

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il דירוג מנפיק ודירוג לאגרות חוב (סדרות ה'-ח') שהנפיקה י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מאשרת מחדש דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (להלן: "דירוג נייר ערך מסחרי" או "דירוג לזמן קצר") בהיקף של עד 70 מיליון ש"ח ע.ג.

אגרות החוב וניירות ערך מסחריים במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2021	יציב	A1.il	1134261	ה'
31.12.2022	יציב	A1.il	1136936	ו'
30.06.2025	יציב	A1.il	1141191	ז'
30.06.2025	יציב	A1.il	1153725	ח'
-	-	P-1.il	1139856	נייר ערך מסחרי

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בתנודות בקצב המכירות בענף, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון צעדי ממשלה שונים, ביניהם תוכנית "מחיר למשתכן", וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה.
- היקף פעילות וצבר קרקעות רחבים, יחד עם ותק וניסיון החברה, תורמים ליציבות הפרופיל העסקי. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2019 בכ-850 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג היקף זה צפוי להישחק מעט, בין היתר, כתוצאה מקיטון אפשרי בהתחלות בניה בטווח הקצר, ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-700-800 מיליון ש"ח בממוצע. בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.12.2019, לחברה צבר קרקעות של מעל ל-10 אלפי יח"ד (מתוכן תב"ע בתוקף לכ-4.5 אלפי יח"ד).
- לחברה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לדירוג. ליום 31.12.2019, שיעור הרווח הגולמי הצפוי מפרויקטים בביצוע (ללא מימון) הסתכם בכ-30%. להערכת מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט עד לכ-27% אך להמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. יצוין, כי לחברה קצב מכירות נמוך ביחס לקצב ההשלמה בפרויקטים בהקמה. עם זאת, שיעורי הרווחיות הגבוהים מקנים לחברה יכולת, במידת הצורך, להגדלת היקפי המכירות על-ידי מתן הנחות במחירי המכירה תוך שמירה על מרווחי רווח סבירים. יובהר, כי החברה נמנעת בשלב הזה מלבצע אסטרטגיה זו, אך יכולתה לפעול כך מהווה כלי נוסף ב"ארגז הכלים" של החברה.
- לחברה יחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג, כאשר יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.12.2019 הסתכם בכ-55% (לאחר התאמות מידרוג). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק, בעיקר כתוצאה מרכישות קרקעות חדשות, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%. יצוין, כי מידרוג מצפה כי ככל והמינוף יעלה לרמות אלה, החברה תפעל להורדת המינוף, ואי-הורדתו לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג עלולה להשליך לשלילה על הדירוג. כך, ליום 31.03.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-59%. יצוין, כי יחסי המינוף האמורים אינם כוללים עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה, אשר משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל.

- לחברה יחס כיסוי ריבית נמוך ביחס לדירוג באופן המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. יחס EBIT להוצאות ריבית לשנת 2019 הסתכם ב-4. להערכת מידרוג, יחס זה עלול אף להישחק בטווח הבינוני-ארוך, בין היתר, כתוצאה משחיקה אפשרית בהתחלות הבניה בטווח הקצר, ולהסתכם בכ-3.3-2.6.
- לחברה מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות, וניהול הסיכונים והנזילות בחברה הינם שמרניים במידה רבה. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות במהלך החודשים האחרונים.
- התפשטות נגיף הקורונה מובילה לאי-וודאות כלכלית בעולם ובישראל בפרט. בין היתר, ננקטו בישראל צעדים משמעותיים בניסיונות להאט ולבלום את התפשטות הנגיף, ביניהם הוראות לשמירה על ריחוק חברתי וסגירת נכסי מסחר. בהתאם לדיווחי החברה, לאור היות ענף הבניה חיוני למשק, המשיכה החברה בפעילותה השוטפת במגזר הבניה למגורים (בכפוף למגבלות), והחברה לא צופה השפעה מהותית על מגזר זה. עם זאת, קצב המכירות הואט בחודשים האחרונים, בין היתר, כתוצאה ממגבלות התנועה, ומידרוג מעריכה כי קצב המכירות עלול להיות מושפע מחזרת המשק לפעילות מלאה ולרמת הצמיחה והאבטלה במשק. בנוסף, היקף הכנסות החברה ממגזר הנדל"ן המניב נפגע כתוצאה מסגירת נכסים לכניסת מבקרים במהלך התקופה. הנכסים אמנם חוזרים לפעול באופן הדרגתי בהתאם למתווה הממשלה, אך עדיין קיים חשש לפגיעה באיתנות שוכרים מסוימים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התאמת עודפי שווי בגין נדל"ן להשקעה המוצג בדוחות הכספיים בעלות מופחתת. בנוסף, מידרוג מניחה רכישת קרקעות והשקעות בנכסים מניבים, פירעונות חוב ונטילת אשראי נוסף. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל הכנסות ממיומשי נכסים ו/או קרקעות, הכנסות שוטפות מפעילויות הייזום והביצוע, הכנסות והוצאות אחרות וכן חלוקת דיבידנד בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשווי נדל"ן להשקעה, תמורה ממיומשי נכסים, היקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים ועוד. תרחיש הבסיס כולל גם תרחישי רגישות לגבי עיתוי וסכומי תקבולים ותשלומים אחרים, לרבות מנכסים מניבים של החברה, בין היתר כתוצאה מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה.

בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%, כאשר מידרוג מניחה כי עודפי נזילות ישמשו לפינוי מסגרות אשראי ו/או פירעון חוב פיננסי אחר. יציין, כי תרחיש הבסיס אינו כולל עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה, אשר עלותן ההיסטורית נמוכה משמעותית משוויין ההוגן, כאשר חלק ניכר מעודפי השווי נתמכים על-ידי הערכות שווי. עודפי שווי אלה משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל, ההולמים את רמת הדירוג. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית צפוי להיות נמוך ביחס לרמת הדירוג ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-3.3-2.6.

יציין, כי התאמות מידרוג ליחסי המינוף כוללות התאמת שווי נדל"ן להשקעה לפי שווי ההוגן בהתאם לביאורים בדוחות הכספיים של החברה, חלף הצגתו בדוחות בעלות מופחתת.

אופק הדירוג

האופק היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ומנכסים מניבים, לרבות באמצעות מימושי קרקעות ו/או נכסים, ועל יחסי איתנות הולמים ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית
- שיפור משמעותי ביחסי המינוף
- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות תוך שמירה על היחסים הפיננסיים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עליה במינוף לאורך זמן מעבר להערכות מידרוג
- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה משמעותית במחירי הנדל"ן בהם פועלת החברה
- אי-שמירה על נזילות הולמת לצורך שירות החוב

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	
*839	785	850	NA	סך הכנסות מפעילות ייזום
28%	30%	30%	NA	רווח גולמי צפוי מפרויקטים בביצוע
1,543	1,591	1,691	2,190	חוב פיננסי
1,488	1,444	1,570	1,841	חוב פיננסי נטו
NA	56%	55%	59%	חוב נטו ל-CAP נטו
4.0	5.1	4.0	NA	EBIT להוצאות ריבית

* הכנסות בשנת 2017 בהתאם לתקן חשבונאות IAS 18, טרם יישום לראשונה של IFRS 15

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה להאטות בענף הייזום למגורים בישראל משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. מנגד, שיעורי רווחיות גבוהים ופרופיל עסקי הנתמך בהיקף פעילות וצבר קרקעות רחבים, יחד עם ותק וניסיון החברה בענף, ממתנים חשיפה זו

פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על הדירוג. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בשחיקה בקצב המכירות של החברה, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון צעדי ממשלה שונים, לרבות תוכנית "מחיר למשתכן", וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, אשר ככל שיימשך מעבר להערכות מידרוג, הדבר עלול להוביל להאטה וירידה בביקושים לדירות בטווח הזמן הבינוני.

מנגד, לחברה פרופיל עסקי חזק הנתמך בהיקף פעילות רחב. היקף הכנסות החברה מפעילות ייזום לשנת 2019 הסתכם בכ-850 מיליון ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף זה צפוי להישחק מעט, בין היתר, כתוצאה מקיטון אפשרי בהתחלות בניה בטווח הקצר, ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-700-800 מיליון ש"ח, היקף ההולם את רמת הדירוג. פיזור הפרויקטים בפריסה

ארצית, על אף התמקדות באזור הדרום, ממתן חשיפה לאזור מסוים ותורם גם כן לפרופיל העסקי של החברה, כאשר לאחרונה רכשה מס' קרקעות באזור גוש-דן (ת"א, גבעת שמואל ובת-ים), במטרה להרחיב פעילותה במרכז הארץ. בנוסף, לחברה צבר קרקעות רחב אשר מקטין את חשיפת החברה להיצע הקרקעות המוגבל לפרויקטים שאינם במסגרת תוכנית "מחיר למשתכן" ולמחירי קרקעות זמינות, ומאפשר לחברה המשך פעילות ללא תלות ברכישת קרקעות חדשות למשך זמן. צבר הקרקעות הרחב מאפשר גם גמישות תזרימית על-ידי מכירת קרקעות ללא בניה.

החברה התאגדה בשנת 1989 ופועלת מאז בתחום הייזום, כאשר הותק והניסיון שצברה תורמים להיכרות השוק ולנגישות לעסקאות, וכן ממתנים סיכוני ביצוע מסוימים.

בנוסף, לחברה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2019 שיעור הרווח הגולמי הצפוי (ללא מימון) מהצבר בביצוע הסתכם בכ-30%. להערכת מידרוג, שיעור זה עלול להישחק מעט בטווח הקצר-בינוני עד לכ-27% אך להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

יצוין, כי ליום 31.12.2019 שיעור הביצוע המשוקלל בפרויקטים בביצוע של החברה הסתכם בכ-48% (לפי תחשיב מידרוג המתבסס על עלויות), בעוד ששיעור המכירות המשוקלל בפרויקטים אלה הסתכם בכ-32% בלבד. עם זאת, שיעורי הרווחיות הגבוהים מאפשרים, במידת הצורך, הורדת מחירים לצורך הגדלת היקפי המכירות תוך שמירה על מרווחי רווח סבירים. יצוין, כי החברה נמנעת בשלב זה מלבצע הורדות מחירים, ואף דיווחה כי בחודשים האחרונים, על אף משבר הקורונה, החברה לא ביצעה הורדות מחירים. בנוסף, לחברה היקף נמוך יחסית של מלאי מוגמר שטרם נמכר, המעיד על יכולת המכירה של החברה במהלך הקמת הפרויקטים.

הפרופיל הפיננסי נתמך ביחסי מינוף נמוכים הצפויים לשחיקה בטווח הקצר-בינוני. מנגד, יחס כיסוי ריבית נמוך ביחס לדירוג אשר צפוי להישחק בטווח הבינוני-ארוך

ליום 31.12.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-55% (לאחר התאמות מידרוג) והולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק, בעיקר כתוצאה מרכישות קרקעות חדשות, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%. עוד יצוין, כי מידרוג מצפה כי ככל והמינוף יעלה לרמות אלה, החברה תפעל להורדת המינוף, ואי-הורדתו לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג עלולה להשליך לשלילה על הדירוג. בתוך כך, יחס זה הסתכם ביום 31.03.2020 בכ-59%. יצוין, כי יחסי המינוף האמורים אינם כוללים עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה (להלן: "עודפי שווי קרקעות"), אשר משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל.

יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית של החברה הסתכם בשנת 2019 ב-4, יחס נמוך לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, קיטון אפשרי בהתחלות הבניה על-ידי החברה בטווח הקצר עלול להוביל לשחיקה בהכנסות בטווח הבינוני-ארוך, ובהתאם לשחיקה ביחס כיסוי הריבית, הצפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-3.3-2.6.

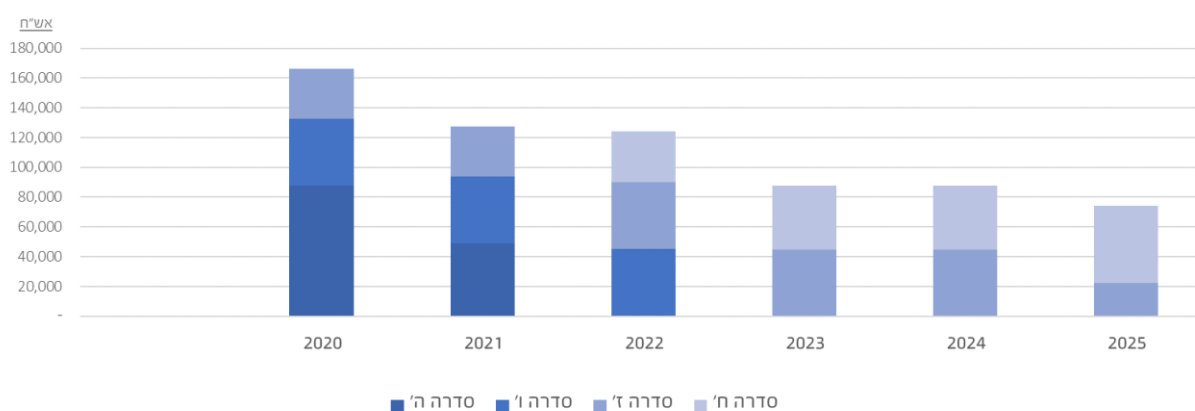
לחברה מדיניות פיננסית מאוזנת וניהול סיכונים ונזילות שמרני. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה

ליום 31.12.2019, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-121 מיליון ש"ח, והיקף מסגרות האשראי השוטפות הפנויות של החברה הסתכמו בכ-570 מיליון ש"ח.

יצוין, כי במהלך פברואר 2020 החברה הנפיקה 130 מיליון ש"ח ע.ג. במסגרת הרחבת סדרת אג"ח ח'. כמו כן, במהלך מרץ 2020 ביצעה החברה רכישה עצמית של כ-2 מיליון ש"ח ע.ג. אג"ח סדרה ה'.

להלן לוח הסילוקין של אגרות החוב לאחר הפעולות האמורות, ליום 31.03.2020.

תרשים 1: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.03.2020



להערכת מידרוג, החברה מקפידה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב לאורך זמן. כך, למשל, דיווחה החברה כי כחלק מהיערכותה להתמודדות עם השלכות פוטנציאליות של משבר הקורונה, ולצורך הצטיידות ביתרות מזומנים, ניצלה בשלהי חודש מרץ 2020 מסגרות אשראי שעמדו לרשותה בסך כולל של כ-400 מיליון ש"ח.

עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות על-ידי החברה, באופן שעלול להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות במהלך החודשים האחרונים, ביניהן ניסיון רכישת חברת אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ וכן מו"מ שקיימה החברה לרכישת אחזקות בחברת אחים דוניץ בע"מ.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל A1.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת לאור עודפי שווי קרקעות משמעותיים אשר משקפים יחסי מינוף נמוכים מהמתבטא במטריצת הדירוג, וכן מאפשרים, יחד עם הנכסים המניבים של החברה, גמישות פיננסית ותזרימית אשר אינה באה לידי ביטוי במטריצת הדירוג.

עודפי שווי קרקעות משמעותיים משקפים יחסי מינוף נמוכים מהמתבטא במטריצת הדירוג, ומאפשרים, יחד עם מצבת הנכסים המניבים של החברה, גמישות פיננסית ותזרימית

עודפי השווי המשמעותיים ביחס לעלות המקורית של צבר הקרקעות משקפים יחסי מינוף נמוכים מאלה שתוארו לעיל ומתבטאים במטריצת הדירוג. כמו כן, צבר הקרקעות הרחב מאפשר גמישות פיננסית ותזרימית על-ידי מכירת חלקות לאחרים ללא צורך בבניה, כפי שהחברה נוהגת לעשות, ואף באמצעות נטילת מימון נוסף ככל שהחברה תצטרך. יצוין, כי לחברה גם מספר נכסים מניבים, אשר חלקם אינם משועבדים, וחלקם ממונפים בשיעור מימון (LTV) נמוך המאפשר, להערכת מידרוג, גמישות פיננסית נוספת במידת הצורך.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	700-800	Aa.il	850	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Aa.il	30%-27%	Aa.il	30%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	63%-61%	A.il	55%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	2.6-3.3	A.il	4	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח תזרים מפעילות שוטפת, תזרים מפעילות מימון (לרבות נטילת מימון חדש), תזרים מפעילות השקעה (לרבות מימושי נכסים) ודיבידנדים של החברה, ועוד. כל אלה מעידים על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

תוקף נייר הערך המסחרי (להלן: "נע"מ") הינו עד ליום 30.11.2020, כאשר בהתאם להסכם המימון קיים מנגנון להארכת התוקף בשנה נוספת עד ליום 30.11.2021. בהתאם לתנאי המימון, למחזיקי הנע"מ קיימת אפשרות "לקרוא לכסף" תוך מתן הודעה של כ-14 ימים מראש.

החברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות לצורך הנע"מ בלבד ביחס שלא יפחת מ-1.1 מיתרת הנע"מ המונפק בכל רגע נתון.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים ושווי מזומנים, מסגרות אשראי פנויות, ני"ע סחירים, הכנסות והוצאות תפעוליות שוטפות, מימושי נכסים ו/או קרקעות, העמדת אשראי (לרבות ניצול מסגרות קיימות), השקעות צפויות ועוד. במסגרת ניתוח הנזילות של החברה, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי גובה ו/או עיתוי תקבולים ותשלומים. כך גם, ניתוח הנזילות התחשב בכך שהחברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות לצורך הנע"מ בלבד כאמור לעיל.

מקורות לתקופה

- ליום 31.12.2019, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-121 מיליון ש"ח.
- נבחנה הגמישות בגין מסגרות אשראי פנויות, וכן החזרי הון עצמי במסגרת הלוואות ליווי.
- נבחנה נזילות נוספת מהעמדת חוב פיננסי נוסף.
- תקבולים שוטפים נטו מפרויקטים בביצוע, פרויקטים שהסתיימו (מלאי מוגמר) ומנכסים מניבים.
- תקבולים צפויים ממימושי נכסים ו/או קרקעות
- תקבולים אחרים צפויים (בגין תביעה והחזרי מס)

שימושים לתקופה

- תשלומי קרן וריבית בגין אגרות חוב והלוואות, לרבות מסגרות אשראי שנוצלו במהלך הרבעון הראשון לשנת 2020.
- הוצאות תפעול שוטפות ותשלומי מיסים.
- השקעות הון עצמי בפרויקטים והשקעות בנכסים מניבים
- חלוקת דיבידנדים

להערכת מידרוג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

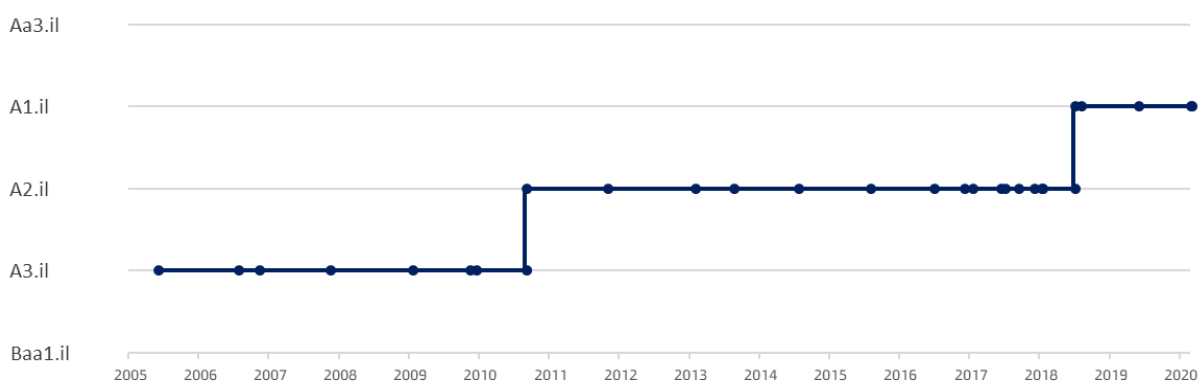
גורמים אשר יכולים להורדת דירוג נייר ערך מסחרי:

- שחיקה בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית, לרבות אם נעריך כי אין ביכולת החברה לעמוד בהצהרתה לשמירת יתרות הנזילות ו/או מסגרות האשראי
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה
- סטייה מהותית בביצועי החברה ו/או בעיתוי תזרימי מזומנים מעבר לתרחישי הרגישות שבוצעו על-ידי מידרוג
- הוצאות תזרימיות מהותיות, לרבות השקעות ו/או דיבידנדים, מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

אודות החברה

חברת י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ פועלת בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בישראל. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989, ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטת מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

04.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
19.02.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח 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 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 וככאלה 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 ביעוץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il דירוג מנפיק ודירוג לאגרות חוב (סדרות ה'-ח') שהנפיקה י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מאשרת מחדש דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (להלן: "דירוג נייר ערך מסחרי" או "דירוג לזמן קצר") בהיקף של עד 70 מיליון ש"ח ע.ג.

אגרות החוב וניירות ערך מסחריים במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2021	יציב	A1.il	1134261	ה'
31.12.2022	יציב	A1.il	1136936	ו'
30.06.2025	יציב	A1.il	1141191	ז'
30.06.2025	יציב	A1.il	1153725	ח'
-	-	P-1.il	1139856	נייר ערך מסחרי

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בתנודות בקצב המכירות בענף, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון צעדי ממשלה שונים, ביניהם תוכנית "מחיר למשתכן", וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה.
- היקף פעילות וצבר קרקעות רחבים, יחד עם ותק וניסיון החברה, תורמים ליציבות הפרופיל העסקי. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2019 בכ-850 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג היקף זה צפוי להישחק מעט, בין היתר, כתוצאה מקיטון אפשרי בהתחלות בניה בטווח הקצר, ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-700-800 מיליון ש"ח בממוצע. בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.12.2019, לחברה צבר קרקעות של מעל ל-10 אלפי יח"ד (מתוכן תב"ע בתוקף לכ-4.5 אלפי יח"ד).
- לחברה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לדירוג. ליום 31.12.2019, שיעור הרווח הגולמי הצפוי מפרויקטים בביצוע (ללא מימון) הסתכם בכ-30%. להערכת מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט עד לכ-27% אך להמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. יצוין, כי לחברה קצב מכירות נמוך ביחס לקצב ההשלמה בפרויקטים בהקמה. עם זאת, שיעורי הרווחיות הגבוהים מקנים לחברה יכולת, במידת הצורך, להגדלת היקפי המכירות על-ידי מתן הנחות במחירי המכירה תוך שמירה על מרווחי רווח סבירים. יובהר, כי החברה נמנעת בשלב הזה מלבצע אסטרטגיה זו, אך יכולתה לפעול כך מהווה כלי נוסף ב"ארגז הכלים" של החברה.
- לחברה יחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג, כאשר יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.12.2019 הסתכם בכ-55% (לאחר התאמות מידרוג). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק, בעיקר כתוצאה מרכישות קרקעות חדשות, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%. יצוין, כי מידרוג מצפה כי ככל והמינוף יעלה לרמות אלה, החברה תפעל להורדת המינוף, ואי-הורדתו לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג עלולה להשליך לשלילה על הדירוג. כך, ליום 31.03.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-59%. יצוין, כי יחסי המינוף האמורים אינם כוללים עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה, אשר משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל.

- לחברה יחס כיסוי ריבית נמוך ביחס לדירוג באופן המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. יחס EBIT להוצאות ריבית לשנת 2019 הסתכם ב-4. להערכת מידרוג, יחס זה עלול אף להישחק בטווח הבינוני-ארוך, בין היתר, כתוצאה משחיקה אפשרית בהתחלות הבניה בטווח הקצר, ולהסתכם בכ-3.3-2.6.
- לחברה מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות, וניהול הסיכונים והנזילות בחברה הינם שמרניים במידה רבה. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות במהלך החודשים האחרונים.
- התפשטות נגיף הקורונה מובילה לאי-וודאות כלכלית בעולם ובישראל בפרט. בין היתר, ננקטו בישראל צעדים משמעותיים בניסיונות להאט ולבלום את התפשטות הנגיף, ביניהם הוראות לשמירה על ריחוק חברתי וסגירת נכסי מסחר. בהתאם לדיווחי החברה, לאור היות ענף הבניה חיוני למשק, המשיכה החברה בפעילותה השוטפת במגזר הבניה למגורים (בכפוף למגבלות), והחברה לא צופה השפעה מהותית על מגזר זה. עם זאת, קצב המכירות הואט בחודשים האחרונים, בין היתר, כתוצאה ממגבלות התנועה, ומידרוג מעריכה כי קצב המכירות עלול להיות מושפע מחזרת המשק לפעילות מלאה ולרמת הצמיחה והאבטלה במשק. בנוסף, היקף הכנסות החברה ממגזר הנדל"ן המניב נפגע כתוצאה מסגירת נכסים לכניסת מבקרים במהלך התקופה. הנכסים אמנם חוזרים לפעול באופן הדרגתי בהתאם למתווה הממשלה, אך עדיין קיים חשש לפגיעה באיתנות שוכרים מסוימים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התאמת עודפי שווי בגין נדל"ן להשקעה המוצג בדוחות הכספיים בעלות מופחתת. בנוסף, מידרוג מניחה רכישת קרקעות והשקעות בנכסים מניבים, פירעונות חוב ונטילת אשראי נוסף. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל הכנסות ממיומשי נכסים ו/או קרקעות, הכנסות שוטפות מפעילויות הייזום והביצוע, הכנסות והוצאות אחרות וכן חלוקת דיבידנד בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשווי נדל"ן להשקעה, תמורה ממיומשי נכסים, היקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים ועוד. תרחיש הבסיס כולל גם תרחישי רגישות לגבי עיתוי וסכומי תקבולים ותשלומים אחרים, לרבות מנכסים מניבים של החברה, בין היתר כתוצאה מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה.

בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%, כאשר מידרוג מניחה כי עודפי נזילות ישמשו לפינוי מסגרות אשראי ו/או פירעון חוב פיננסי אחר. יציין, כי תרחיש הבסיס אינו כולל עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה, אשר עלותן ההיסטורית נמוכה משמעותית משוויין ההוגן, כאשר חלק ניכר מעודפי השווי נתמכים על-ידי הערכות שווי. עודפי שווי אלה משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל, ההולמים את רמת הדירוג. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית צפוי להיות נמוך ביחס לרמת הדירוג ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-3.3-2.6.

יציין, כי התאמות מידרוג ליחסי המינוף כוללות התאמת שווי נדל"ן להשקעה לפי שווי ההוגן בהתאם לביאורים בדוחות הכספיים של החברה, חלף הצגתו בדוחות בעלות מופחתת.

אופק הדירוג

האופק היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ומנכסים מניבים, לרבות באמצעות מימושי קרקעות ו/או נכסים, ועל יחסי איתנות הולמים ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית
- שיפור משמעותי ביחסי המינוף
- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות תוך שמירה על היחסים הפיננסיים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עליה במינוף לאורך זמן מעבר להערכות מידרוג
- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה משמעותית במחירי הנדל"ן בהם פועלת החברה
- אי-שמירה על נזילות הולמת לצורך שירות החוב

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	
*839	785	850	NA	סך הכנסות מפעילות ייזום
28%	30%	30%	NA	רווח גולמי צפוי מפרויקטים בביצוע
1,543	1,591	1,691	2,190	חוב פיננסי
1,488	1,444	1,570	1,841	חוב פיננסי נטו
NA	56%	55%	59%	חוב נטו ל-CAP נטו
4.0	5.1	4.0	NA	EBIT להוצאות ריבית

* הכנסות בשנת 2017 בהתאם לתקן חשבונאות IAS 18, טרם יישום לראשונה של IFRS 15

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה להאטות בענף הייזום למגורים בישראל משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. מנגד, שיעורי רווחיות גבוהים ופרופיל עסקי הנתמך בהיקף פעילות וצבר קרקעות רחבים, יחד עם ותק וניסיון החברה בענף, ממתנים חשיפה זו

פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על הדירוג. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בשחיקה בקצב המכירות של החברה, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון צעדי ממשלה שונים, לרבות תוכנית "מחיר למשתכן", וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, אשר ככל שיימשך מעבר להערכות מידרוג, הדבר עלול להוביל להאטה וירידה בביקושים לדירות בטווח הזמן הבינוני.

מנגד, לחברה פרופיל עסקי חזק הנתמך בהיקף פעילות רחב. היקף הכנסות החברה מפעילות ייזום לשנת 2019 הסתכם בכ-850 מיליון ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף זה צפוי להישחק מעט, בין היתר, כתוצאה מקיטון אפשרי בהתחלות בניה בטווח הקצר, ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-700-800 מיליון ש"ח, היקף ההולם את רמת הדירוג. פיזור הפרויקטים בפריסה

ארצית, על אף התמקדות באזור הדרום, ממתן חשיפה לאזור מסוים ותורם גם כן לפרופיל העסקי של החברה, כאשר לאחרונה רכשה מס' קרקעות באזור גוש-דן (ת"א, גבעת שמואל ובת-ים), במטרה להרחיב פעילותה במרכז הארץ. בנוסף, לחברה צבר קרקעות רחב אשר מקטין את חשיפת החברה להיצע הקרקעות המוגבל לפרויקטים שאינם במסגרת תוכנית "מחיר למשתכן" ולמחירי קרקעות זמינות, ומאפשר לחברה המשך פעילות ללא תלות ברכישת קרקעות חדשות למשך זמן. צבר הקרקעות הרחב מאפשר גם גמישות תזרימית על-ידי מכירת קרקעות ללא בניה.

החברה התאגדה בשנת 1989 ופועלת מאז בתחום הייזום, כאשר הותק והניסיון שצברה תורמים להיכרות השוק ולגמישות לעסקאות, וכן ממתנים סיכוני ביצוע מסוימים.

בנוסף, לחברה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2019 שיעור הרווח הגולמי הצפוי (ללא מימון) מהצבר בביצוע הסתכם בכ-30%. להערכת מידרוג, שיעור זה עלול להישחק מעט בטווח הקצר-בינוני עד לכ-27% אך להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

יצוין, כי ליום 31.12.2019 שיעור הביצוע המשוקלל בפרויקטים בביצוע של החברה הסתכם בכ-48% (לפי תחשיב מידרוג המתבסס על עלויות), בעוד ששיעור המכירות המשוקלל בפרויקטים אלה הסתכם בכ-32% בלבד. עם זאת, שיעורי הרווחיות הגבוהים מאפשרים, במידת הצורך, הורדת מחירים לצורך הגדלת היקפי המכירות תוך שמירה על מרווחי רווח סבירים. יצוין, כי החברה נמנעת בשלב זה מלבצע הורדות מחירים, ואף דיווחה כי בחודשים האחרונים, על אף משבר הקורונה, החברה לא ביצעה הורדות מחירים. בנוסף, לחברה היקף נמוך יחסית של מלאי מוגמר שטרם נמכר, המעיד על יכולת המכירה של החברה במהלך הקמת הפרויקטים.

הפרופיל הפיננסי נתמך ביחסי מינוף נמוכים הצפויים לשחיקה בטווח הקצר-בינוני. מנגד, יחס כיסוי ריבית נמוך ביחס לדירוג אשר צפוי להישחק בטווח הבינוני-ארוך

ליום 31.12.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-55% (לאחר התאמות מידרוג) והולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק, בעיקר כתוצאה מרכישות קרקעות חדשות, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-61%-63%. עוד יצוין, כי מידרוג מצפה כי ככל והמינוף יעלה לרמות אלה, החברה תפעל להורדת המינוף, ואי-הורדתו לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג עלולה להשליך לשלילה על הדירוג. בתוך כך, יחס זה הסתכם ביום 31.03.2020 בכ-59%. יצוין, כי יחסי המינוף האמורים אינם כוללים עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה (להלן: "עודפי שווי קרקעות"), אשר משקפים יחסי מינוף חזקים יותר בפועל.

יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית של החברה הסתכם בשנת 2019 ב-4, יחס נמוך לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, קיטון אפשרי בהתחלות הבניה על-ידי החברה בטווח הקצר עלול להוביל לשחיקה בהכנסות בטווח הבינוני-ארוך, ובהתאם לשחיקה ביחס כיסוי הריבית, הצפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-3.3-2.6.

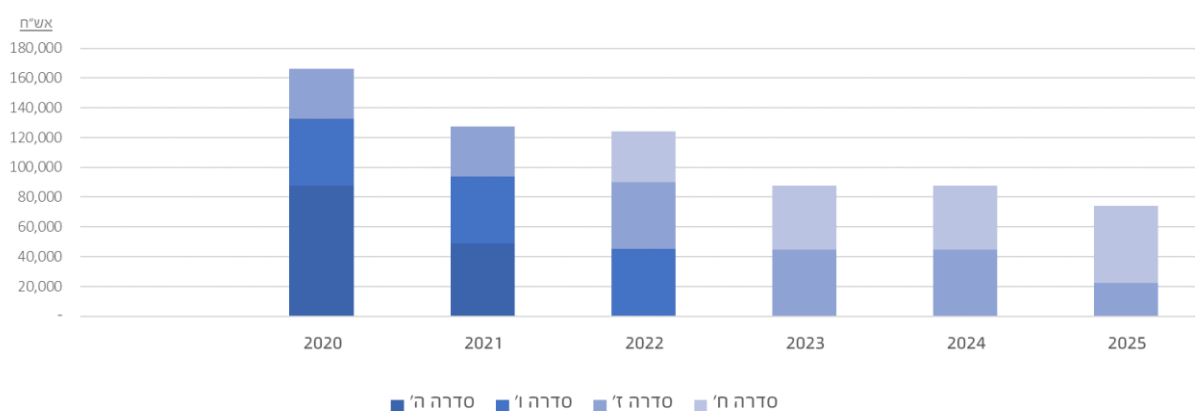
לחברה מדיניות פיננסית מאוזנת וניהול סיכונים ונזילות שמרני. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה

ליום 31.12.2019, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-121 מיליון ש"ח, והיקף מסגרות האשראי השוטפות הפנויות של החברה הסתכמו בכ-570 מיליון ש"ח.

יצוין, כי במהלך פברואר 2020 החברה הנפיקה 130 מיליון ש"ח ע.ג. במסגרת הרחבת סדרת אג"ח ח'. כמו כן, במהלך מרץ 2020 ביצעה החברה רכישה עצמית של כ-2 מיליון ש"ח ע.ג. אג"ח סדרה ה'.

להלן לוח הסילוקין של אגרות החוב לאחר הפעולות האמורות, ליום 31.03.2020.

תרשים 1: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.03.2020



להערכת מידרוג, החברה מקפידה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב לאורך זמן. כך, למשל, דיווחה החברה כי כחלק מהיערכותה להתמודדות עם השלכות פוטנציאליות של משבר הקורונה, ולצורך הצטיידות ביתרות מזומנים, ניצלה בשלהי חודש מרץ 2020 מסגרות אשראי שעמדו לרשותה בסך כולל של כ-400 מיליון ש"ח.

עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות ממונפות על-ידי החברה, באופן שעלול להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות במהלך החודשים האחרונים, ביניהן ניסיון רכישת חברת אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ וכן מו"מ שקיימה החברה לרכישת אחזקות בחברת אחים דוניץ בע"מ.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל A1.il הינו גבוה בנושך אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת לאור עודפי שווי קרקעות משמעותיים אשר משקפים יחסי מינוף נמוכים מהמתבטא במטריצת הדירוג, וכן מאפשרים, יחד עם הנכסים המניבים של החברה, גמישות פיננסית ותזרימית אשר אינה באה לידי ביטוי במטריצת הדירוג.

עודפי שווי קרקעות משמעותיים משקפים יחסי מינוף נמוכים מהמתבטא במטריצת הדירוג, ומאפשרים, יחד עם מצבת הנכסים המניבים של החברה, גמישות פיננסית ותזרימית

עודפי השווי המשמעותיים ביחס לעלות המקורית של צבר הקרקעות משקפים יחסי מינוף נמוכים מאלה שתוארו לעיל ומתבטאים במטריצת הדירוג. כמו כן, צבר הקרקעות הרחב מאפשר גמישות פיננסית ותזרימית על-ידי מכירת חלקות לאחרים ללא צורך בבניה, כפי שהחברה נוהגת לעשות, ואף באמצעות נטילת מימון נוסף ככל שהחברה תצטרך. יצוין, כי לחברה גם מספר נכסים מניבים, אשר חלקם אינם משועבדים, וחלקם ממונפים בשיעור מימון (LTV) נמוך המאפשר, להערכת מידרוג, גמישות פיננסית נוספת במידת הצורך.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	700-800	Aa.il	850	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Aa.il	30%-27%	Aa.il	30%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	63%-61%	A.il	55%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	2.6-3.3	A.il	4	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח תזרים מפעילות שוטפת, תזרים מפעילות מימון (לרבות נטילת מימון חדש), תזרים מפעילות השקעה (לרבות מימושי נכסים) ודיבידנדים של החברה, ועוד. כל אלה מעידים על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

תוקף נייר הערך המסחרי (להלן: "נע"מ") הינו עד ליום 30.11.2020, כאשר בהתאם להסכם המימון קיים מנגנון להארכת התוקף בשנה נוספת עד ליום 30.11.2021. בהתאם לתנאי המימון, למחזיקי הנע"מ קיימת אפשרות "לקרוא לכסף" תוך מתן הודעה של כ-14 ימים מראש.

החברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות לצורך הנע"מ בלבד ביחס שלא יפחת מ-1.1 מיתרת הנע"מ המונפק בכל רגע נתון.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים ושווי מזומנים, מסגרות אשראי פנויות, ני"ע סחירים, הכנסות והוצאות תפעוליות שוטפות, מימושי נכסים ו/או קרקעות, העמדת אשראי (לרבות ניצול מסגרות קיימות), השקעות צפויות ועוד. במסגרת ניתוח הנזילות של החברה, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי גובה ו/או עיתוי תקבולים ותשלומים. כך גם, ניתוח הנזילות התחשב בכך שהחברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות לצורך הנע"מ בלבד כאמור לעיל.

מקורות לתקופה

- ליום 31.12.2019, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-121 מיליון ש"ח.
- נבחנה הגמישות בגין מסגרות אשראי פנויות, וכן החזרי הון עצמי במסגרת הלוואות ליווי.
- נבחנה נזילות נוספת מהעמדת חוב פיננסי נוסף.
- תקבולים שוטפים נטו מפרויקטים בביצוע, פרויקטים שהסתיימו (מלאי מוגמר) ומנכסים מניבים.
- תקבולים צפויים ממימושי נכסים ו/או קרקעות
- תקבולים אחרים צפויים (בגין תביעה והחזרי מס)

שימושים לתקופה

- תשלומי קרן וריבית בגין אגרות חוב והלוואות, לרבות מסגרות אשראי שנוצלו במהלך הרבעון הראשון לשנת 2020.
- הוצאות תפעול שוטפות ותשלומי מיסים.
- השקעות הון עצמי בפרויקטים והשקעות בנכסים מניבים
- חלוקת דיבידנדים

להערכת מידרוג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

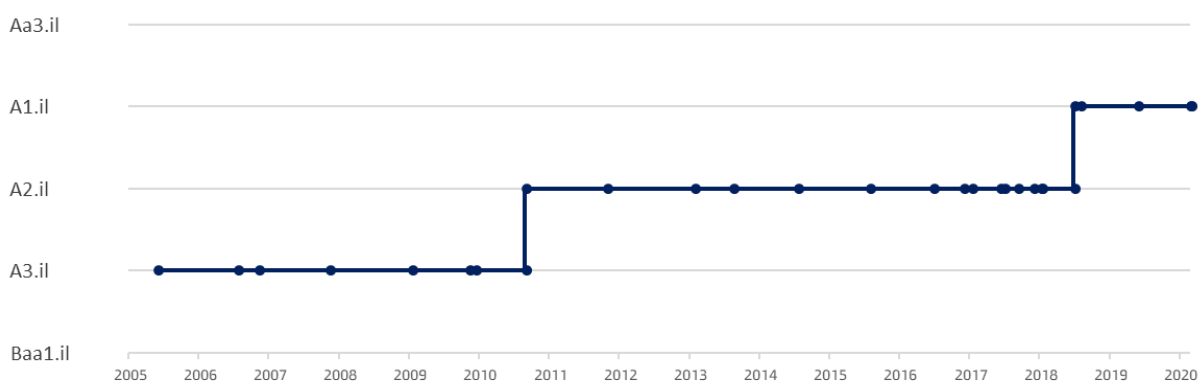
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג נייר מסחרי:

- שחיקה בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית, לרבות אם נעריך כי אין ביכולת החברה לעמוד בהצהרתה לשמירת יתרות הנזילות ו/או מסגרות האשראי
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה
- סטייה מהותית בביצועי החברה ו/או בעיתוי תזרימי מזומנים מעבר לתרחישי הרגישות שבוצעו על-ידי מידרוג
- הוצאות תזרימיות מהותיות, לרבות השקעות ו/או דיבידנדים, מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

אודות החברה

חברת י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ פועלת בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בישראל. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989, ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטת מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

04.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
19.02.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח 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 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 ביועץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>