

## חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

(**"החברה"**)

### דוח הצעת מדף

על-פי תשקיף מדף שפורסם על-ידי החברה ביום 8 בפברואר, 2010 כפי שתוקן ביום 17 בינואר, 2011 (**"תשקיף המדף"**), ובהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), תשס"ו–2005, מתכבדת החברה לפרסם דוח הצעת מדף להנפקה ולרישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (**"הבורסה"**) של אגרות החוב (סדרה 15) (**"אגרות החוב (סדרה 15)"**) או **"אגרות החוב"**, כמפורט בדוח זה להלן (**"דוח הצעת המדף"**).

בדוח הצעת המדף, תיחסס למונחים המובאים בו המשמעות שניתנה להם בתשקיף המדף, ומושלמים בו הפרטים הנדרשים על-פי תשקיף המדף.

אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות על-פי דוח הצעת מדף זה, נכללו בתשקיף המדף במסגרת אפשרות להנפקה של אגרות חוב (סדרה 15), בערך נקוב של עד 300,000,000 ש"ח ערך נקוב לכל הסדרה כאמור. על פי דוח הצעת מדף של החברה מיום 23 בדצמבר, 2010 הוצעו לציבור לראשונה אגרות חוב (סדרה 15) והונפקו 90,256,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 15) הקיימות במחזור בתאריך דוח הצעה זה. על פי תשקיף המדף ניתן להציע עוד 209,744,000 ש"ח ע"נ אגרת חוב (סדרה 15) נוספות.

### 1. אגרות החוב המוצעות

עד 150,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 15) מדורגות, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, המוצעות בדרך של הרחבת סדרה קיימת וזאת בנוסף ל-90,256,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 15) שנרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ על פי דוח הצעת מדף של החברה מיום 23 בדצמבר, 2010, כפי שתוקן אסמכתא מס' 2010-01-729420 (**"דוח ההצעה הקודם"**).

והכל בתנאים המפורטים להלן:

1.1. אגרות החוב (סדרה 15) אינן צמודות (קרן וריבית) לבסיס הצמדה כלשהו, ועומדות לפירעון בשישה תשלומים שנתיים ביום 1 ביוני של כל אחת מהשנים 2015, 2016, 2017 ו-2018 עד 2020 (כולל), כאשר תשלום הקרן הראשון בגין אגרות החוב (סדרה 15) יהיה ביום 1 ביוני 2015, וכאשר חמשת התשלומים הראשונים יהיו בסך השווה ל-16.66666% מהקרן והתשלום האחרון יהיה בסך השווה ל-16.6667% מהקרן. אגרות החוב (סדרה 15) נושאות ריבית שנתית בשיעור משתנה, שייקבע על בסיס הריבית השנתית שנושאת "אג"ח ממשלתי משנת 2015" (**"ריבית הבסיס"**)

ובתוספת מרווח שנתי, בשיעור של 4.7% (להלן יחדיו: "הריבית"). הריבית בגין אגרות חוב (סדרה 15) תשולם החל מיום 1 במרץ 2011 עד יום 1 ביוני 2020 בארבעה (4) תשלומים בכל שנה קלנדארית, ביום 1 במרץ, ביום 1 ביוני, ביום 1 בספטמבר וביום 1 בדצמבר בגין התקופה של שלושה (3) החודשים שנתיימה ביום הקודם למועד התשלום ("אגרות החוב (סדרה 15)").

1.2. אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות על פי דוח הצעת המדף הנן זהות בתנאיהן ל- 90,256,000 ש"ח ע"נ אגרות החוב (סדרה 15), רשומות על שם, בנות 1.00 ש"ח ע"נ כ"א הקיימות כיום במחזור ואשר הונפקו על פי דוח ההצעה הקודם.

**למען הסר ספק מובהר בזה, כי רכישת אגרות החוב (סדרה 15) על פי דוח הצעת המדף לא תקנה זכות לתשלום הריבית ששולמה על ידי החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה 15) בתאריך 1 במרץ, 2011. לגבי אגרות החוב (סדרה 15) שיונפקו על פי דוח הצעת המדף, תשלום הריבית הראשון יהיה ביום 1 ביוני, 2011.**

1.3. אגרות החוב (סדרה 15) שתונפקנה על פי דוח הצעת המדף תהוונה, החל ממועד רישומן למסחר בבורסה, סדרה אחת לכל דבר ועניין ביחד עם אגרות החוב (סדרה 15) שהונפקו על ידי החברה ונרשמו למסחר על פי דוח ההצעה הקודם.

1.4. על פי תשקיף המדף, החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה 15) נוספות, בהיקף כולל של עד 209,744,000 ש"ח ע"נ. ההצעה על פי דוח ההצעה הנה ההצעה השנייה של אגרות חוב (סדרה 15) על פי תשקיף המדף, ובהנחה שכל הכמות המוצעת על פי דוח הצעת המדף תירכש (כולל הכמות הנוספת של 34,614,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 15) בדרך של הקצאה נוספת למשקיעים מסווגים ולכלל המזמינים במקרה של חתימת יתר), החברה תהיה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה 15) נוספות על פי תשקיף המדף בכמות של עד 69,744,000 ש"ח ע"נ.

1.5. הנאמן לאגרות החוב (סדרה 15) הנו זיו האפט חברה: לנאמנויות בע"מ, ח.פ. 51377133-7 ("הנאמן") מרחוב מנחם בגין 46, תל-אביב 66180 (טלפון: 03-6374351-03, פקס: 03-6374434). איש הקשר אצל הנאמן לאגרות החוב (סדרה 15) הינו רו"ח רמי סבטי, דואר אלקטרוני: Ramis@bdo.co.il. שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה 15), צורף כנספח "א" לדוח ההצעה הקודם ("שטר הנאמנות").

לפרטים בדבר דירוג אגרות החוב, ראו סעיף 7 להלן.

## 2. אופן הצעת אגרות החוב

אגרות החוב (סדרה 15) מוצעות לציבור בדרך של הצעה אחידה, כאמור בפרק ב' לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז-2007 ("תקנות אופן הצעה לציבור"), בדרך של מכרז, כדלקמן:

2.1. אגרות החוב (סדרה 15) מוצעות לציבור בדרך של מכרז על מחיר היחידה כמפורט להלן:

עד 150,000,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 15) מוצעות לציבור ב-150,000 יחידות, כשכל יחידה כוללת 1,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 15) ("יחידות אגרות חוב (סדרה 15)" או "אגרות החוב"), במחיר מזערי של 1,035 ש"ח ("המחיר המזערי").

2.2. בהתאם לסעיף 2.2.5 לתשקיף המדף, רשימת החתימות לרכישת יחידות אגרות חוב (סדרה 15), תיפתח ביום 5 במאי, 2011 ("יום המכרז") בשעה 13:00 (ובלבד שהתקופה להגשת הזמנות תתחיל לא לפני תום 5 שעות מסחר ממועד פרסום דוח הצעת המדף) ותיסגר באותו יום בשעה 16:30 ("מועד סגירת המכרז").

2.3. הזמנות לרכישת יחידות אגרות חוב (סדרה 15) תוגשנה לחברה באופן המפורט בסעיף 2.4.1 לתשקיף המדף, באמצעות פועלים אי.בי.איי – חיתום והנפקות בע"מ מרחוב אחד העם 9, תל אביב ("רכז ההנפקה"), או באמצעות סניפי בנקים או חברים אחרים בבורסה ("המורשים לקבלת הזמנות"), לא יאוחר ממועד סגירת המכרז. הזמנה שתתקבל אצל המורשים לקבלת הזמנות לאחר מועד סגירת המכרז או שתתקבל אצל רכז ההנפקה יותר משעה אחת לאחר מועד סגירת המכרז, לא תיענה על-ידי החברה.

2.4. בהתאם לסעיף 2.4.1 [ד] לתשקיף המדף כל מזמין יציין בהזמנתו את מספר יחידות אגרות החוב (סדרה 15) שהוא מזמין לרכוש וכן את מחיר היחידה המוצע על-ידו, אשר לא יפחת מהמחיר המזערי. הזמנה שהמחיר הנקוב בה נמוך מהמחיר המזערי תהיה בטלה וייראו אותה כבקשה שלא הוגשה.

2.5. בהתאם לסעיף 2.4.1 [ז] לתשקיף המדף כל מזמין יהיה רשאי להגיש הזמנות במחירי יחידה שונים, ובלבד שלא יציע יותר משלושה מחירים שונים אשר כל אחד מהם לא יפחת מהמחיר המזערי וזאת במדרגות מחיר של 1 ש"ח, באופן שהמדרגה הראשונה שבה ניתן להזמין יחידות מעל המחיר המזערי הינה במחיר של 1,036 ש"ח ולאחריה ניתן להזמין יחידות במחיר של 1,037 ש"ח, 1,038 ש"ח וכן הלאה. הזמנה שתנקוב במחיר שאינו שווה לאחת ממדרגות המחיר, תעוגל כלפי מטה למדרגת המחיר הקרובה לה.

2.6. לענין סעיף זה "מזמין" – יחד עם בן משפחתו הגר עימו, וכן משקיע מסווג כמפורט בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז-2007 ("תקנות אופן ההצעה").

2.7. הליכי המכרז יהיו כמפורט בסעיף 2.4.2 לתשקיף המדף.

2.8. קביעת מחיר היחידה והקצאת היחידות למזמינים לאגרות החוב (סדרה 15) תיעשה כמפורט בסעיפים 2.4.3 א' עד 2.4.3 ג' לתשקיף המדף.

2.9. לפירוט נוסף אודות חשבון נאמנות מיוחד, הגשת הזמנות, הליכי המכרז, קביעת מחיר היחידה במכרז ואופן הקצאת היחידות למבקשים, ראו סעיפים 2.2.6, 2.4.1, 2.4.2 ו-2.4.3 לתשקיף המדף.

2.10. הצעת אגרות החוב (סדרה 15) על-פי דוח הצעת המדף, אינה מובטחת בחיתום.

2.11. במקרה של ביטול המכרז, לא יונפקו אגרות חוב (סדרה 15) המוצעות, לא יירשמו למסחר בבורסה ולא ייגבה כסף מהמשקיעים בקשר לאותן אגרות חוב.

### 3. משקיעים מסווגים

החברה התקשרה בהתקשרות מוקדמת ביחס לחלק מהיחידות המוצעות לציבור, עם משקיעים מסווגים, שלפיה קיבלה החברה התחייבויות מהמשקיעים המסווגים להגשת הזמנות ביחס ליחידות, כמפורט בסעיף זה להלן. קבלת ההתחייבויות המוקדמות מהמשקיעים המסווגים ערב פרסום דוח הצעת המדף, נעשתה לפי העקרונות הקבועים בתקנות אופן ההצעה.

"משקיע מסווג" – משקיע המנוי בסעיף 15א(ב)(1) או(2) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968.

3.1. מתוך סך היחידות המוצעות לציבור, ביחס ל-120,000 יחידות של אגרות חוב (סדרה 15) ניתנו התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מסווגים ששמותיהם מפורטים בסעיף 3.4 להלן (בסעיף 3 זה: "המשקיעים המסווגים"), שלפיה יגישו המשקיעים המסווגים הזמנות ליחידות בכמות שלא תפחת ובמחיר שלא יפחת מהמפורט להלן לצד שמם ("ההתחייבויות המוקדמות").

3.2. בהתאם לתקנות אופן ההצעה, משקיע מסווג שהתחייב בהתחייבות מוקדמת כאמור לעיל, מחויב לרכוש מתוך היחידות המוצעות לציבור במסגרת המכרז יחידות בשווי כספי של 800,000 ש"ח לפחות.

- 3.3. בסעיף 3.3 זה : **"חתימת יתר"** - היחס בין כמות אגרות החוב שהוגשו לגביהן הזמנות במכיר המכירה האחיד שייקבע במכרז, לבין הכמות שנותרה לחלוקה ובלבד שהוא עולה על אחד ;
- "הכמות שנותרה לחלוקה"** –כמות אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, לאחר שנכתה ממנה כמות אגרות החוב שהוגשו לגביהן הזמנות במחיר גבוה ממחיר המכירה האחיד שייקבע במכרז.
- על- פי תקנות אופן ההצעה, במקרה של חתימת יתר, תבוצע ההקצאה למשקיעים המסווגים כדלקמן :
- (1) לא עלתה חתימת היתר על חמש, יוקצו לכל משקיע מסווג 100% מהכמות שהתחייב לרכוש. עלתה חתימת היתר על חמש, יוקצו לכל משקיע מסווג 50% מהכמות שהתחייב לרכוש.
- (2) לא הייתה כמות אגרות החוב שנותרה לחלוקה מספיקה להקצאה כאמור בסעיף קטן (1) לעיל, תוקצה הכמות שנותרה לחלוקה (כמשמעה לעיל) למשקיעים המסווגים לפי חלקה היחסי של כל התחייבות מוקדמת מתוך סך ההתחייבויות המוקדמות שהוגשו באותו מחיר. הזמנות המשקיעים המסווגים תיחשבנה הזמנות שהוגשו על-ידי הציבור לצורך קביעת מחיר המכירה האחיד בו תונפקנה אגרות החוב. ההקצאה למשקיעים המסווגים תהיה במחיר המכירה האחיד כפי שנקבע במכרז.
- (3) במקרה שלא תתקיים חתימת יתר, תיחשבנה הזמנות המשקיעים המסווגים במסגרת המכרז כהזמנות שהוגשו על- ידי הציבור לצורך חלוקת אגרות החוב למזמינים.

- 3.4. כל אחד מהמשקיעים המסווגים התחייב במסגרת התחייבותו המוקדמת לרכישת אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, להגיש הזמנות לרכישת יחידות בכמות שלא תפחת ובמחיר המפורט לצד שמו :

מחיר היחידה (ש"ח)	כמות היחידות	שם המשקיע המסווג	
1,060	11,100	אי.בי.אי. ריבית משתנה - קרן נאמנות	*
1,056	1,050	ברק קפיטל ניהול השקעות בע"מ	*
1,052	7,447	אקסלנס נשואה ניהול קרנות נאמנות בע"מ	*
1,051	1,100	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ	*
1,050	5,894	מיטב - ניהול קרנות נאמנות (1982) בע"מ	*
1,050	800	כלל פיננסים ניהול קרנות נאמנות בע"מ	*
1,050	4,750	דיסקונט חיתום והנפקות בע"מ	*
1,050	1,000	קרן וריאט הדרקון ש.מ.	
1,049	4,600	דש קרנות נאמנות בע"מ	

מחיר היחידה (ש"ח)	כמות היחידות	שם המשקיע המסווג	
1,047	2,000	קרן וריאט הדרקון ש.מ.	
1,045	2,870	הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ	
1,045	3,000	אי.בי.אי. נוגה - קרן נאמנות	*
1,044	1,000	קרן וריאט הדרקון ש.מ.	
1,044	1,800	נצבא החזקות 1995 בע"מ	
1,041	2,064	מיטב - ניהול קרנות נאמנות (1982) בע"מ	*
1,041	1,000	אלטשולר - שחם בע"מ	
1,041	2,900	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ	*
1,040	3,000	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	
1,038	2,000	כלל פיננסים חיתום בע"מ	*
1,038	2,750	ברק קפיטל ניהול השקעות בע"מ	*
1,037	1,000	אלטשולר - שחם בע"מ	
1,037	1,500	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ	*
1,037	1,500	מיטב - ניהול קרנות נאמנות (1982) בע"מ - קרנות תמהיל	*
1,037	1,932	כרמים שוקי הון בע"מ	
1,037	800	קבוצת עזריאלי	
1,036	2,432	ילין - לפידות ניהול קרנות נאמנות בע"מ	
1,036	14,400	הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ	
1,036	3,000	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	
1,036	7,500	פועלים אי.בי.אי. - חיתום והנפקות בע"מ	*
1,036	3,000	אי.בי.אי. בית השקעות בע"מ	*
1,036	1,000	אלטשולר - שחם בע"מ	
1,036	4,553	אקסלנס נשואה ניהול קרנות נאמנות בע"מ	*
1,036	950	אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ	
1,035	1,916	אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ	*
1,035	4,692	דיסקונט חיתום והנפקות בע"מ	*
1,035	1,138	מאור לוסקי ניהול קרנות נאמנות בע"מ	
1,035	1,185	ברק קפיטל ניהול השקעות בע"מ	*
1,035	988	פרוקסימה ניהול השקעות בע"מ	
1,035	1,623	מיטב הנפקות ופיננסים בע"מ	*
1,035	790	מגנה אסט מנג'מנט	
1,035	1,976	רוסאריו שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ	*
	<b>120,000</b>	<b>סה"כ</b>	

\* מפיץ בהנפקה או משקיע מסווג הקשור למפיץ בהנפקה.

בסך הכול ניתנו התחייבויות מוקדמות לרכישת 74,300 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 15) על-ידי גופים מסווגים הקשורים למפיצים, המהוות שיעור של כ- 49.53% מסך היחידות מאגרות חוב (סדרה 15) המוצעות על פי דוח הצעה זה וכ- 61.92% מאגרות חוב (סדרה 15) הכלולות בהתחייבויות במוקדמות של המשקיעים המסווגים.

3.5. לאור האמור לעיל, ניתנה התחייבות מוקדמת על ידי משקיעים מסווגים לרכישת יחידות אגרות חוב (סדרה 15) המהוות שיעור של כ-80% מסך יחידות אגרות חוב (סדרה 15) המוצעות לציבור על-פי דוח הצעת המדף.

3.6. המשקיעים המסווגים יהיו רשאים להזמין יחידות בכמות העולה על זו הנקובה בהתחייבותם המוקדמת, ואולם יחידות עודפות שתוזמנה כאמור, לא תיחשבה כהזמנות ממשקיעים מסווגים, אלא כהזמנות שהוגשו על-ידי הציבור לכל דבר ועניין.

3.7. המשקיעים המסווגים יהיו זכאים לעמלת התחייבות מוקדמת בשיעור של 0.65% מהתמורה הכוללת בגין היחידות שביחס אליהן התחייבו להגיש הזמנות.

3.8. כל אחד מהמשקיעים המסווגים יהיה רשאי, ביום המכרז, להעלות את המחיר ליחידות אגרות חוב (סדרה 15) בו נקב בהתחייבות המוקדמת האמורה לעיל (במדרגות הקבועות בסעיף 2.5 לעיל), על-ידי מסירת הודעה בכתב לרכז ההנפקה אשר תימסר לו ביום המכרז, לא יאוחר מהשעה 16:30.

3.9. התמורה שתשולם על-ידי המשקיעים המסווגים תועבר לרכז ההנפקה באמצעות חברי הבורסה, ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז, עד לשעה 12:30 בצהריים, ותפקד על-ידיו בחשבון נאמנות מיוחד, כהגדרתו בסעיף 2.2.6 בתשקיף.

3.10. **הקצאות נוספות לאחר המכרז**  
במקרה בו תהא חתימת יתר, החברה לא תקצה כמות נוספת של אגרות חוב (סדרה 15).

4. **תנאי אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות על-פי דוח הצעת המדף**  
לפירוט אודות תנאי אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות על-פי דוח הצעת מדף זה, ראו נוסח שטר הנאמנות ואגרת החוב (סדרה 15) שצורף לדוח ההצעה הקודם כנספח א'.

## 5. מיסוי

5.1. אגרות החוב (סדרה 15) שבמחזור הונפקו ללא ניכיון (קרי בשיעור ניכיון אפס). בהתאם למחיר המזערי לאגרות החוב (סדרה 15), אגרות החוב (סדרה 15) המונפקות עפ"י דוח הצעה זה, יונפקו במחיר הגבוה מהערך המתואם ולפיכך אגרות החוב (סדרה 15) המונפקות על פי דוח הצעת מדף זה אינן צפויות להיות מונפקות בניכיון.

5.2. לפירוט השלכות המיסוי ופרטים בדבר ניכוי המס במועדי תשלום הריבית, המכירה והפדיון של אגרות החוב, ראו סעיפים 2.11.1, 2.11.2, 2.11.3, 2.11.5 ו-2.11.6 לתשקיף המדף.

התיאור לעיל ובתשקיף המדף הנו כללי בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ אינדיבידואלי על-ידי מומחים, בשים לב לנסיבות הייחודיות לכל משקיע. מומלץ לכל המבקש לרכוש אגרות חוב על-פי דוח הצעת המדף, לפנות לייעוץ מקצועי על-מנת להבהיר את תוצאות המס אשר תחולנה עליו בשים לב לנסיבותיו הייחודיות של המשקיע ושל הערך אגרות החוב המוצעות.

## 6. הימנעות מעשיית הסדרים

החברה והדירקטורים מתחייבים בחתימתם על דוח הצעת המדף:

6.1. להימנע מעשיית הסדרים שאינם כתובים בתשקיף המדף ו/או בדוח הצעת המדף, בקשר עם הצעת אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, הפצתן ופיזורן בציבור, וכן להימנע מלהעניק זכות לרוכשי אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף למכור את אגרות החוב שרכשו מעבר למפורט בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.

6.2. להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד ג' בקשר עם הצעת אגרות החוב על-פי דוח הצעת המדף ופיזורן בציבור, הסותר את ההתחייבות כאמור בסעיף 6.1 לעיל.

6.3. להימנע מלהתקשר עם צד שלישי כלשהו, בקשר עם הצעת אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, הפצתן ופיזורן בציבור, שלפי מיטב ידיעתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 6.1 לעיל.

6.4. החברה מסרה לרשות ניירות ערך, בתאריך פרסום תשקיף המדף, התחייבות חתומה על-ידי בעל השליטה בחברה (מר יעקב נמרודי), לפיה התחייב אותו בעל שליטה לנהוג על-פי האמור בסעיפים 6.1 עד 6.3 לעיל.

## 7. דירוג

ביום 17 באפריל, 2011, פרסמה מידרוג בע"מ ("מידרוג") דוח דירוג מעודכן לחברה, לפיו נקבע דירוג של Baa1 (יציב) לאגרות החוב של החברה שבמחזור, ובכלל זה לאגרות החוב (סדרה 15) של החברה שבמחזור, וכן, לגיוס אגרות חוב (סדרה 15) שתונפקנה על-ידי החברה, בהיקף של עד 150,000,000 ש"ח ע.נ.. דוח הדירוג של מידרוג וכן הסכמת מידרוג להכללת דוח הדירוג בדוח הצעת המדף מצורפים **בנספח א'** לדוח הצעה זה.

## 8. היתרים ואישורים

החברה פנתה לבורסה בבקשה לרשום למסחר בה את אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, והבורסה נתנה את אישורה לכך.

**אין לראות באישור האמור של הבורסה אישור לפרטים המובאים בדוח הצעת המדף, למהימנותם ולשלמותם ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על החברה או על טיבן של אגרות החוב המוצעות בדוח הצעת המדף או על המחיר שבו הן מוצעות.**

## 9. תשלום אגרה

בהתאם להוראות תקנה 4 לתקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), תשנ"ה-1995, תשלם החברה לרשות ניירות ערך את תוספת האגרה בעד אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף.

## 10. תמורת ההנפקה

התמורה הכוללת הצפויה לחברה מההנפקת אגרות חוב (סדרה 15) (בהנחה שכל יחידות אגרות החוב (סדרה 15) המוצעות בדוח הצעת המדף תירכשנה במחיר המזערי) לא כוללת תמורה אפשרית מההנפקה הנוספת, ובניכוי הוצאות הכרוכות בהנפקה, תהיה כמפורט להלן:

התמורה הצפויה (ברוטו)	155,250 אלפי ש"ח
בניכוי עמלות התחייבות מוקדמת, ריכוז, ייעוץ <sup>1</sup>	כ- 1,476 אלפי ש"ח
והפצה <sup>2</sup>	
בניכוי הוצאות אחרות	כ- 120 אלפי ש"ח
<b>התמורה הצפויה (נטו)</b>	<b>כ- 153,654 אלפי ש"ח</b>

<sup>1</sup> יואב קו יועצים בע"מ זכאי לדמי ייעוץ בסך של 22,500 ש"ח (בתוספת מע"מ כדין) תמורת ייעוץ להנפקה על פי דוח הצעה זה.

<sup>2</sup> פועלים אי.בי.אי. – חיתום והנפקות בע"מ, דיסקונט חיתום והנפקות בע"מ, כלל פיננסים חיתום בע"מ, רוסארו שרותי חיתום (א.ש.) בע"מ, מיטב הנפקות ופיננסים בע"מ, אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ, ברק קפיטל חיתום בע"מ וא.ס. ברטמן השקעות בע"מ ("המפיצים") ישמשו כמפיצים לעניין הצעת אגרות החוב על-פי דוח הצעת המדף. עבור שירותיהם יקבלו המפיצים, סך כולל השווה ל-0.4% מהתמורה המיידית הכוללת שתקבל בפועל בגין כל אגרות החוב שתונפקנה על-פי דוח הצעת המדף (בתוספת מע"מ כדין) ("עמלת המפיץ"). המפיצים יהיו רשאים לשלם מתוך עמלת המפיצים המגיעה להם, בהתאם לשיקול דעתם, עמלות לצדדים שלישיים שיצהירו על כשירותם לשמש כמפיצים על-פי תקנות ניירות ערך (חיתום), תשס"ז-2007, עבור סיוע בשיווק והפצה של אגרות החוב המוצעות על-פי דוח הצעת המדף, ובלבד שסכומים אלה לא ישולמו לרוכש סופי של אגרות החוב בהצעת המדף. רכז ההנפקה יהיה זכאי לעמלת ריכוז הנפקה בסך של 25 אלף ש"ח.

תמורת ההנפקה על-פי דוח הצעת המדף תשמש את החברה בעיקר למחזור קרן חובות אגרות חוב במהלך השנה הקרובה. עד למועד השימוש בתמורת ההנפקה לייעודה היא תוחזק באופן המתואר בסעיף 4.1 בשטר הנאמנות שצורף כנספח א' לדוח ההצעה הקודמת. כמו כן, תמורת ההנפקה על פי דוח הצעת המדף תישאר בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזזו כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירוגו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת עד למועד השימוש בתמורת ההנפקה.

לא נקבע סכום מינימאלי שיש להשיגו בהנפקה על-פי דוח הצעת המדף.

#### 11. שינויים ממועד תשקיף המדף

להלן יפורטו שינויים וחידושים מהותיים אשר אירעו בכל עניין שיש לתארו בתשקיף מדף, שחלו ממועד פרסום תשקיף המדף, ביום 8 בפברואר, 2010, כפי שתוקן ביום 17 בינואר, 2011 ועד ליום פרסום דוח הצעת המדף:

בתיאור שלהלן, תובא בין היתר, תמצית של דיווחים מיידיים שפורסמו על-ידי החברה, החל במועד פרסום תשקיף המדף כאמור ועד למועד דוח הצעת המדף. ניתן לעיין בנוסח המלא של הדיווחים המיידיים האמורים, באתר ההפצה של רשות ניירות ערך, בכתובת: [www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il) וכן באתר האינטרנט של הבורסה, בכתובת: [www.maya.tase.co.il](http://www.maya.tase.co.il). יודגש, התיאור שלהלן בכל הנוגע לדיווחים המיידיים של החברה כאמור, נכלל בתמצית על דרך של הפניה והוא אינו מהווה באופן כלשהו תחליף לעיון בנוסחים המלאים של דיווחי החברה, כאמור לעיל.

#### דוחות תקופתיים ודוחות רבעוניים

11.1. ביום 24 במרץ, 2010 פרסמה החברה את הדוח התקופתי לשנת 2009 (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות 2010-01-428940 ו-2010-01-428853).

11.2. ביום 31 במאי, 2010 פרסמה החברה את הדו"חות הכספיים ודוח הדירקטוריון לרבעון הראשון לשנת 2010 (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-505191).

11.3. ביום 31 באוגוסט, 2010 פרסמה החברה את הדו"חות הכספיים ודוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2010 (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתא 2010-01-608826 ו-2010-01-608850).

11.4. ביום 30 בנובמבר, 2010 פרסמה החברה את הדו"חות הכספיים ודוח הדירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2010 (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתא 2010-01-703293, 2010-01-705876 ו-2010-01-724977).

11.5. ביום 31 במרץ, 2011 פרסמה החברה את הדוח התקופתי לשנת 2010 (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתא 2011-01-105261, 2011-01-105303 ו- 2011-01-105342).

#### השקעות בהון ועסקאות במניות

11.6. ביום 25 בפברואר, 2010 הודיעה החברה על קבלת הודעת מימוש בהתייחס ל- 1,000,000 האופציות למניות רדומות בחברה שהוצעו לקרנות מנוף שבניהול בראשית שותף כללי בע"מ ("קרן בראשית"). על פי הוראות הסכם האופציות בין קרן בראשית והחברה מיום 04.08.2008, החברה העבירה לקרן בראשית 500,000 ש"ח ע.ג. מניות רגילות מתוך המניות הרגילות בהן מחזיקה החברה (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות 2010-01-396057 ו- 2010-01-396075).

11.7. ביום 1 באפריל, 2010 הודיעה החברה על קבלת הודעת מימוש בהתייחס ל- 1,000,000 האופציות למניות רדומות בחברה שהוצעו לקרנות מנוף שבניהול אוריגו השקעות גי.פי. בע"מ ("קרן אוריגו"). על פי הוראות הסכם האופציות בין קרן אוריגו והחברה מיום 17.12.2009, החברה העבירה לקרן בראשית 518,458 ש"ח ע.ג. מניות רגילות מתוך המניות הרגילות בהן מחזיקה החברה (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 1 באפריל 2010 מס' אסמכתא 2010-01-438873).

11.8. ביום 1 בפברואר, 2011 החברה הודיעה על החלטה לרכישה עצמית של מניות החברה בהיקף של עד 15 מיליון ש"ח (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 1 בפברואר 2011 מס' אסמכתא 2011-01-036456). מיום ההחלטה ועד ליום פרסום הצעה זו, רכשה החברה 262,632 ע.ג. מניות רגילות של החברה תמורת סך כולל של כ- 7,975 אלפי ש"ח.

#### תחום העיתונות

11.9. ביום 24 בפברואר, 2010 דיווחה החברה כי באותו היום מעריב החזקות בע"מ ("מעריב") פרסמה תשקיף הנפקה ומדף (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-394866).

11.10. ביום 27 במאי 2010 נחתם הסכם השקעה בין מעריב לבין ד"ר זקי רכיב ("רכיב") ו- "הסכם השקעה", בהתאמה, שעיקריו כדלקמן:

11.10.1. רכיב ישקיע במעריב סך כולל של 15 מיליון דולר, מתוכם 12 מיליון דולר כנגד הקצאה פרטית של מניות, המקנות 30% מהון המניות המונפק של מעריב בתאריך חתימת הסכם ההשקעה, ו- 3 מיליון דולר יועמדו

כהלוואה ויצורפו לסכום חובה של מעריב כלפי בנק הפועלים בע"מ ("הבנק"), שיירכש על ידי רכיב, כמפורט להלן.

11.10.2. רכיב יהיה רשאי להתקשר עם הבנק בהסכם לרכישת כלל ההלוואות והזכויות של הבנק כלפי מעריב, לרבות הבטוחות שהעמידה מעריב לטובת הבנק, כאשר רכיב התחייב שמעריב לא תחויב לפרוע את קרן הלוואות שיירכשו כאמור, עד ליום 31 בדצמבר, 2012.

11.10.3. מעריב תקנה לרכיב זכות לדרוש ממעריב, בתקופת בת 18 חודשים שתחל לאחר חלוף 12 חודשים מיום השלמת הסכם ההשקעה, להכין תשקיף הצעת מכר של מניות רכיב במעריב, וזאת לא יותר מפעמיים, ובהפרש של לא פחות מ- 6 חודשים בין הצעה להצעה, והוא ישא בכל ההוצאות של הכנת התשקיף כאמור. עוד הוסכם בהסכם ההשקעה, כי מעריב תקנה לכל בעל מניות המחזיק לפחות 35% מהונה המונפק זכות קדימה להשתתף בהצעות פרטיות של מניותיה.

11.10.4. תוקפו של הסכם ההשקעה הותנה בקיום תנאים מתלים מסוימים. ביום 31 באוגוסט 2010 התקיימו כל התנאים המתלים, ביום 5 באוקטובר 2010 הודיעו הצדדים להסכם ההשקעה על הסכמות להשלמתו, וביום 13 באוקטובר, 2010, מעריב דיווחה על השלמת הסכם ההשקעה.

11.10.5. בד בבד עם חתימת הסכם ההשקעה, נחתם הסכם בעלי מניות בין רכיב לבין החברה, וחברה בת בבעלותה המלאה, הכשרת הישוב תקשורת בע"מ, אשר תוקן ביום 12 באוקטובר, 2010.

(לפירוט נוסף ראו דיווחים מיום 29 במאי 2010 מס' אסמכתאות 2010-01-499353 ו- 2010-01-499476, וכן דיווח מיום 1 במרץ 2010 מס' אסמכתא 2010-01-397755, דיווח מיום 28 באפריל 2010 מס' אסמכתא 2010-01-461649, דיווח מיום 18 במאי 2010 מס' אסמכתא 2010-01-486081, דיווח מיום 1 בספטמבר 2010 מס' אסמכתא 2010-01-609087, דיווח מיום 19 בספטמבר 2010 מס' אסמכתא 2010-01-624018, דיווח מיום 5 באוקטובר 2010 מס' אסמכתא 2010-01-636237 ודיווח מיום 14 באוקטובר, 2010 מס' אסמכתא 2010-01-647142).

בעקבות השלמת העסקה עם רכיב ולאור הוראות הסכם בעלי המניות החברה חדלה לדווח על תחום העיתונות כתחום פעילות (ראו סעיף 7 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח תקופתי של החברה לשנת 2010 הנזכר בסעיף 11.5 לעיל).

11.11. ביום 24 במרץ, 2011 החברה ואחרים חתמו על מערך הסכמים עם חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש") בקשר רכישת השליטה על ידי דסק"ש במעריב, כדלקמן:

11.11.1. דסק"ש תשקיע ותזרים למעריב סכום של 120 מיליון ש"ח תמורת הנפקה פרטית של מניות מעריב לדסק"ש.

11.11.2. בנוסף דסק"ש תרכוש תמורת כ-20 מיליון ש"ח מניות של מעריב והלוואת בעלים למעריב שיתרתה כיום כ-11 מיליון ש"ח מחברה בשליטת רכיב. הלוואת הבעלים שתרכוש דסק"ש כאמור תומר למניות של מעריב.

11.11.3. במקביל להשקעת דסק"ש כאמור, החברה תשקיע ותזרים למעריב 12 מיליון ש"ח תמורת הנפקה פרטית של מניות של מעריב לחברה, וכן תמיר למניות של מעריב את הלוואות הבעלים שיתרתן כיום כ-40 מיליון ש"ח אשר הועמדו על ידי החברה בעבר למעריב.

11.11.4. לאחר השלמת העסקאות האמורות צפויה דסק"ש להחזיק כ-59%, והכשרת הישוב צפויה להחזיק כ-27%, מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה במעריב כפי שיהיה מיד אחרי השלמתן.

11.11.5. כל העסקאות האמורות מותנות בתנאים מתלים שונים.

11.11.6. עם השלמתן ייכנס לתוקף הסכם בעלי מניות בין דסק"ש לבין החברה, הכולל בין השאר זכות סרוב ראשון של כל צד במקרה של מכירת מניות מעריב על ידי משנהו, וכן הסכמות בקשר להרכב דירקטוריון מעריב, כאשר דסק"ש תהיה זכאית למנות את רוב חברי הדירקטוריון.

11.11.7. דסק"ש תעמיד למעריב מימון ביניים בסכום של 20 מיליון ש"ח ("ההלוואה") כהלוואה הנושאת ריבית שנתית של 5% שתיזקף על חשבון השקעת דסק"ש במעריב בעת השלמת העסקאות. במקרה שעסקאות ההשקעה של דסק"ש והחברה במעריב כמתואר לעיל לא תושלמנה, ההלוואה תיפרע בשני תשלומים שנתיים. פירעון ההלוואה יובטח בערבות לטובת דסק"ש של החברה ושל רכיב.

11.11.8. בין החברה לרכיב הוסכם כי עם השלמת ההשקעה במעריב על ידי דסק"ש והחברה יפקע הסכם בעלי המניות ביניהם.

(לפירוט נוסף ראו דוח מידי של החברה מיום 24 במרץ, 2011 אסמכתא מס' 2011-01-091890 ובסעיף 7 בדוח התקופתי של החברה לשנת 2010 הנזכר בסעיף 11.5 לעיל).

#### תחומי הייזום והבנייה ונדל"ן מניב

11.12. ביום 18 ביולי, 2010 דיווחה החברה, כי החברה הבת הפולנית Millennium Logistics Parks ("MLP"), שהחברה מחזיקה כ-50% מהון המניות שלה, ואשר עוסקת בייזום וניהול פארקים לוגיסטיים, בוחנת אפשרות לביצוע הנפקה בפולין,

בכפוף לתנאי השוק בוורשה (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-558456).

11.13. ביום 20 באוקטובר, 2010 החברה דיווחה, כי חברה נכדה שלה המוחזקת בשיעור של 50% חתמה על הסכם למכירת מקרקעין הידועים בשם "מתחם ארזה" תמורת סך של 153 מיליון ש"ח, וכי החברה צופה שלהשלמת העסקה לא תהיה השפעה מהותית על תוצאות פעילותה או על היקף נכסיה (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-653088).

#### תחום חיפושי גז ונפט

11.14. ביום 25 במרץ, 2010 התקשרה חברה נכדה של החברה – עמנואל אנרגיה בע"מ ("עמנואל") עם IDB-DT ("IDB-DT", וביחד: "המשקיעים") בהסכם עם מספר צדדים אחרים ("הצדדים האחרים"), לרכישת זכויות השתתפות ברישיונות לחיפושי נפט "שרה" ו-"מירה" ("הרישיונות").

הצדדים האחרים הינם חברת PetroMed Corporation ("Petromend") שהייתה הבעלים הרשומים של 95.5% מזכויות ההשתתפות ברישיונות וצדדים שלישיים נוספים הטוענים לזכויות ברישיונות.

היקף העסקה הכולל הוערך בכ- 16.1 מיליון דולר וחלקה של עמנואל הוערך בכ- 9.6 מיליון דולר (לא כולל מיסים והוצאות).

ההסכם הסדיר רכישה על ידי המשקיעים וחלוקה בין המשקיעים והצדדים האחרים של זכויות ההשתתפות ברישיונות. עוד נקבע בהסכם כי מהרישיונות ישולמו תמלוגי על (בנוסף לתמלוגים למדינה על פי חוק) בשיעור כולל של עד 7% מנפט, גז וחומרים אחרים שיופקו משטח הרישיונות וימכרו, מתוכם כ- 1.33% ישולמו לחברה. בנוסף החברה קיבלה אופציה למשך 5 שנים לרכוש תמלוגי על בשיעור של כ- 2% נוספים, בתמורה לסך של 8 מיליון דולר.

(לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-430959, וכן דיווחים מיום 9 ו-10 במרץ, 2010, מס' אסמכתאות 2010-01-408402 ו-2010-01-409638, בהתאמה).

11.15. ביום 25 באפריל, 2010 המשקיעים ו-Petromed (כהגדרת מונחים אלו בסעיף 11.14.9 לעיל) ו-Israel Petroleum Company Limited ("IPC") התקשרו במערכת הסכמים עם שני צדדים שלישיים נוספים ("הצדדים השלישיים") אשר טענו לזכויות ברישיונות (כהגדרתם בסעיף 11.14 לעיל) אשר עיקריהם מפורטים להלן.

11.16. לגבי אחד מהצדדים השלישיים, שהיה הבעלים הרשום של 4.5% מהזכויות ברישיונות ("היועץ"), נקבע כי הוא יהיה זכאי לתמלוג על בשיעור 4.5% מהנפט, גז וחומרים אחרים שיופקו משטח הרישיונות ומשטח ההיתר המוקדם "בנימין" ("תמלוג העל של היועץ").

11.16.1. המשקיעים קיבלו אופציה למשך 5 שנים ממועד רישום הזכויות ברישיונות על שמם, לרכוש מחצית מתמלוג העל של היועץ, דהיינו 2.25%, בתמורה לסך של 9 מיליון דולר ("אופציית רכישת תמלוג העל"), כ-1.5% על ידי עמנואל וכ-0.75% על ידי IDB-DT.

11.16.2. כחלק מההתקשרות הסכים היועץ לוותר על תביעות שהיו לו בקשר עם הזכויות ברישיונות, לרבות מכוח הסכמים שהיו לו עם Petromed, שהינה הבעלים הרשום של 95.5% מהזכויות ברישיונות, ובכלל זה לוותר על זכותו הרשומה ב-4.5% מהזכויות ברישיונות ולהמחותה למשקיעים (בשיעור של 3% לעמנואל ו-1.5% ל-IDB-DT), וכן הוסכם כי המשקיעים ישלמו ליועץ סכום לא מהותי בגין חובות עבר של Petromed כלפיו עבור השירותים.

11.16.3. במקביל להתקשרות האמורה, נחתם עם היועץ הסכם למתן ייעוץ טכני, גיאופיסי וגיאולוגי לבעלי הזכויות ברישיונות.

11.16.4. לגבי הצד השלישי השני, אשר טען לזכויות ברישיונות מכוח הסכמים שלו עם היועץ ("הרוכש") נקבע כדלקמן:

הוא ירכוש מהמשקיעים, בכפוף לכך שהמשקיעים ישלימו את רכישת חלקם בזכויות ברישיונות ובכפוף לאישור הממונה על ענייני הנפט, 9.25% מהזכויות ברישיונות (כ-6.16% יירכשו מעמנואל וכ-3.09% יירכשו מ-IDB-DT) בתמורה לסך שינוע בין כ-2.22 מיליון דולר לבין כ-2.72 מיליון דולר, בהתאם למועד בו ישלם הרוכש בפועל את תמורת הזכויות הנרכשות (אך לא יאוחר מ-180 יום לאחר חתימת ההסכם האמור). הרוכש ישא בהוצאות הרישיונות בהתאם לחלקו היחסי, החל ממועד חתימת ההסכם עמו.

כן ניתנה לרוכש אופציה להשתתף יחד עם המשקיעים, באופן יחסי בהתאם לחלקו היחסי ברישיונות (9.25%), באופציות רכישת תמלוג על שניתנו למשקיעים המקרה שהמשקיעים יבחרו לממשן, ובאותם תנאים.

11.16.5. ביום 14 באוקטובר, 2010 החברה דיווחה, כי בעקבות אי עמידת הרוכש בהתחייבויותיו על פי הסכם המכר לפיהן רכש את זכויותיו ברישיונות, ובהתאם להוראות הסכם המכר שנקבע עימו, עמנואל הודיעה לצד השלישי ביום 13 באוקטובר, 2010 על ביטול זכויותיו ברישיונות (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-646743).

11.16.6. ביום 25 באוקטובר, 2010 החברה דיווחה, בהמשך לדיווח מיום 14 באוקטובר, 2010 הנזכר בסעיף 11.15.6 לעיל, כי הרוכש לא שילם את תמורת הרישיונות עד למועד האחרון לתשלום שהיה ה- 22 באוקטובר, 2010, ובהתאם, ועל פי הוראות הסכם המכר לפיהן רכש את זכויותיו ברישיונות הוא נדרש להשיב לחברה את חלקה היחסי ברישיונות בשיעור של 5.852% (מתוך 100%) (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא-2010-01-657435).

ביום 13 בדצמבר 2010, הכשרה אנרגיה דיווחה, כי עמנואל, מודיעין – אנרגיה – שותפות מוגבלת ואי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ, מצד אחד (ביחד: "המשקיעים"), והרוכש מצד שני, חתמו על כתב ויתור ושחרור הדדי לפיו זכויות הרוכש ברישיונות יועברו למשקיעים וירשמו על שם בפנקס הנפט. בכפוף להעברת הזכויות כאמור על שם המשקיעים ולתנאים נוספים שהוסכמו (א) המשקיעים והרוכש מוותרים אחד כלפי השני על כל תביעה בקשר עם ההסכם ביניהם מיום 25.4.2010 ו/או זכויות ברישיונות, וכן (ב) המשקיעים ישלמו לרוכש סך כולל של כ-500 אלפי דולר ארה"ב, כאשר חלקה של עמנואל בתשלום האמור הינו סך של כ-333 אלפי דולרים ארה"ב. בפועל התשלום לרוכש נעשה בחודש פברואר, 2011 לפני שהתקבל אישור הממונה להעברת הזכויות. הצדדים חתמו על בקשה לממונה, ועל שטרות להעברת זכויות, בקשר עם העברת זכויות הרוכש למשקיעים. בבקשה לממונה, מבקשים המשקיעים והרוכש, בין השאר, כי 5.852% מכל אחד מהרישיונות (מתוך 100% הזכויות בכל ברישיון) יועברו על שם עמנואל. העברת זכויות הרוכש למשקיעים, כפופה לאישור הממונה, לאחר התייעצות עם המועצה המייעצת, בהתאם להוראות סעיף 76 לחוק הנפט. בכפוף לרישום העברת הזכויות כאמור, יהיה שיעור החזקות על ידי תאגידים מקבוצת החברה ברישיונות (מתוך 100% הזכויות בכל רישיון) כדלקמן:

החברה – 5% ;

עמנואל – 30.013% ;

שותפות עמנואל (ראו סעיף 11.16 להלן) - 19.161%.

11.17. ביום 23 במאי, 2010 החברה דיווחה על הגשת בקשות לאישור העברה של זכויות ההשתתפות ברישיונות על שם עמנואל, עמנואל אנרגיה חיפושי גז ונפט- שותפות מוגבלת (שותפות מוגבלת שעמנואל מכהנת כשותף כללי בה) ("שותפות עמנואל") ואחרים. בין היתר דווח על כך שבהתאם להנחיות הממונה על ענייני נפט במשרד התשתיות הלאומיות ("הממונה"), צורפה לקבוצת מבקשי הזכויות ברישיונות חברה בינלאומית בשם GeoGlobal Resources (India) Inc ("המפעיל") שמונתה למפעיל בשטח הרישיונות, אשר חלקו ההתחלתי ברישיונות על פי בקשות ההעברה

הנו 5%, עם אופציה להגדיל את חלקו עד ל- 10%. המפעיל הקנה לשותפים לבקשות ברישיונות אופציה לרכוש עד 20% מהזכויות ברישיון חיפושי נפט בשם "שמואל" שאת הזכויות בו הגיש ביחד עם הגשת הבקשות על ידי קבוצת החברה לקבלת הזכויות ברישיונות. כן דווח על הגשת בקשה לקבלת רישיון "מיכל" שהיה בעבר בשטח עליו השתרע ההיתר המוקדם "בנימין". בנוסף, על פי הנחיות הממונה, ומאחר שבשלב בו הוגשו הבקשות לא הייתה לעמנואל את האפשרות להוכיח את היכולת הכלכלית הנדרשת, החברה צורפה כמחזיקה ב- 5% ברישיונות וברישיון מיכל (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-488748).

11.18. ביום 16 ביוני, 2010 דיווחה החברה כי הממונה אישר את הבקשות, שהחברה הגישה יחד עם שותפים נוספים, לאישור העברה ורישום של זכויות השתתפות ברישיונות הימיים 347 / "מירה" ו- 348 / "שרה", ודחה את בקשה לקבלת רישיון ימי לחיפוש נפט וגז בשם "רישיון מיכל" (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-522753, וכן, הדיווח מיום 23.5.2010 מס' אסמכתא 2010-01-488748).

11.19. ביום 20 ביוני, 2010 נודע לחברה, כי הממונה אישר את בקשת המפעיל שצורף לבקשת החברה ושותפים נוספים לקבלת רישיון ימי המכונה "שמואל" המצוי בתחום המים הטריטוריאליים של מדינת ישראל. בהתאם להסכם בין החברה, השותפים הנוספים והמפעיל, למפעיל אופציות לרכוש מהם, בהתאם לחלקם היחסי בבקשה, סך כולל של 5% (מתוך 100%) נוספים מזכויות השתתפות ברישיונות (זאת בנוסף על חלקו של המפעיל ברישיונות שהינו 5% (מתוך 100%)) (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-525942, וכן, דיווח מיום 23.5.2010 מס' אסמכתא 2010-01-488748).

11.20. להלן טבלה המפרטת את זכויות הנפט של קבוצת החברה:

שם המחזיק	זכויות השתתפות ברישיונות
שותפות עמנואל	19.161%
עמנואל אנרגיה	24.161%
הכשרת הישוב	5%
שותפות מודיעין	19.282%
אי די בי פתוח	5%
IPC	13.609%
בלו ווטר <sup>3</sup>	8.787%

<sup>3</sup> בלו ווטר ובעל השליטה בה חתמו על הסכם להעברת זכויותיהם לעמנואל ואחרים (ראו סעיפים 11.15.5 עד 11.15.7 לעיל).

שם המחזיק	זכויות ההשתתפות ברישינות
המפעיל	5%
סה"כ	100%

11.21. ביום 22 ביוני, 2010 דיווחה החברה כי באותו יום הוגשה לרשות ניירות ערך טיוטת תשקיף להנפקת יחידות השתתפות על ידי עמנואל אנרגיה – חיפושי גז ונפט, שותפות מוגבלת ("שותפות עמנואל"), אשר השותף הכללי בה הינו עמנואל אנרגיה, חברה בת בבעלות ושליטה (100%) של חברת הכשרת הישוב בישראל - אנרגיה בע"מ, שהינה חברה נכדה בשליטת החברה ("הכשרה אנרגיה") (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-529689).

11.22. ביום 22 ביולי, 2010 דיווחה החברה כי באותו היום נחתם על ידי השותפים ברישינות 347/מירה ו- 348/שרה הסכם תפעול משותף ביחס לכל אחד מהרישינות, לפיו מונתה חברת GeoGlobal Resources Inc. ("GGR") כמפעיל של העסקה המשותפת, ביום 1 באוגוסט 2010 נודע לחברה כי האורגנים ב-GGR לא אישרו את הסכם התפעול המשותף ולכן ההסכם לא נכנס לתוקף. ביום 8 בנובמבר, 2010 החברה דיווחה, כי באותו יום הסתיימה חתימת כל בעלי הזכויות ברישינות על הסכמי תפעול משותף חדשים ברישינות (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות 2010-10-562197, 2010-01-570996 ו- 2010-10-673365).

11.23. ביום 31 באוקטובר, 2010 החברה דיווחה כי המפעיל ברישינות – GGR הודיע על מימוש אופציה לרכישה 5% מהזכויות ברישינות. לאחר מימוש האופציה כאמור, ולאחר השינוי הנזכר בסעיף 14.21 לעיל, יהיה שיעור ההחזקות בזכויות ברישינות על ידי תאגידים מקבוצת החברה כדלקמן:

11.23.1. החברה – 5% ;

11.23.2. עמנואל – 27.162% ;

11.23.3. שותפות עמנואל – 19.161%.

מימוש האופציה על ידי GGR כפוף לאישור הממונה לאחר היוועצות במועצה המייעצת בהתאם להוראות סעיף 76 לחוק הנפט (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתאות 2010-01-662994 ו- 2010-01-663774).

11.24. ביום 28 באוקטובר, 2010, החברה דיווחה כי נחתם הסכם אופציה להחלפת זכויות נפט בין החברה, עמנואל ושותפות עמנואל (בסעיף זה "קבוצת החברה"), מצד אחד, לבין שותפות בנימין מצד שני (בסעיף זה, "ההסכם"). שותפות בנימין יחד עם לפידות – חלץ שותפות מוגבלת ("לפידות") וצדדים אחרים, הגישו בקשה לקבלת

רישיון ימי לחיפוש נפט בתחום המים הטריטוריאליים של מדינת ישראל בבלוק הידוע כ- "רישיון בנימין דרום". מועצת הנפט בישיבתה מס' 02/10 המליצה בפני הממונה על ענייני הנפט, להעניק את רישיון בנימין דרום לקבוצה בה חברות, בין היתר, שותפות בנימין ולפידות ("קבוצת בנימין - לפידות"). במועד דוח זה, ההמלצה האמורה נמצאת תחת ערעור של צד שלישי בלתי קשור למי מהצדדים להסכם. על פי תנאי ההסכם, העניקה שותפות בנימין לקבוצת החברה אופציה מוחלטת ובלתי חוזרת לקבלת 7.5% (מתוך 100%) מן הזכויות ברישיון בנימין, תמורת העברת 2.5% (מתוך 100%) מהזכויות ברישיון 347 / "מירה" וכנגד העברת 2.5% (מתוך 100%) מן הזכויות של קבוצת החברה ברישיון 348 / "שרה", על ידי קבוצת החברה לשותפות בנימין. האופציה האמורה תהיה בתוקף עד תום תקופה בת 60 יום, מיום שקבוצת החברה תקבל משותפות בנימין את תוצאות סקרי התלת-מימד (3D) שיבוצעו ביחס לשטח רישיון בנימין. קבוצת החברה התחייבה כלפי שותפות בנימין כי במקרה שהערעור על המלצת מועצת הנפט ידחה, קבוצת החברה תאפשר לשותפות בנימין לקבל את תוצאות סקרי הדו-מימד (2D) בנוגע לשטח רישיון בנימין. כמו כן, קבוצת החברה התחייבה לאי תחרות בשותפות בנימין ביחס לרישיון בנימין. (לפירוט נוסף ראו מס' אסמכתא 2010-01-661875).

11.25. ביום 17 בנובמבר 2010 פרסמה הכשרה אנרגיה תשקיף חסר, כפי שתוקן ביום 22.11.2010 וביום 24.11.2010 ובהתאם להודעה משלימה מיום 23.11.2010, במסגרתו הציעה ניירות ערך שלה לציבור ("תשקיף הכשרה אנרגיה"). המכרז על מחיר המניות שהוצעו על פי תשקיף הכשרה אנרגיה התקיים ביום 25 בנובמבר, 2010, ביום 27 בנובמבר 2010 הכשרה אנרגיה דיווחה כי תנפיק 13,805,890 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א שלה מכוח תשקיף הכשרה אנרגיה. שיעור החזקות הציבור עם השלמת ההנפקה כאמור עומד על כ-10.00% (בדילול מלא) מההון המונפק והנפרע של הכשרה אנרגיה. התמורה המיידית ברוטו להכשרה אנרגיה, במסגרת ההצעה לציבור, הסתכמה בכ-107,824 אלפי ש"ח (לפרטים ראו דיווח של הכשרה אנרגיה מס' אסמכתא 2010-01-696033). בעקבות הנפקת הכשרה אנרגיה החברה רשמה ברבעון הרביעי גידול ביתרת העודפים בהון העצמי שלה של כ- 68 מיליון ש"ח (לפרטים ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-696990).

11.26. ביום 23 בפברואר, 2011 החברה והכשרה אנרגיה חתמו על הסכמים עם דלק קידוחים – שותפות מוגבלת ("דלק"), אבנר חיפוש נפט – שותפות מוגבלת ("אבנר") ו-Noble Energy Mediterranean Ltd ("נובל" וביחד עם דלק ואבנר "המוכרים"), לפיהם המוכרים ויעבירו לחברה ולהכשרה אנרגיה זכויות השתתפות בשיעור של 5% ו-12.5%, בהתאמה, ברישיון אלון E וכן יעבירו להכשרה אנרגיה 17.5% ברישיון רות D (ביחד "הזכויות המועברות"). בתמורה לזכויות המועברות החברה והכשרה אנרגיה ישלמו סך של כ- 59 אלפי דולר וכ- 353 אלפי דולר, ככל שהן יבחרו להשתתף בקידוח הראשון באיזה מהרשיונות הן ישאו בנוסף לחלקן היחסי

בהוצאות בתשלום נוסף של עד 2,625 אלפי דולר, וכן הן יעניקו למוכרים תמלוג על בשיעור של 3% מהנפט שיופק ברישיונות. העברת הזכויות מותנית בתנאים מתלים מסוימים ובכללם אישור הממונה. החברה והמוכרים הגישו לממונה ביום 23 בפברואר, 2011 בקשה לאישור העברת הזכויות ברישיונות בהן נרכשו הזכויות כאמור לעיל (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2011-01-059895).

### הנהלת החברה

11.27. ביום 18 במרץ, 2010 אישרה האסיפה הכללית המיוחדת של בעלי המניות של החברה את מינויו של מר דוד שורץ כדירקטור חיצוני בחברה (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות 2010-01-378393, 2010-01-420000 ו- 2010-01-420006).

11.28. ביום 23.3.2010 הסתיימה כהונתו של מר דוד בבאי כדירקטור חיצוני של החברה (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-425481).

11.29. ביום 29 ביוני 2010 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את: (א) התקשרות החברה בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה עם כלל חברה לביטוח, לתקופה מיום 1 במרץ 2010 ועד ליום 28 בפברואר 2011, וחלקה של החברה בפרמיה הקבוצתית הינה 63,424 דולר, (ב) מינויים מחדש של חברי הדירקטוריון, ו- (3) החלת הביטוח כאמור בס"ק (א) על ה"ה עופר נמרודי, רות נמרודי, סמדר נמרודי-רינות ויעל ברנט נמרודי, שהינם בעל השליטה בחברה וקרובותיו (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות 2010-01-536202 ו- 2010-01-536208, וכן דיווח מיום 6 ביוני 2010 מס' אסמכתא 2010-01-510966).

11.30. ביום 3 ביוני 2010 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה העברת 7,737 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.נ. כ"א של הכשרה אנרגיה ("מניות ההעברה") למר עופר נמרודי, מנכ"ל החברה, ("המנכ"ל") תמורת ערכן הנקוב במזומן של מניות ההעברה וכנגד תשלום לחברה של החלק היחסי הנגזר משיעור מניות ההעברה מסך ההון המונפק בהכשרה אנרגיה (7%) בהלוואה שהועמדה על ידי החברה להכשרה אנרגיה בסך של 700,000 דולר ארה"ב והמחאה למנכ"ל של זכות החברה לפירעון אותו חלק מההלוואה באותם תנאים בהם הלוואה הועמדה על ידי החברה להכשרה אנרגיה. במסגרת ההתקשרות המתוארת לעיל, אושר תיקון להסכם העסקת המנכ"ל, לפיו, מן הרווחים המזכים את המנכ"ל בבונוס על פי אותו הסכם, ינוכו רווח או הפסד הנובעים מהכשרה אנרגיה.

11.31. (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2010-01-509334, וכן את דוח העסקה בין החברה לבין בעל השליטה מיום 26 באפריל 2010, כפי תיקונו מיום 25 במאי 2010 מס' אסמכתאות 2010-01-459756 ו- 2010-01-494484, בהתאמה).

11.32. ביום 12 במאי 2010 דיווחה החברה כי הכשרה אנרגיה תקצה למר אלי כהן, משנה למנכ"ל בחברה, 3,191 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של הכשרה אנרגיה (בסעיף 13.27 זה, "מניות ההקצאה"), תמורת ערכן במזומן של מניות ההקצאה. מניות ההקצאה תבשלנה לשיעורין במהלך תקופה בת 36 חודשים החל מיום 24.3.2010 (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 12 במאי 2010 מס' אסמכתא 2010-01-479340).

11.33. ביום 1 בספטמבר 2010 דיווחה החברה כי הכשרה אנרגיה תקצה לגב' דליה שפניר, חשבת החברה, ("החשבת") 200 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של הכשרה אנרגיה, ולמר רפאל שניר, סמנכ"ל בחברה, 40 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של הכשרה אנרגיה, (בסעיף 13.28 זה, "מניות ההקצאה"), תמורת ערכן במזומן של מניות ההקצאה. מניות ההקצאה תבשלנה לשיעורין במהלך תקופה בת 36 חודשים החל מיום 29.7.2010 ביום 30/11/2010 החליט דירקטוריון החברה, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת לכך ביום 24/10/2010 לאשרר תיקון הצעת ההחלטה מיום 31/8/2010 בדבר הקצאת מניות לנושאי משרה במסגרת תוכנית אופציות ומניות בהכשרה אנרגיה, כך שיוקצו לנאמן לטובת חשבת 250 מניות רגילות במקום 200 מניות רגילות (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 1 בספטמבר 2010 מס' אסמכתא 2010-01-609126 ודיווח מיום 30.11.2010 מס' אסמכתא 2010-01-703314).

11.34. ביום 12.10.2010 הגב' אוה מדז"יבוז', מנכ"לית מעריב הוצאת מודיעין בע"מ ("מעריב"), חדלה להיחשב נושאת משרה בכירה בחברה.

11.35. ביום 6 בינואר, 2011 אישרה האסיפה הכללית המיוחדת של בעלי המניות של החברה את מינויו של מר מנשה ארנון כדירקטור חיצוני בחברה (לפירוט נוסף ראו דיווחים מס' אסמכתאות - 2010-01-705273, 2011-01-008019 ו- 2011-01-008079).

11.36. ביום 10 בינואר, 2011 הסתיימה כהונתו של מר דוד מנע כדירקטור חיצוני של החברה (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2011-01-010725).

11.37. ביום 1 בפברואר, 2011 מונתה רו"ח בתיה קוצובאי כמבקר פנים של החברה (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 2011-01-036450).

11.38. ביום 16 במרץ, 2011 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את מינויה של גב' יעל ברנט נמרודי ("יעל") לסמנכ"ל שיווק ומשאבי אנוש בחברה, שבמסגרת זו תועסק גם כמנהלת השיווק בהכשרת הישוב קניונים ומרכזי מסחר בע"מ חברה בת בבעלות ושליטה מלאה (100%) של החברה. יעל תהיה זכאית לגמול

חודשי בסך של 62,000 ש"ח ברוטו, צמוד למדד המחירים לצרכן, וכן לתנאים סוציאליים נלווים, רכב והחזר הוצאות. תוקף ההסכם הנו לשלוש שנים. עם כניסתו של הסכם ההעסקה עם יעל לתוקף בוטל הסכם העסקה משנת 1997 על פיו יעל שימשה כסמנכ"לית לכתבי עת במעריב הוצאת מודיעין בע"מ (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 16 במרץ, 2011 מס' אסמכתא 082332-01-2011, וכן את דוח העסקה בין החברה לבין בעל השליטה מיום 2 בפברואר 2011, כפי שתוקן ביום 10 במרץ, 2011 מס' אסמכתאות 037257-01-2011 ו- 075717-01-2011, בהתאמה).

11.39. ביום 31 במרץ, 2011 החברה דיווחה כי מר אוהד מראני, מנכ"ל הכשרה אנרגיה, החל להיחשב כנושא משרב בכירה בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31.3.2011 (מס' אסמכתא – 104892-01-2011).

### כללי

11.40. ביום 10 בפברואר, 2010, פרסמה החברה מצגת שבכוונתה להציג לגורמים שונים בשוק ההון (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 379983-01-2010).

11.41. ביום 16.2.2010 דיווחה החברה כי חברת מעלות פרסמה ביום 11 בפברואר 2010 תחזית דירוג שלילית לאגרות חוב חדשות בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח, אשר הוצעו לציבור על-ידי החברה בדוח הצעת מדף מיום 21 בפברואר 2010, אשר עודכנה ביום 13 ביוני, 2010, ולפי העדכון החברה נכנסה לרשימת מעקב עם השלכות חיוביות (לפירוט נוסף ראו דיווח מיום 16.2.2010 מס' אסמכתא 386280-01-2010, וכן, דיווח מיום 13.6.2010 מס' אסמכתא 518676-01-2010). כאמור בסעיף 7.2 לעיל, ביום 16 בינואר, 2011, מעלות העלתה את הורדת הדירוג כאמור וקבעה דירוג של '+ilBBB' לאגרות חוב שבמחזור (סדרות 10, 11, 12, 13 ו-14) של החברה. לפירוט נוסף ראו דיווח מיידי של החברה מיום 16.1.2011 (מס' אסמכתא – 2011-01-17781).

11.42. ביום 29 ביוני 2010 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה מינוי מחדש של רואי החשבון קוסט, פורר, גבאי את קסירר, והסמכת הדירקטוריון לקבוע את שכרם (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 536202-01-2010, וכן דיווח מיום 6 ביוני 2010 מס' אסמכתא 510966-01-2010).

11.43. ביום 9 בדצמבר, 2010 פרסמה החברה מצגת שבכוונתה להציג לגורמים שונים בשוק ההון (לפירוט נוסף ראו דיווח מס' אסמכתא 713211-01-2010).

11.44. בתאריך 9.1.2011 דירקטוריון החברה החליט על חלוקת דיבידנד בסך כולל של 30,000 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 9.1.2011 (מס' אסמכתא – 2011-01-010266).

11.45. ביום 23.1.2011 פרסמה החברה מצגת שבכוונתה להציג לגורמים שונים בשוק ההון (לפירוט נוסף ראו דיווח של החברה מיום 23.1.2011, מס' אסמכתא – 2011-01-024915).

11.46. ביום 27.4.2011 החברה פרסמה מצגת שבכוונתה להציג למשקיעים במסגרת היערכות להנפקת אגרות חוב על פי תשקיף מדף, המתוכננת להתבצע במהלך חודש מאי 2011 (לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 27.4.2011 (מס' אסמכתא – 2011-01-129282)).

**המידע המפורט בכל הדיווחים האמורים בסעיף 11 זה לעיל, מובא כאן על דרך של הפניה.**

## חוות דעת משפטית

החברה קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה:



Narda Ben-Zvi  
Lori Almouli-Confino\*  
Barak Luchtenstein  
Oren Shenkar\*  
David Schottenfels  
Tsafi Erlich Goldman  
Ori Kasir  
Inbal Baruch-Rotter  
Lena Hagag  
Yoash Dvir  
Tanya Weil  
Dan Adar  
Yuval Beer  
Noa Nussbaum-Moshkovitz  
Noa Aviram  
Inon Lax  
Doron Goldbarsht  
Roy Azrad  
Idan Ron

\*Also admitted to the New York Bar

נרדה בן-צבי  
לורי אלמולי-קונפינו\*  
ברק לוכטנשטיין  
אורן שנקר\*  
דוד שוטנפלס  
צפי ארליך גולדמן  
אורי קסיר  
ענבל ברוך-רוטר  
לנה חג'ג'  
יואש דביר  
טניה וויל  
דן אדר  
יובל בר  
נועה נוסבאום-מושקוביץ  
נועה אבירם  
ינון לקס  
דורון גולדברשט  
רועי אזרד  
עידן רון

\* בעל רשיון גם בניו יורק

4 במאי, 2011

לכבוד  
חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ  
רחוב שנקר 2  
תל-אביב  
ג.א.נ.,

הנדון: דוח הצעת מדף מיום 4 במאי, 2011 בדבר הנפקת ניירות ערך של חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ ("החברה" ו-"ניירות הערך המוצעים") בדרך של מכרז על מחיר היחידה, בהצעה אחידה ("דוח הצעת המדף")

בהתייחס לתשקיף המדף של החברה, שפורסם ביום 8 בפברואר, 2010 כפי שתוקן ביום 17 בינואר, 2011 ("תשקיף המדף"), ולדוח הצעת המדף שבנדון, הננו לחוות דעתנו כדלקמן:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים בדוח הצעת המדף, תוארו נכונה בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.
2. החברה מוסמכת להנפיק את ניירות הערך המוצעים בדרך המתוארת בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.
3. הדירקטורים של החברה נתמנו כדין ושמותיהם נכללים בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.

הרינו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל בדוח הצעת המדף שיתפרסם בחודש, מאי 2011.

בכבוד רב,

ברק לוכטנשטיין, עו"ד יובל בר, עו"ד  
CBLIS, משרד עורכי דין

מרכז עזריאלי 5, מגדל מרובע, קומה 35, תל אביב 67025 טל: 03-718-8700 פקס: 03-718-8701  
5 Azrieli Center, Square Tower, 35th Fl., Tel Aviv 67025 Israel Tel: +972-3-7188700 Fax: +972-3-7188701  
שדרות בן מימון 8 ירושלים 92261 טל: 02-561-9111 פקס: 02-566-7780  
8 Ben Maimon Blvd. Jerusalem 92261 Israel Tel: +972-2-5619111 Fax: +972-2-5667780

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

## חתימות

החברה:

---

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

הדירקטורים:

---

עופר נמרודי

---

רון ויסברג

---

אליהו כהן

---

סמדר נמרודי-רינות

---

דוד שורץ

---

מנשה ארנון

---

רזית נמרודי

---

חן לבון

נספח א'

דוח דירוג - מידרוג



4.5.2011

לכבוד  
חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

שלום רב,

**הנדון: אישור צירוף דו"ח דירוג לדו"ח הצעת מדף - חברת הכשרת הישוב בע"מ**

בהמשך לפנייתכם, הננו לאשר בזאת את צירוף דו"ח פעולת הדירוג מחודש אפריל 2011, לרבות בדרך של הפניה, לדו"ח הצעת המדף של חברתכם אשר יתפרסם בחודש מאי 2011. כמו כן, הרינו לאשר כי למועד תאריך אישורנו זה, הדירוג האמור הינו בתוקף.

בכבוד רב,

גיל גזית

מנכ"ל



# חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

פעולת דירוג אפריל 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר  
[nadav@midroog.co.il](mailto:nadav@midroog.co.il)

אנשי קשר:

מנדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	דירוג: Baa1	דירוג סדרה (Issue)
------------------	-------------	--------------------

בהמשך לדו"ח הדירוג הראשוני שפורסם בתאריך 22.11.2010 לחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ (להלן: "החברה" או "הכשרת הישוב"), ודו"ח העדכון מיום 08.12.2010, מאשרת מידרוג דירוג Baa1, תוך הצבת אופק דירוג יציב לגיוס חוב אג"ח נוסף בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח ע.ג., שיעשה באמצעות הרחבת אג"ח סדרה 15 ו/או הרחבת סדרה 13 כנגד החלפת סדרה 10.

מטרת הגיוס הינה בעיקרה מחזור קרן חובות אג"ח במהלך השנה הקרובה. ככל שתבוצע הנפקה באמצעות הרחבת סדרה 15, כי אז, תמורת ההנפקה תישמר בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזזו כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירוגו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 11.4.2011. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

### להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (באלפי ש"ח):

שנות פירעון האג"ח	יתרת האג"ח בספרים (אלפי ש"ח) 31.12.10	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג האג"ח 31.12.10 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2012	155,348	מדד	4.00%	125,195	מאי-01	6120067	סדרה 10
2009-2013	132,393	מדד	5.85%	115,829	פבר-06	6120083	סדרה 11
2014-2017	226,567	מדד	5.25%	198,338	פבר-07	6120117	סדרה 12
2015-2018	136,107	מדד	5.30%	119,079	מאי-07	6120125	סדרה 13
2012-2018	150,000	לא צמוד	תשואת אג"ח "ממשלתי" משתנה 520" + 5.05%	150,000	פבר-10	6120141	סדרה 14
2015-2020	90,256	לא צמוד	תשואת אג"ח "ממשלתי" משתנה 520" + 4.7%	90,256	דצמבר-10	6120158	סדרה 15
	890,671			798,697			

בהתאם להערכת מידרוג בדוח הדירוג הראשוני, השלמת העסקה למימוש חלקי של החזקות החברה בחברת מעריב החזקות בע"מ (להלן: "מעריב") הביאה לשיפור ברמת הסיכון של הפרופיל הפיננסי של החברה. להרחבה על שיקולי הדירוג ראה דו"ח הדירוג הראשוני, שפורסם בתאריך 22.11.2010.



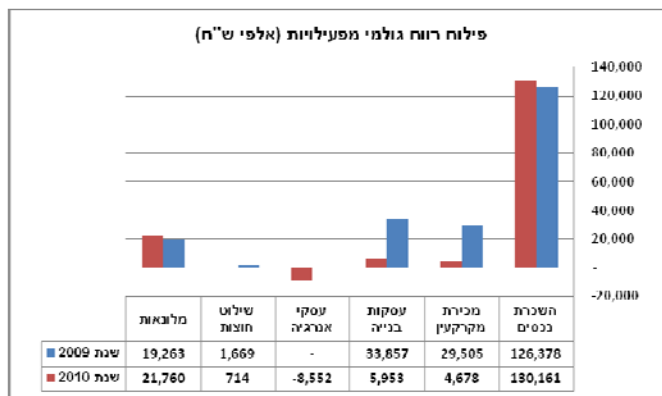
הצבת אופק הדירוג היציב מסתמכת על יציבות בפעילות החברה על מגזריה השונים ועל הצהרת החברה כי לא תינתן תמיכה נוספת למעריב, מעבר למה שצוין במתווה עסקת דסק"ש, שתתואר בהמשך.

**השלמת העסקה לרכישת השליטה במעריב ע"י דסק"ש תביא לקיטון ברמת החשיפה התזרימית העתידית של החברה למעריב על אף ההרעה במצבו**

הרעה משמעותית בפעילותה של חברת מעריב החזקות בע"מ (להלן: "מעריב"), בעיקר במצב נזילותה, הובילה לכך שבמהלך חודש מרץ 2011, נחתם הסכם עם חברת השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "דסק"ש"), מקבוצת אי.די.בי. אשר עם השלמתו אמורה דסק"ש להחזיק כ- 59% ממניות מעריב. במסגרת העסקה תיוותר החברה עם החזקה בשיעור של כ- 27% במעריב, זאת לעומת החזקה של כ- 43%, שסוכמה בהסכם ההשקעה מול זקי רכיב.

בנוסף, התחייבה החברה להמיר הלוואה כנגד מניות בסך של כ- 40 מיליון ₪ וכן לבצע השקעה תזרימית של כ- 12 מיליון ₪. יחד עם זאת, אף שמדובר בהשקעה מיידית על ידי החברה, לאור הקיטון בשיעור החזקותיה, יש בכך כדי להקטין את חשיפתה. מידרוג תמשיך לבחון את הדירוג בהתאם לרמת החשיפה של החברה לפעילות מעריב, לרבות היקף השקעותיה (ובכללן השקעות לא תזרימיות).

**שמירה על רווחיות גולמית יציבה בפעילות המניבה הפרמננטית וצפי לעלייה ברווח גולמי מהשכרת נכסים**



החברה מציגה בדוחותיה לשנת 2010 יציבות ואף שיפור קל ברווחיות הגולמית מפעילויות הפרמננטיות, הנובעות מהשכרת נכסים ופעילות המלונאות. יתר הפעילויות של החברה הינן בעלות אופי תנודתי, שכן הן נובעות ממכירות של קרקעות ודירות בוויילנוב, אשר תלויות בכללי החשבונאות להכרה בהכנסה.

<sup>1</sup> החל ממועד דוח פעולת הדירוג האחרון מחודש ינואר 2011.



בנוסף, הרווח הגולמי שנבע מהשכרת נכסים ברבעון הרביעי לשנת 2010 עמד על כ- 37 מיליון ₪, המהווה גידול של כ- 23% לעומת רבעון קודם ובגילום שנתי מעמיד את הרווח הגולמי על היקף של כ- 147 מיליון ₪. עיקר הגידול נובע מעלייה בשכ"ד מקניון שבעת הכוכבים והמרכזים הלוגיסטיים.

**המשך פיתוח פרויקטים מניבים בעלי מאפייני רמות סיכון סולידיות**

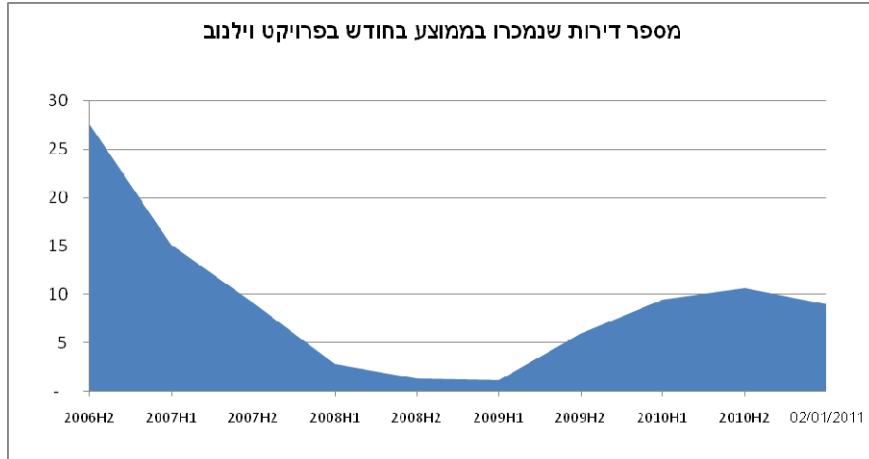
נמשכת מגמת הפיתוח והצמיחה בפעילות החברה בתחום המרכזים הלוגיסטיים. במהלך שנת 2010 גדל היקף השטח הבנוי להשכרה בכ- 24 אלפי מ"ר והושקרו למעלה מ- 30 אלפי מ"ר. להלן טבלה המפרטת את צמיחת פעילות החברה:

מחסנים לוגיסטיים - פולין במ"ר (100%)				
2007	2008	2009	2010	
153,121	214,788	247,806	271,336	שטח בנוי במ"ר
153,121	205,312	213,683	244,563	שטח מושכר במ"ר
100%	96%	86%	90%	אחוז תפוסה

נכון לנתוני 31.12.2010, תזרים ה- NOI הנובע מפעילות המרכזים הלוגיסטיים מהווה כ- 19% מסך ה- NOI של החברה מנכסיה המניבים. במהלך הרבעון הראשון חתמה החברה על הסכמים להשכרה של כ-14 אלף מ"ר, המשקפים עליה ניכרת ביחס לשנים קודמות. להערכת מידרוג, עיקר פוטנציאל הגידול בהכנסות החברה בפעילות הפיתוח בתחום הנדל"ן בשנים הבאות צפוי להגיע ממגזר זה ומפעילות פיתוח שטחים נוספים בקניון שבעת הכוכבים. שתי פעילויות פיתוח אלו הינן בעלות מאפיינים סולידיים יחסית ורמות הסיכון בהן אינן גבוהות, הן לאור הביקוש הצפוי והן לאור הקטנת רמת הסיכון על ידי השכרה מראש.

**התייצבות בקצב מכירת הדירות בפרויקט בוילנוב על כ- 10 דירות בחודש**

החברה מציגה קצב מכירות סביר, העומד על כ- 10 דירות בחודש, בשלבים השונים בפרויקט בוילנוב בוורשה, פולין. אף מחירי המכירה מראים מגמת עלייה קלה בחודשים האחרונים. להלן תרשים פילוח המכירות הממוצע לחודש:



יש לציין, כי יתרת ההשקעה בגין הקמת הפרויקט הינה נמוכה ומנגד - מלאי דירות משמעותי למכירה. בהתחשב בקצב המכירות הקיים צפויה החברה להפיק בשנתיים הקרובות תזרים מהותי מהפרויקט.

**נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪):**

דוחות מאוחדים		סולו מורחב*		
31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	
540,464	610,345	333,259	368,412	סך הכנסות
210,672	156,714	198,208	143,341	הכנסות בניכוי עלויות
-52,688	-54,416	-52,688	-53,347	הוצאות הנהלה וכלליות
224,219	263,177	209,151	236,899	רווח תפעולי
202,476	151,478			EBITDA בנטרול שערך נדל"ן
-115,520	-173,627	-92,695	-151,591	הוצאות מימון נטו
43,175	17,865	71,786	15,843	רווח (הפסד) נקי
2,173,081	2,307,549	2,122,601	2,233,729	נדל"ן להשקעה
204,292	300,467	184,113	166,930	יתרות חזילות
2,566,281	2,405,022	2,166,521	2,215,575	חוב פיננסי
2,361,989	2,104,555	1,982,408	2,048,645	חוב פיננסי נטו
		2,337,710	2,386,764	חוב פיננסי בתוספת ערבויות לחברות בנות
883,453	991,406	880,086	954,452	הון עצמי זז. מיעוט
3,917,019	3,777,263	3,315,353	3,451,020	סך מאזן
3,585,535	3,552,641	3,183,349	3,326,618	CAP
3,381,243	3,252,174	2,999,236	3,159,688	CAP נטו
		3,354,538	3,326,618	CAP בתוספת ערבויות לח. בנות
71.6%	67.7%	68.1%	66.6%	חוב ל- CAP
69.9%	64.7%	66.1%	64.8%	חוב נטו ל- CAP נטו
		69.7%	71.7%	חוב ל- CAP כולל ערבויות לח. בנות
22.6%	26.2%	26.5%	27.7%	הון עצמי למאזן
11.7	13.9			חוב פיננסי נטו ל- EBITDA בניכוי שיעורים
-70,351	-2,814			תזרים מפעילות שוטפת
-3,811	-71,145			FFO
שלילי	שלילי			חוב ל- FFO
שלילי	שלילי			חוב נטו ל- FFO

\* נתוני הסולו המורחב כוללים את פעילות החברה וחברות בנות מאוחדות בתחום הנדל"ן המניב והנדל"ן למגורים

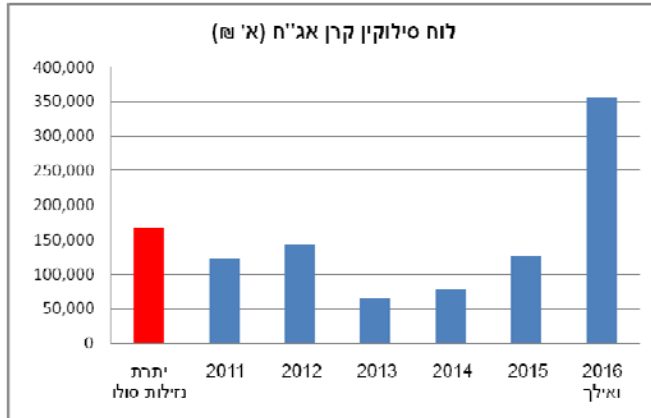
החברה מציגה שיפור ברמת איתנותה, הן ברמת המאזן המאוחד והן ברמת הסולו המורחב, המציג את החברות מעריב, הכשרה מלונות ורפיד כחברות כלולות. ברמת המאזן המאוחד עיקר השיפור נובע הן מהפיכת חברת מעריב לחברה כלולה והן מהנפקת פעילות הגז ואילו ברמת המאזן סולו, נובע השיפור בעיקר מהנפקת פעילות הגז, אשר הביאה לגידול בהון העצמי של כ- 70 מיליון ₪. יצוין, כי לאחר תאריך המאזן חילקה החברה 30 מיליון ₪ דיבידנד, אשר השפעתו על רמת יחסי האיתנות אינה מהותית.



## מידרוג

אף שהתזרים מפעילות שוטפת של החברה הינו שלילי, עדיין מסתמנת מגמת שיפור בתחום זה לעומת שנה קודמת. תזרים ה- FFO לשנת 2010 הינו מוטה לרעה לאור עלייה בסעיף חייבים כתוצאה ממכירת קרקעות - בעיקר בגין קרקע במוצא, בהיקף של כ- 77 מיליון ₪, אשר מרבית התמורה בגינה טרם התקבלה. בנטרול סעיף זה לחברה FFO בהיקף דומה לשנה קודמת.

**לחברה יתרת נזילות סבירה לצורך שירות חלויות האג"ח בטווח הקצר**



לחברה ברמת הסולו יתרת נזילות של כ- 166 מיליון שח, נכון לתום שנת 2010 (ללא נטרול סך הדיבידנד) אשר הינה מספקת לכיסוי חלויות שוטפות של אג"ח בשנה הקרובה של כ- 121 מיליון שח, וזאת - טרם ביצוע הנפקה נוספת.

## אופק הדירוג

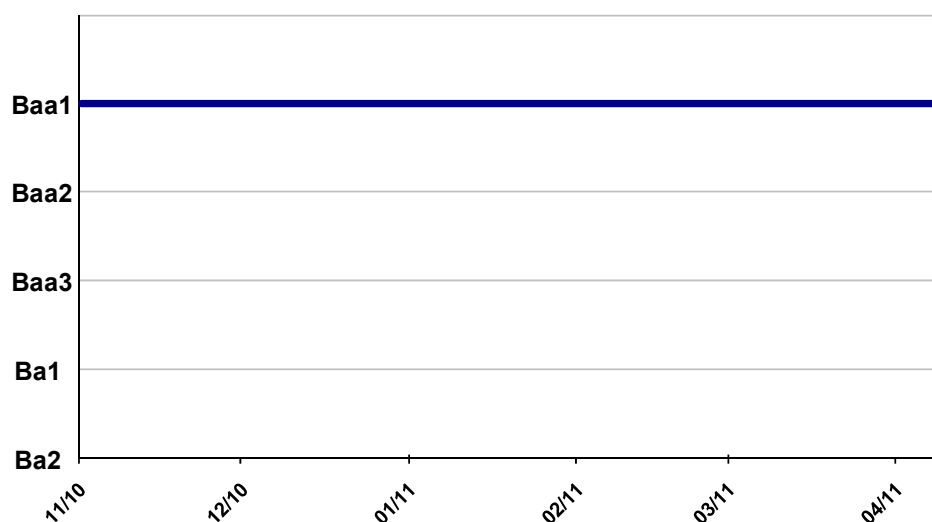
### גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי מפעילות וביחסי הכיסוי, לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות, לאורך זמן
- שיפור משמעותי במצבן הפיננסי של החברות הבנות

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- תמיכה של החברה במעריב בהיקפים גבוהים מאלו אשר צוינו במתווה עסקת דסק"ש
- שחיקה בגמישות הפיננסית של החברה וירידה בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים, לרבות שחיקה באיתנות הפיננסית
- אי עמידה בתחזיות תזרים המזומנים באופן אשר יש בו כדי להרע את נזילות החברה
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה

## היסטוריית דירוג



## אודות החברה

הקבוצה פועלת במישרין ובאמצעות חברות בנות בשישה תחומי פעילות עיקריים: תחום הנדל"ן המניב הכולל השכרת נכסים מניבים בישראל, קנדה ופולין. פעילות זו נעשית באופן ישיר ע"י החברה וכן באמצעות חברות פרטיות; תחום הייזום והבנייה הכולל בנייה וביצוע למגורים בחו"ל ופרויקטים להקמת מרכזים מסחריים בארץ. בארץ מתבצעת הפעילות ע"י החברה ובחו"ל מתבצעת הפעילות באמצעות חברות בנות פרטיות; תחום הגז והאנרגיה הכולל בין היתר החזקה ברישיונות לחיפוש גז בים התיכון באמצעות הכשרת הישוב בישראל – אנרגיה אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בישראל; תחום המלונאות הכולל בעלות וניהול של בתי מלון ברחבי הארץ במסגרת רשת "רימונים". הפעילות מתבצעת באמצעות חברת מלונות הכשרה אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בישראל; מכירת פרסום באמצעות שילוט חוצות באמצעות חברת רפיד; תחום העיתונות הכולל החזקה בחברת מעריב. עד לרבעון הרביעי של שנת 2010 החזיקה החברה ב- 62% ממניות חברת מעריב אשר הוצגה כחברה מאוחדת בדוחות הכספיים של החברה. בעקבות השלמת עסקת המכירה של מעריב למר זכי רכיב ירד שיעור החזקת החברה במעריב לכ- 43% והחל מהדוחות לשנת 2010 מוצגת מעריב כחברה כלולה.

בעלי המניות העיקריים בחברה הינם מר יעקב נמרודי ומר עופר נמרודי המחזיקים, בהתאמה, נכון למועד הדוח, ב- 43.19% ו- 28.89% מהון מניות החברה.

## דוחות מתודולוגים

[ניתוח חברות נדל"ן – דוח מתודולוגי](#) – אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[חברות החזקה – מתודולוגיה](#), פברואר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות ככללו 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	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
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.



© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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](http://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 לסיכוני 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 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 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. 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.

