בעקבות המכירה סווגה FCR כחברה כלולה בשווי של כ-4.3 מיליארד \$.

בעקבות הפסקת האיחוד של דוחות EQY ו-FCR, שרמת המינוף שלהן נמוכה, חלה עלייה ברמת המינוף המאזני של גזית גלוב, כפי שמשקף בעלייה ביחס החוב לחוב והון עצמי לכ-61.3% נכון ל-31 בדצמבר, 2016, בהשוואה לכ-57.9% אשתקד (ללא ניכוי שווי מניות Regency Centers Corporation מהחוב). יחס ה-EBITDA להוצאות המימון נותר ברמה של כ-1.8x.

יחד עם זאת, אנו צופים ירידה מתונה ברמת המינוף של החברה משנת 2017 ואילך, כפי שמשקף ביחס חוב לחוב והון עצמי של כ-59.5% ב-31 במרץ, 2017, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה המשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון הפיננסי.

#### תרחיש הבסיס - תזרימי מזומנים ומבנה הון

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי ב-2017 יעמוד יחס החוב לחוב והון עצמי ברמה המאוחדת על כ-59%-61%, לאחר שב-2016 חלה עלייה במינוף המאזני כתוצאה מהפסקת איחודן של החברות EQY ו-FCR, שרמת המינוף שלהן נמוכה בהשוואה לשאר הקבוצה. אנו צופים כי יחס ה-EBITDA להוצאות המימון יישאר יציב בשנתיים הקרובות וינוע בין 1.7x ל-1.8x, לאור מחזורי החוב שביצעה הקבוצה בשנתיים האחרונות.

להערכתנו, הנהלת הקבוצה תמשיך לפעול להורדת המינוף ולשיפור יחסי הכיסוי תוך המשך הרחבת תיק הנכסים, הן בחברות הציבוריות המאוחדות והן בחברות הפרטיות.

Table 2.

**Gazit Globe Ltd. -- Financial Summary**

**Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company**

(Mil. NIS)	--Fiscal year ended Dec. 31--				
	2016 (*)	2015	2014	2013	2012
Revenues	2,841	7,303	6,816	7,306	7,462
EBITDA	1,957	3,498	2,879	3,206	3,535
Funds from operations (FFO)	937	1,522	749	1,005	1,465
Interest Expense	1,065	1,900	2,069	2,250	2,152
Cash and short-term investments	1,634	2,193	1,783	1,798	2,183
Debt	26,196	42,607	37,985	38,851	40,339
Equity	16,505	30,995	25,868	22,352	22,292
<b>Adjusted ratios</b>					
EBITDA margin (%)	68.9	47.9	42.2	43.9	47.4
EBITDA interest coverage (x)	1.8	1.8	1.4	1.4	1.6
Debt/EBITDA (x)	13.4	12.2	13.2	12.1	11.4
FFO/debt (%)	3.6	3.6	2.0	2.6	3.6
Debt/debt and equity (%)	61.3	57.9	59.5	63.5	64.4

(\*) תוצאות 2016 הן לאחר הפסקת האיחוד של EQY ו-FCR, בהתבסס על מספרי ההשוואה שהוצגו בדוחות הרבעון הראשון של 2017 והתאמות שביצענו.

**נזילות: הולמת**

על פי הקריטריונים שלנו, הנזילות של החברה היא "הולמת". בהתאם לקריטריונים שלנו, אנו בוחנים את הנזילות על בסיס דוח הסולו המורחב (כולל חברות בשליטה מלאה). אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2017, יעלה על 1.2x.

להערכתנו, נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה לשוק ההון, משמירת מסגרות אשראי חתומות בהיקף גבוה ומהיקף גבוה של נכסים לא משועבדים ששוויים, נכון להיום, הוא כ-8 מיליארד ₪ (כולל נכסי נדל"ן ומניות המאופיינות בסחירות גבוה). הערכתנו נתמכת בגיוון מקורות המימון עם חתימה על קווי אשראי מחייבים בבנקים זרים נוספים. על פי תרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים שהקבוצה תשמר את יכולתה לגייס ולמחזר את חובותיה בעת הצורך במח"מ ארוך יחסית ובעלות סבירה.

להלן הנחותינו לגבי המקורות והשימושים העיקריים של החברה ברמת סולו מורחב לתקופה שבין אפריל 2017 למרץ 2018:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>תשלומי ריבית בהיקף של כ-645 מיליון ₪.</li> <li>תשלום חלויות חוב של כ-780 מיליון ₪.</li> <li>השקעה בחברות בנות בהיקף של כ-600 מיליון ₪.</li> <li>תשלום דיבידנד בהיקף של כ-270 מיליון ₪.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-785 מיליון ₪.</li> <li>מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך כולל של כ-2 מיליארד ₪.</li> <li>הכנסות מפעילות שוטפת ותקבולי דיבידנדים מחברות בנות בהיקף של כ-1 מיליארד ₪.</li> </ul>

גזית גלוב בע"מ – חלויות חוב*					
2021 ואילך	2020	2019	2018	**2017	(מיליון ₪)
15,121	5,126	3,790	1,719	2,431	חלויות

\*חלויות חוב ברמה מאוחדת, אחרי הפסקת האיחוד של EQY ושל FCR\*\* כולל אשראי ז"ק

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי לדירוג

מבנה הון: ניטרלי לדירוג

נזילות: ניטרלי לדירוג

מדיניות פיננסית: ניטרלי לדירוג

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: חיובי לדירוג

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי לדירוג

העובדה שמרבית פעילות הקבוצה מתבצעת באמצעות החזקה בחברות ציבוריות, ולא באמצעות החזקה ישירה של נכסים בדומה לקבוצת השוואה, משפיעה לשלילה על הדירוג.

## התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של גזית גלוב לשנת 2016 לאחר הפסקת האיחוד של First Capital ו-Equity One:

- ניכוי עליית ערך נדל"ן וניכוי הכנסות והוצאות אחרות שאינן תפעוליות או שהינן חד פעמיות מה-EBITDA.
- הוספת דיבידנד מחברות כלולות ומהחזקות פיננסיות ל-EBITDA.
- הפחתת המזומנים ושווי מזומנים מהחוב הפיננסי.
- התאמות לחוב הפיננסי ולהוצאות המימון בגין הגנות פיננסיות שהחברה מבצעת.
- הוספת ריבית שהוונה להוצאות מימון.

Table 3.

**Reconciliation Of Gazit Globe Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS)**

--Fiscal year ended Dec. 31, 2016--

Gazit Globe Ltd. reported amounts						
	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	EBITDA
Reported	28,187.0	8,158.0	1,464.0	1,689.0	1,012.0	1,464.0
S&P Global Ratings adjustments						
Interest expense (reported)	--	--	--	--	--	(1,012.0)
Interest income (reported)	--	--	--	--	--	79.0
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	--	(34.0)
Surplus cash	(1,634.0)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	53.0	(53.0)
Share-based compensation expense	--	--	11.8	--	--	11.8
Dividends received from equity investments	--	--	388.7	--	--	388.7
Non-operating income (expense)	--	--	--	255.0	--	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	8,347.0	--	--	--	--
Debt - Accrued interest not included in reported debt	411.0	--	--	--	--	--
Debt - Derivatives	(767.6)	--	--	--	--	--
EBITDA - Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(106.0)	(106.0)	--	(106.0)
EBITDA - Other	--	--	199.0	199.0	--	199.0
D&A - Asset Valuation gains/(losses)	--	--	--	(245.0)	--	--
EBIT - Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	--	106.0	--	--
Total adjustments	(1,990.6)	8,347.0	493.5	209.0	53.0	(526.5)
S&P Global Ratings adjusted amounts						
	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	26,196.4	16,505.0	1,957.5	1,898.0	1,065.0	937.5

**מתודולוגיה ומאמרים קשורים**

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה - מאמרי ליבה: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של S&P מעלות, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה חסרה: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 1 ביוני, 2016
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 26 ביוני, 2017
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016



	<b>גזית גלוב בע"מ</b>
	<b>דירוג(י) המנפיק</b>
iIAA-/Stable	דירוג מקומי - טווח ארוך
	<b>דירוג(י) הנפקה</b>
	<u>חוב בכיר מובטח</u>
iIAA-	סדרה י'
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iIAA-	סדרה ג,ד,ה,ט,יא,יב
	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
	דירוג מקומי - טווח ארוך
iIAA-/Stable	מאי 09, 2013
iIA+/Stable	מאי 15, 2012
iIA+/Positive	אוגוסט 01, 2011
iIA+/Stable	יוני 30, 2010
iIA+/Negative	מאי 03, 2009
iIAA-	אפריל 16, 2009
iIAA-/Negative	פברואר 12, 2009
iIAA-/Stable	אוגוסט 03, 2008
iIAA/Watch Pos	מרץ 23, 2008
iIAA/Stable	פברואר 28, 2007
iIAA/Negative	נובמבר 21, 2006
iIAA	אפריל 14, 2005
iIAA-	ינואר 21, 2004
iIA+	דצמבר 01, 2001
	<b>פרטים נוספים</b>
14:06 02/08/2017	זמן בו התרחש האירוע
14:06 02/08/2017	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

### מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il).

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.