

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים
i.sigal@midroog.co.il

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לאמנת ניהול ומערכות בע"מ ("אמנת"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך באיתנות הפיננסית הטובה של החברה, המבוססת על רמת מינוף נמוכה, רמת נזילות גבוהה, מוניטין חיובי שנצבר לאורך עשרות שנות פעילות ופיזור הכנסות גבוה בתחומי המשוב, יעוץ וניהול פרויקטים. לחברה סינרגיה וקשרי גומלין בין תחומי הפעילות השונים בקבוצה, עובדה התורמת למיצובה העסקי וליתרונה התחרותי, פיזור לקוחות רחב מכל ענפי המשק, בדגש על לקוחות מהמגזר הציבורי ופיזור רחב של פרויקטים. עם זאת, היקף ההכנסות והיקף הרווח הנמוכים מהווים גורם המשפיע לשלילה על הדירוג. ענף טכנולוגיות המידע (IT) מאופיין בסיכון בינוני ובמתאם גבוה לשיעור צמיחת התמ"ג, אם כי הענף נוטה לפגיעה חדה יותר בתקופות מיתון ומשבר נוכח דחיית השקעות. הענף מאופיין בתחרות גבוהה יחסית, חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה, יתרונות לגודל, רגישות אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, צמיחה פנימית מתונה, ומבנה הכנסות מבוסס פרויקטים, לרוב לטווח קצר. רמת הרווחיות בענף בינונית יחסית לענפי משק אחרים. המגזר הציבורי מהווה צרכן משמעותי של שירותי טכנולוגיות מידע, נתון אשר מוסיף מחד ללחצי המחיר בענף אולם ממתן לחברה במידה רבה את חשיפת הענף למחזוריות הכלכלית. אופייה הפרויקטאלי של החברה מהווה להערכתנו גורם סיכון, ואולם סיכון זה ממותן מאד הן בשל הגיוון בתחומי הפרויקטים, הן בשל היקפם הנרחב והן לאור צבר ההזמנות שלה.

ברבעון השלישי השנה, דווחה החברה על מכירת חברת ברעם העוסקת בפרסום בשלטי חוצות (חברה נכדה המוחזקת במשורשר בכ-29%) בתמורה לכ-3.9 מיליון ₪ (חלקה היחסי). החברה אינה מתעתדת לממש אחזקות נוספות בטווח הבינוני. צבר ההזמנות של החברה (על בסיס איחוד יחסי) נע בשנתיים האחרונות בטווח 500-560 מיליון ₪ (560 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2017), רובו מגיע ממגזר הייעוץ, ומשקף יחס צבר הזמנות להכנסות של כ-1.25, (יחס צבר להכנסות מגזר הייעוץ של כ-1.8) וזאת חרף גריעת חלק מצבר ההזמנות בשל מכירת חלקה של החברה בחברת ברעם. יחס יציב זה מצביע על נראות הכנסות טובה של מגזר הייעוץ נוכח הסכמים לטווח ארוך. מגזר התוכנה מאופיין בחוזים המתחדשים אחת לשנה, ובנראות הכנסות טובה. גופים ציבוריים ומשרדים ממשלתיים מהווים נתח ניכר מלקוחות החברה בשני המגזרים, גורם חיובי לגבי פרופיל הסיכון של החברה בשל היותם בעלי סיכון אשראי נמוך ומאפיינים אנטי-מחזוריים, אך מנגד לקוחות אלו מאופיינים בימי אשראי ארוכים. צורת ההתקשרות באמצעות מכרזים מובילה למרווחים נמוכים יחסית אך יציבים לטווח ארוך.

מגזר המשוב והתוכנה ("מגזר המשוב") מציג יציבות ברווחיותו המגזרית ומגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה ("מגזר הייעוץ") מציג שיפור ברווחיותו המגזרית בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (בעיקר נוכח עיתוי הכרה בפרויקטים בחציון שני 2016 חלף חציון ראשון) ויציבות לאורך חמשת השנים האחרונות. בחציון הראשון לשנת 2017, חלה אמנם שחיקה בהכנסות המגזריות (14% ו-10% במגזר הייעוץ והמשוב בהתאמה) לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אשר מיוחסת לשינוי בתמהיל הפרויקטים בשני המגזרים בעיקר בשל סיום פרויקט בהיקף גדול יחסי שההכנסה בגינו הוכרה בשנת 2016.

מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס כי החברה תמשיך להציג צמיחה פנימית בשני מגזרי הפעילות בקצב דומה לקצב צמיחת התמ"ג החזוי בשנת 2018 (3.3% על-פי תחזיות ב"י). צמיחה זו מבוססת, בין היתר, על צבר ההזמנות הנוכחי של החברה והערכתנו כי החברה תשמור על יחס צבר הזמנות להכנסות כפי שעשתה בשנים האחרונות. אנו מניחים סיום פרויקטים וכניסת פרויקטים חדשים בהיקפים אשר לפחות יקזזו האחד את השני.

להערכתנו, רווחיותה התפעולית של החברה אינה צפויה להשתנות באופן מהותי ותוסיף לנוע בטווח 3.5%-4.5%. במגזר המשוב צפויה הרווחיות לנוע בטווח של כ-4.5%-5.5%, ואילו בתחום הייעוץ צפויה רווחיות בטווח של כ-3%-4%.

איתנותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה והיא נשענת על כרית הונית משמעותית לצד יכולת ייצור מזומנים סבירה ויציבה יחסית אל מול היקף חוב זניח. היקף הפעילות והרווח הנמוכים ותזרימי המזומנים המוגבלים בהיקפם מגבילים את רמת הדירוג. נוכח היקף הפעילות והפרופיל העסקי המוגבל, קיבולת החוב של החברה מוגבלת בדירוג הנוכחי עד כדי יחסי כיסוי שלא יעלו

על 2.0 חוב ברוטו ל- EBITDA- ו- 3.0 חוב ל-FFO. כיום, לחברה יתרות נזילות בהיקף טוב ביחס לשימושים, אשר מיועדות לשמש את החברה לפעילות השוטפת.

לאורך השנים, החברה מצטיגה עמידה בתקציב מול ביצוע וכן הנהלת החברה מצטיגה ניהול שמרני ועקבי המהווים שיקול נוסף חיובי בדירוג.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על איתנותה הפיננסית הגבוהה גם בטווח הקצר והבינוני, לצד צמיחה אורגנית מתונה, שמירה על מיצובה העסקי של החברה וללא שינוי מהותי בפרופיל הסיכון.

נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪:

2013	2014	2015	2016	H1 2016	H1 2017	
283	293	321	353	183	160	הכנסות
2.8	6.4	9.4	11	4.5	6.1	רווח תפעולי
1.0%	2.2%	2.9%	3.1%	2.5%	3.8%	רווח תפעולי (%)
5.4	4.4	4.4	4.5	1.2	2.6	דיבידנדים שהתקבלו מחברות כלולות
42	19	31	36	13	17	יתרות נזילות
10	8	1	0	2.8	0	חוב פיננסי
7.9%	8.1%	1.0%	0	2.8%	0	חוב פיננסי ברוטו לקאפ
54.1%	56.5%	61.0%	59.3%	57.2%	59.5%	הון עצמי לסך מאזן

נתוני מגזרי פעילות עיקריים, (איחוד יחסי) במיליוני ₪:

2013	2014	2015	2016	H1 2016	H1 2017	תחום ייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה
220	229	230	250	129	111	הכנסות
13.0	11.2	8.7	11.1	1.7	4.1	רווח תפעולי

2013	2014	2015	2016	H1 2016	H1 2017	תחום מחשוב ותוכנה
188	195	225	238	121	109	הכנסות
3.6	8.5	10.0	11.3	6.2	5.3	רווח תפעולי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חברה בסדר גודל קטן בתחומי פעילות המאופיינים בסיכון בינוני

אמנת פועלת במגוון רחב של תחומי פעילות המסווגים תחת שני מגזרים - מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה ומגזר מחשוב ותוכנה, המהווים כל אחד כ-50% מההכנסות. מגזר המחשוב כולל מס' סוגי שירותים שבחלקם מחזיקה החברה נתחי שוק נמוכים. השירותים הניתנים הם בעיקר ייעוץ ופיתוח תוכנה ומערכות מידע (באמצעות חברת הבת סינת תכנה בע"מ), בדיקות והבטחת איכות תוכנה (באמצעות חברת הבת טסנת בדיקות תוכנה בע"מ) ופיתוח והטמעה של מערכות מידע, כולל מערכות ERP (באמצעות תדיעד שותפות מוגבלת 1994 שאמנת מחזיקה בשרשור כ-70% ממניותיה). ענף טכנולוגיות המידע (IT) מוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית. מבנה ההכנסות בענף מבוסס על הכנסות מפרויקטים, בעיקר לטווח קצר, ולצידן רכיב משמעותי של הכנסות "חוזרות", בעיקר תחזוקה ושדרוג של מערכות קיימות, המגבירות את נראות ההכנסות וממתנות את הסיכון הנובע מהרכיב הפרויקטאלי. הענף מתאפיין ברווחיות בינונית-מתונה בשל לחצי מחיר, ובתחרותיות גבוהה. נקודות החוזק של הענף הן פיזור עסקי רחב בין כל ענפי המשק, גיוון רחב של מוצרים ושירותים לצד חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה ושירותי הערך המוסף הנובעים בעיקר מהצורך במומחיות ומוניטין, לצד יתרונות לגודל, בעיקר בק"ע התמודדות במכרזים, הספקת שירותים לארגונים גדולים. ענף הייעוץ, ניהול פרויקטים

¹ החל מינואר 2016 החברה הוגדרה כיישורת קטנה ומכאן מחוייבת בדיווח דוחות כספיים סקורים ומבוקרים על בסיס חצי שנתי

ולוגיסטיקה, הכולל מגוון רחב של שירותים, מאופיין בחשיפה למחזוריות הכלכלית, והינו בעל אופי פרויקטאלי, אם כי מאופיין בחוזים ארוכי טווח הממתנים באופן חלקי את הסיכון העסקי הטמון במאפיינים אלו.

במגזר הייעוץ, בו עוסקת החברה בתחומי הייעוץ, ניהול פרויקטים ומתן שירותים לוגיסטיים במיקור חוץ היא נהנית ממיצוב עסקי גבוה, הודות לסינרגיה בין תחומי הייעוץ השונים, והיכולת לייצע לפרויקטים גדולים לאורך מספר שלבים ובתחומים שונים. לצד תחומי פעילות מגוונים, מגזר הייעוץ מאופיין גם בריבוי פרויקטים. פעילות הייעוץ מוטה כלפי לקוחות המגזר הציבורי (מעל 50% מהכנסות החברה במגזר הייעוץ מקורן במשרדי ממשלה וגופים ציבוריים) ומאופיינת בביקושים יציבים יחסית. פיזור הפרויקטים הרחב, משכן הארוך יחסית של העסקאות, צרכי השקעה נמוכים לצד ניהול זהיר מהווים פקטור חיובי בפרופיל הסיכון ומהווים גורם חיובי בדירוג.

ניסיונה רב השנים של החברה, מוניטין חיובי מול לקוחותיה בדגש על לקוחות מהמגזר הציבורי וסינרגיה בין תחומי הפעילות מקנים לחברה יתרון יחסי ותורמים למיצובה העסקי. עם זאת, היותה של החברה שחקן קטן בענפי הפעילות, ריבוי התקשרויות על בסיס מכרז, בעיקר במגזר הציבורי, ורמת תחרות גבוהה במרבית מגזרי הפעילות משפיעים לשלילה על גמישות המחיר של החברה ועל רווחיותה. לחברה היקף משמעותי של הכנסות הנובעות מלקוחות ממשלתיים והמגזר הציבורי בכללותו, אולם מידרוג מעריכה חשיפה זו כגורם ממתן סיכון בשל התקשרויות מבוססות מכרז לתקופה ארוכה יחסית וכן בשל היציבות המאפיינת את המגזר הציבורי הממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית.

היקף הפעילות הנמוך של החברה ביחס לרמת הדירוג מגביר את פרופיל הסיכון, במיוחד נוכח אופייה הפרויקטאלי של החברה ומגביל את יכולת החברה "לספוג" פרויקטים הפסדיים ומחזוריות בהיקף הפרויקטים ומהווה גורם המגביל את הדירוג חרף פרופיל פיננסי חזק.

נראות הכנסות סבירה על אף צמיחה לא יציבה בהכנסות בשל מכירת חברה בת ובשל אופי פעילות פרויקטאלי

בחציון הראשון של 2017 הכנסות החברה (באיחוד יחסי) ירדו בכ-12% לעומת התקופה המקבילה ב-2016. ההכנסות ממגזר המחשוב וממגזר הייעוץ, הניהול והלוגיסטיקה ירדו בחציון הראשון של 2017 לעומת התקופה המקבילה אשתקד ב-10% וב-14% בהתאמה. הסיבה העיקרית לירידות הן סיום פרויקטים מסוימים במהלך שנת 2016.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תוסיף להציג צמיחה גם בטווח הזמן הקצר-בינוני, אם כי בשיעורים מתונים יותר ודומים לשיעור קצב צמיחת התמ"ג. כך, להערכתנו הכנסות החברה יסתכמו בכ-400-430 מיליון ₪ (באיחוד יחסי) ומשקפות שחיקה בשנת 2017 נוכח סיום מספר פרויקטים משמעותיים. בשנת 2018 לעומת שנת 2017 צפויה צמיחה חיובית בשיעור של כ-2.5%-3.5% במגזר המחשוב לצד צמיחה חיובית של כ-4.0%-3.0% במגזר הייעוץ, שתקוזז על ידי גריעת ההכנסות כתוצאה מכירת ברעם. אופייה הפרויקטאלי של פעילות החברה, הנו גורם המשפיע לשלילה על יציבות ונראות ההכנסות.

רווחיות נמוכה ביחס לתחום השירותים וביחס לרמת הדירוג

רווחיות החברה מושפעת לשלילה מרמות ערך מוסף מתונות בגינן ניתן לגבות פרמיה, ממאפייני ההתקשרות עם הלקוחות הממשלתיים הגדולים, ומאופי הפעילות המושתת על תשומות כוח אדם גבוהות. החברה רשמה בשנים 2017-2016 שיפור ברמת הרווחיות, (3.8% רווחיות תפעולית לעומת 2.5% בתקופה המקבילה, ו-3.1% בשנת 2016 כולה). במגזר המחשוב נראתה יציבות בשיעור הרווחיות המגזרית (4.9% בחציון הראשון של 2017 לעומת 5.1% בתקופה המקבילה ו-3.4% בממוצע חמש שנתי), ואילו במגזר הייעוץ והניהול חל שיפור בהשוואה לתקופה המקבילה, גם אם שיעורי הרווחיות עדיין נמוכים (3.7% בחציון הראשון של 2017 לעומת 1.3% בתקופה המקבילה, ו-5.1% בממוצע חמש שנתי). הסיבה לשיפור במגזר הייעוץ והניהול בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2016 נעוצה בשינויים בתמהיל הפרויקטים של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תשמור על רווחיות מגזר המחשוב, שתנוע סביב 5% לצד רווחיות נמוכה יותר במגזר הייעוץ של כ-3%-4%, וזאת כתוצאה מהתייעלות בחברת אמן ומשינויים לחיוב בתמהיל הפרויקטים, אשר כולל בין היתר התמעטות של פרויקטים שבהם ההתקשרות נעשתה בשיטת cost+, אשר מאופיינים ברווחיות תפעולית נמוכה, וכניסה לפרויקטים רווחיים יותר. שיעורי הרווחיות של החברה אינם הולמים את רמת הדירוג אך מייצגים רווחיות סבירה במגזר המחשוב לצד רווחיות נמוכה יותר במגזר

הייעוץ. יצוין, כי בשל היקף הפעילות המוגבל של החברה, רווחיות החברה נתונה לשינוי בתמהיל פרויקטים או אף בביצועים של כמה מהפרויקטים, גורם חשיפה שלילי בדירוג.

איתנות פיננסית גבוהה מפצה על תזרימי מזומנים מוגבלים

תזרימי המזומנים של החברה מוערכים על-ידי מידרוג כיציבים אולם נמוכים בהיקפם. מקורות החברה מפעילות (FFO), הכוללים גם דיבידנדים מחברות כלולות ינועו בטווח של כ-17-12 מיליון ₪ (אנו מניחים כי החברה במהלך 2017 תקבל דיבידנד מיוחד מאמגון של כ-3 מיליון ₪ עם השלמת מכירת ברעם). זאת בהשוואה ל-FFO של כ-9 מיליון ₪ וכ-6 מיליון ₪ בששת החודשים הראשונים של שנת 2017 ובשנת 2016, בהתאמה.

החברה הפגינה מדיניות פיננסית ועסקית שמרנית יחסית לאורך כל השנים האחרונות, ונמנעה מביצוע השקעות במיזוגים ורכישות, מה שהגביל את צמיחתה, כאשר עיקר עודפי המזומנים מהפעילות מנותבים להתנעת פרויקטים חדשים וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. יחס ההון למאזן של החברה עומד, נכון ליום 30.06.2017, על 59.5%; יחס גבוה המשקף כרית הונית משמעותית לספיגת הפסדים. הניהול השמרני מתבטא, כאמור, ביתרות חוב זניחות ובהיעדר צפי לגידול משמעותי בהיקף החוב.

נזילות גבוהה; חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי

נזילות החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה נוכח מדיניות החברה לשמור יתרות נזילות בהיקפים משמעותיים ביחס לצרכי החברה, העומדת גם אל מול צרכי הון חוזר. כאמור, לחברה מקורות מפעילות בהיקף יציב אולם מדיניות הדיבידנד של החברה (75% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות) מקטינה את תזרימי המזומנים החופשי (FCF), המאופייין בתגודתיות נוכח שינויים בהון החוזר. תרחיש הבסיס של מידרוג לא מניח הנחות לגבי השינויים בהון החוזר של החברה, אך מוערך כי בטווח הבינוני החברה תמשיך לייצר FCF חיובי נמוך אשר תומך ברמת הנזילות הגבוהה של הקבוצה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות, תוך שיפור הרווחיות ושמירה על איתנות גבוהה

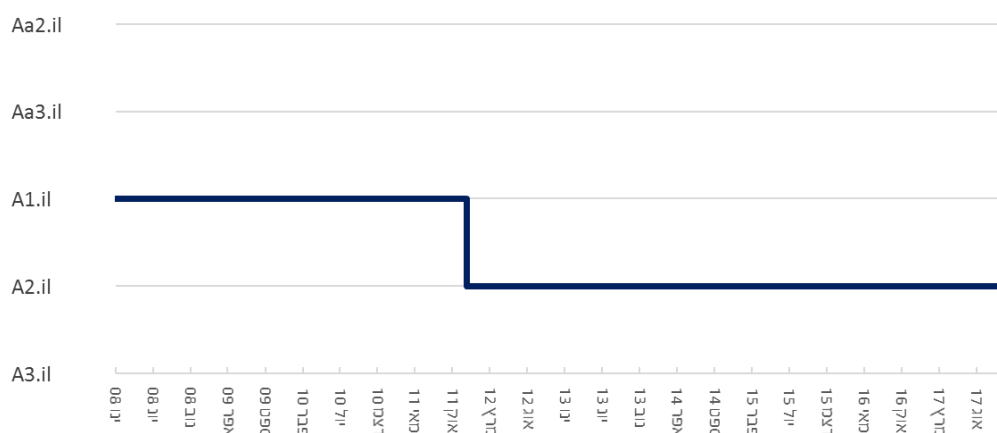
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ברווחיות ובאיתנות הפיננסית של החברה
- עלייה משמעותית ברמת המינוף אשר תשליך על יחסי הכיסוי בצורה משמעותית

אודות החברה

אמנת ניהול ומערכות בע"מ חברה ציבורית פועלת כבית מערכות רב מקצועי, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה במסגרתו מספקת החברה שירותי ייעוץ וליווי חברות באמצעות אמן ארגון ומדעי ניהול יועצים בע"מ (החזקה של 100% מהון המניות), שירותי ניהול פרויקטים בדגש על תחומי הלוגיסטיקה והתפעול באמצעות חברת מרמנת ארגון וניהול פרויקטים בע"מ (החזקה של 50%), שירותי מיקור חוץ וניהול באמצעות אמגון בע"מ (65% מהמניות, 50% בזכויות הצבעה); מגזר המחשוב והתוכנה במסגרתו מספקת החברה שירותי אפיון ופיתוח תוכנה ומערכות מידע וייעוץ בתחומי המחשוב באמצעות חברת סיסנת תכנה בע"מ (כ-94.4%), שירותי הבטחת איכות תכנה ובדיקות תכנה באמצעות חברת טסנת בדיקות תכנה בע"מ (100%) ושירותי יישום של מערכות ERP. יו"ר הקבוצה הינו מר אברהם אסף ומנכ"ל הקבוצה הינו מר שמואל בר אור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אמנת ניהול מערכות בע"מ מעקב דצמבר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

מלמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

14.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
18.12.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.11.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אמנת ניהול מערכות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אמנת ניהול מערכות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>