



# מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

מעקב | אפריל 2016

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

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

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

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

## מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	---------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1.il באופק יציב לסדרות אג"ח 4 ו-5 של חברת מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ (להלן: "אביב" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (אלפי ₪) ליום 31.12.2015:

מועד פירעון סופי	אופק	דירוג	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
22/02/2017	יציב	Baa1.il	4440079	אג"ח 4
01/05/2021	יציב	Baa1.il	4440087	אג"ח 5

**דירוג החברה נתמך, בין היתר**, בוותק וניסיון רב של החברה בתחום ייזום, ביצוע ושיווק יח"ד למגורים. נכון ליום 31.12.2015, החברה נמצאת בשלבי הקמה שונים של פרויקטים בישראל הכוללים 249 יח"ד וכ- 2,800 מ"ר שטחי מסחר וכ- 129 יח"ד בהונגריה. כמו כן, לחברה עתודות קרקע המצויות בתהליכים שונים של תכנון (ביניהן קרקעות הדורשות שינוי תב"ע) להקמת מעל ל- 800 יח"ד וכ- 9,000 מ"ר מסחר (ללא עתודות הקרקע בהונגריה). באופן המקנה יציבות מסוימת בהכנסות החברה בעתיד; יציוב, כי החברה מבצעת בעצמה את מרבית עבודות הבניה בפרוייקטים. כמו כן, בבעלות הקבוצה מפעלים לייצור ועיבוד אבן ושיש, מוצרי אלומיניום ומסגרות המשמשים אותה במסגרת הבניה בפרוייקטים שלה ומורידים במידה מסוימת את התלות בקבלני משנה; שיעור המכירות בפרוייקטים בביצוע, אשר צפויים להסתיים בין השנים 2016-2017, נכון למועד הדו"ח, עומד על כ- 65%, באופן התורם לנראות התזרים של החברה ויחסי כיסוי מהירים ביחס לדירוג בטווח הקצר והבינוני; לחברה החזקה בשני נכסים מניבים בירושלים, ה-NOI שהניבו נכסים אלו בשנת 2015 עומד על כ- 9 מיליון ₪ באופן שתורם לייציבות מסוימת בהכנסות ביחס לתנודתיות בהכרה ברווחים המאפיינת את ענף הייזום למגורים, ככל שהחברה תשכיר שטחים נוספים קיימים ושטחים שנמצאים בהקמה, ההכנסות מנכסים אלו צפויים לגדול. לחברה היקף הון עצמי סביר לרמת הדירוג (ליום 31.12.2015 עומד על כ- 183 מיליון ₪) ויחסי איתנות בולטים לחיוב לדירוג. נכון ליום 31.12.2015, יחס החוב ל-CAP, נטו עומד על כ- 63% ויחס ההון למאזן עומד על כ- 31%; לחברה היקף FFO סביר ויחסי כיסוי מהירים ביחס לרמת הדירוג. נכון ליום 31.12.2015, ה-FFO עמד על כ- 28 מיליון ₪ ויחס החוב ל-FFO על כ- 12 שנים.

**מנגד**, לחברה היקף פעילות נמוך ביחס לחברות מדורגות ופיזור פעילות נמוך באופן שיוצר תלות מסוימת באיזור גיאוגרפי ופרוייקטים מסוימים. נכון למועד הדו"ח עיקר הפרוייקטים שנמצאים בשלבי הקמה ממוקמים באיזור ירושלים, וכ- 36% מהרווח הגולמי מהפרוייקטים בביצוע נובעים מפרוייקט ספציפי; לחברה חשיפה הוגנת מסוימת לפרוייקט בביצוע וקרקעות בהונגריה, ככל שתהיה האטה באיזור פעילות זה, הנ"ל עשוי להשפיע לשלילה על יחס המינוף והאיתנות של החברה; מהסיכון הענפי של תחום ייזום הדירות למגורים בישראל, לרבות חשיפה לתנאי המקרו, מחזוריות עסקית ורצון הרגולטורים להוריד את מחירי הדירור בישראל; אתגרי החברה מתבטאים בהמשך שמירה על היקף הפעילות, אשר יצריכו את החברה לרכוש קרקעות בתנאי שוק. ההון העצמי הנדרש בהשקעה בקרקעות לצורך שמירה על היקף הפעילות של החברה הינו גבוה יותר ביחס לעבר ולפיכך, הנ"ל עשוי להשפיע על שיעורי הרווחיות של החברה; לחברה מקורות הולמים לשירות החוב, אולם נדרשים מקורות נוספים לצורך ביצוע השקעות נוספות; גמישות פיננסית נמוכה שנובעת בעיקר מהיעדר נכסים לא משועבדים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הזמן הקצר- בינוני נלקחו בחשבון השלמת פרויקטים בביצוע ומימוש מלאי יח"ד בפרוייקטים שבנייתם הסתיימה. כמו כן, נלקח בחשבון גידול מסוים במינוף החברה בשל כניסה לביצוע של פרויקטים חדשים. שיעור החוב ל-CAP של החברה צפוי לעמוד על בין 64%-67% בתרחיש רגישות נלקחה בחשבון אפשרות להפחתה בקרקעות החברה בהונגריה. התרחיש מניח כי יחסי הכיסוי צפויים לעמוד על בין 12-16 שנים ולהיות מהירים לרמת הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

**מסירה של יח"ד בפרוייקטים שהושלמו ובפרוייקטים בביצוע תורמים לנראות התזרים של החברה; תחילת ביצוע של פרויקטים נוספים ושינוי תב"ע של עתודות קרקע בבעלות החברה עשויות להגדיל את היקף הפעילות**

נכון ליום 31.12.2015, לחברה פרויקטים בביצוע בישראל, הכוללים 249 יח"ד וכ- 2,800 מ"ר שטחי מסחר. כמו כן, החברה נמצאת בשלבי ביצוע סופיים של 129 יח"ד בהונגריה. החברה צפויה להשלים את ביצוע הפרוייקטים בישראל במהלך השנים 2016-2017. שיעור המכירות הגבוה בחלק מהפרוייקטים תורם לנראות התזרים של החברה בטווח הקצר והבינוני. מבין הפרוייקטים להקמה, פרויקט החברה ברמלה כולל 66 יח"ד ושיעור המכירות בו עומד על 100%, החברה נמצאת בשלבי הקמה של שני שלבים נוספים בפרוייקט "בייט" בירושלים הכוללים 82 יח"ד ושיעור המכירות המשוקלל בהם עומד על כ-61%. החברה מציגה רווחיות ממוצעת לפרוייקטים לייזום למגורים הנמצאים בבנייה של כ-19% (לאחר היוון עלויות מימון). רווחיות זו טובה לענף ונתמכת בכך שהחברה בונה את הפרוייקטים בעצמה, כפי שצוין לעיל. להערכת מידרוג, שיעור המכירות בפרוייקטים בביצוע תורם לנראות בתזרים בטווח הקצר והבינוני, המשך שיווק הפרוייקטים בישראל ובהונגריה עשויים אף לשפר את נראות תזרים החברה ביחס לצורכי הנזילות שלה ולתרום לשיפור ביחסי הכיסוי. יש לציין, כי לחברה מלאי של יחידות דיור בפרוייקטים שהסתיימו, ביניהם, 12 יח"ד בשלב א' של פרויקט "בייט" שבנייתו הסתיימה, להערכת מידרוג קצב המכירות בפרוייקט יחסית נמוך ונובע, בין היתר מתמהיל דירות שונה מיתר הפרוייקט אשר מאופיין בדירות גדולות ויקרות יותר.

מלבד הפרוייקטים בביצוע, לחברה עתודות קרקע נוספות בישראל ובהונגריה, חלקן דורשות שינוי תב"ע. בחודש יולי 2015 זכתה בחברה במכרז רמ"י להקמת 118 יח"ד במודיעין, מהן, 89 יח"ד במסלול מחיר מטרה וכ- 29 יח"ד במחירי שוק חופשי. כמו כן, בחודש דצמבר 2015 זכתה החברה במכרז רמ"י להקמת 90 יח"ד בראשון לציון במסלול מחיר למשתכן עם אפשרות לתוספת של 18 יח"ד במחיר שוק חופשי. מידרוג רואה בפרוייקטים מסוג אלו רמת סיכון גבוהה יותר היות והם מתוחמים בהכנסות ונתונים לתנודתיות בשיעורי הרווחיות. ככל שתמהיל פרויקטים מסוג זה מתוך צבר הפרוייקטים של החברה יגדל ישנה חשיפה לתנודתיות גדולה יותר בשיעורי הרווחיות של החברה, אולם, היות החברה חברה מבצעת ממתנת במידה מסוימת סיכון זה.

מעבר לפרוייקטים הללו לחברה עתודות קרקע בפרוייקט "בייט" בירושלים להקמת שני שלבים נוספים, הכוללים על פי תב"ע קיימת 75 יח"ד (החברה הגישה בקשה להגדלת היקף היחידות בפרוייקט בייט בירושלים בכ- 95 יח"ד נוספות). החברה צפויה להתחיל את הקמת של פרויקטים אלו בין השנים 2016-2018. מעבר לפרוייקטים אלו, לחברה עתודות קרקע אשר דורשות שינוי תב"ע, ביניהן, עתודות קרקע בנתניה, לפי תוכניות החברה, להקמת כ- 245 יח"ד ומגרש להקמת מרכז מסחרי.



כמו כן, לחברה עתודת קרקע נוספת אשר דורשת שינוי תב"ע ברמלה להקמת כ- 100 יח"ד. ככל שהחברה תקבל את ההיתרים הנדרשים לצורך הקמת פרויקטים בקרקעות אשר בבעלותה הנ"ל עשוי לתרום להיקף פעילות החברה. עם זאת, המשך שמירה על היקף פעילות החברה, יצריכו את החברה לרכוש קרקעות זמינות להקמת פרויקטים בתנאי שוק. ההון העצמי הנדרש בהשקעה בקרקעות לצורך שמירה על היקף הפעילות של החברה הינו גבוה יותר ביחס לעבר ולפיכך שיעור הרווחיות עשויים להיות נמוכים בהשוואה לעבר.

### **יחסי איתנות וכיסוי בולטים לרמת הדירוג תורמים לפרופיל הסיכון של החברה**

נכון ליום 31.12.2015, היקף ההון העצמי של החברה הינו סביר לרמת הדירוג ועומד על כ- 183 מיליון ₪ וזאת לעומת כ-160 מיליון ₪ ביום 31.12.2014, עיקר העלייה בהיקף ההון העצמי נובעת מהכרה בהכנסה בגין מסירת דירות. יחסי האיתנות של החברה בולטים לחיוב ביחס הדירוג, יחס החוב ל-CAP של החברה עומד על כ- 64% ויחס ההון למאזן עומד על כ- 31%. ככל שהחברה תיכנס לפרוייקטים נוספים ותגדיל את היקף החוב ברמת החברה ו/או ברמת הפרוייקטים יחסים אלו עשויים להישחק. כמו כן, לחברה חשיפה הונית מסוימת לפרוייקט בביצוע וקרקעות בהונגריה, ככל שתהיה האטה באיזור פעילות זה, הנ"ל עשוי להשפיע לשלילה על יחס המינוף והאיתנות של החברה. עם זאת, להערכת מידרוג, יחסי האיתנות של החברה צפויים להיות הרחוקים לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, שיפור ביחסי האיתנות של החברה וגידול בהיקף ההון העצמי תורמים לחיזוק פרופיל הסיכון של החברה.

4

נכון ליום 31.12.2015, היקף ה-FFO של החברה עומד על כ- 28 מיליון ₪ וזאת לעומת 20 מיליון ₪ ביום 31.12.2014, הגידול בהיקף ה-FFO נובע בעיקר מהכרה בהכנסה בגין מסירת יח"ד. לחברה יחסי כיסוי בולטים ביחס לרמת הדירוג, נכון ליום 31.12.2015, יחס החוב ל-FFO עומד על כ- 12 שנים. יש לציין כי לחברה שני נכסים מניבים בירושלים בשווי של כ- 138 מיליון ₪ אשר מניבים NOI שנתי של כ- 9 מיליון ₪, נכון ליום 31.12.2015. כמו כן, נכון למועד הדו"ח החברה נמצאת בשלבים סופיים של הרחבת השטח באחד מהנכסים המניבים. התזרים מהנכסים המניבים תורם ליציבות ביחסי הכיסוי ביחס לחברות ייזום למגורים המאופיינות לרוב בתנדוטיות ברמת ההכנסות בשל שיטת ההכרה בהכנסה ברמה החשבונאית. ככל שההכנסה מנכסיה המניבים של החברה ייגדלו הן בשל השכרת שטחים פנויים (נכון ליום 31.12.2015, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים המניבים עומד על כ- 91%) ותוספת שטח באחד הנכסים הנ"ל יתרום ליציבות ההכנסות ולפרופיל הסיכון. מנגד, כפי שצוין לעיל, ככל שהחברה לא תגדיל את צבר הקרקעות הזמינות לבניה הנ"ל עשוי להשפיע לשלילה על יחסי הכיסוי של החברה בטווח הבינוני-ארוך.

### **גמישותה ונזילותה הפיננסית של החברה הינה סבירה בטווח הקצר עד בינוני, ביחס לצורכי שירות החוב**

נכון ליום 31.12.2015, לחברה אג"ח בהיקף כולל של כ-111 מיליון ₪ (לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה פרעה כ- 26 מיליון ₪ מסכום זה). נכון ליום 31.12.2015, לחברה יתרות נזילות בסך של כ- 1.7 מיליון ₪ וכפי שפורסם בדוחותיה הכספיים של החברה, מקורות הניתנים למשיכה מיידית באשראי בפרוייקטים בליווי בגובה של כ- 35 מיליון ₪. בנוסף, כפי שצוין לעיל בשנים 2016-2017 לחברה צפוי תזרים מפעילות בשל סיום ומסירת פרויקטים בביצוע. להערכת החברה, סך העודפים

הצפויים בפרוייקטים שבנייתם הסתיימה ובפרוייקטים בביצוע עומד על כ- 194 מיליון ש"ח וצפוי להתקבל בין השנים 2016-2017. מנגד, בשנים 2016-2017 לחברה פירעונות קרן אג"ח של כ- 26 מיליון ש"ח בכל שנה (פירעון קרן האג"ח של שנת 2016 בוצע לאחר תאריך הדוחות הכספיים). להערכת מידרוג לחברה מקורות הולמים לשירות החוב, אולם, נדרשים מקורות נוספים לגידול בפעילות העסקית. מדיניות החברה כפי שהוצגה בפני מידרוג הינה לשמור על מקורות נזילים של לפחות 10 מיליון ש"ח לצורך שירות החוב. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית מסוימת בשל קרקעות לא משועבדות, אולם, מכיוון שמדובר בקרקעות, מידרוג רואה בהן כמייצגות גמישות פיננסית פחותה.



מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים - דוח מאוחד (אלפי ש"ח):

31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	אלפי ש"ח
117,124	99,617	176,582	הכנסות
27,931	23,434	35,724	*רווח גולמי ממכירת דירות
26%	26%	21%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
7,871	8,244	8,989	NOI
25,836	19,013	41,988	EBITDA בנטרול שערורים
22%	19%	24%	שיעור EBITDA
3,635	3,728	855	שערוך נדל"ן להשקעה
	-4,300	4,300	**הפרשות לירידת ערך מלאי מקרקעין
18,239	12,037	26,270	רווח נקי
9,749	12,767	1,755	יתרות נזילות
310,706	334,726	346,827	חוב פיננסי
300,957	321,959	345,072	חוב פיננסי נטו
150,313	160,926	183,385	הון עצמי וזכויות מיעוט
164,786	172,629	125,497	מקדמות מרוכשים
519,577	547,125	588,616	מאזן בניכי מקדמות מרוכשים
461,019	501,898	545,544	CAP
451,270	489,131	543,789	CAP נטו
28.9%	29.4%	31.2%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בניקי מקדמות
67.4%	66.7%	64%	חוב ל-CAP
66.7%	65.8%	63%	חוב נטו ל-CAP נטו
22,278	20,478	28,415	FFO
13.9	16.3	12.2	חוב פיננסי ל-FFO בגילום שנתי
13.5	15.7	12.1	חוב פיננסי נטו ל-FFO בגילום שנתי
12.0	17.6	8.3	חוב פיננסי ל-EBITDA

\*בשנים 2014-2015 נעשתה התאמה של הפרשה לירידת ערך בהונגריה

\*\* בשנת 2014 בוצעה הפרשה לירידת ערך מלאי מקרקעין בהונגריה, ההפרשה בוטלה בשנת 2015.

## אופק הדירוג

### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהון העצמי של החברה
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים של החברה
- שיפור משמעותי בצבר קרקעות הזמינות לטווח המידי - בינוני לבינוני, באופן המגדיל את פיזור והיקף פעילות החברה תוך שמירה על יחסים פיננסיים ונזילות הולמים

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- צמצום משמעותי בהיקף פעילות החברה
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה
- הרעה משמעותית לאורך זמן ברמת האיתנות של החברה, ומעבר לתחזיות מידרוג
- פגיעה בנזילות החברה שיש בה כדי לסכן את יכולת שירות החוב לרבות אי עמידה בשמירת כרית הנזילות כמפורט לעיל

## היסטוריית דירוג



## אודות המנפיק

החברה התאגדה בישראל בשנת 1973 כחברה פרטית והפכה לציבורית בשנת 1993 עם רישום ני"ע שלה למסחר. כיום כ-84.4% ממניות החברה מוחזקות ע"י בני משפחת אביב, כ-6.4% מוחזקות בידי גוף מוסדי והיתרה ע"י הציבור. החברה הנפיקה לראשונה אגרות חוב בשנת 1993. לחברה שני תחומי פעילות עיקריים: איתור, ייזום ופיתוח של נכסי נדל"ן והשכרה והפעלת נכסים מניבים. בנוסף, לחברה אחזקה בחברת "פלפולן סנטר בע"מ" שפעילותה היחידה הינה אחזקה בשטח מקרקעין הידוע כ"מרכז בליליוס" בתלפיות-ירושלים (בשרשור סופי -אחזקה של כ-20%). כיום עיקר פעילות החברה מרוכזת בישראל ובהונגריה. פעילות החברה בהונגריה מאוגדת תחת חברת Tavas Invest KFT בה לחברה אחזקה מלאה.

## דוחות קשורים:

[מרדכי אביב תעשיות בניה \(1973\) בע"מ -דירוג ראשוני - אפריל 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - מרץ 2016](#)

## מידע כללי:

12/04/2016	תאריך הדוח:
14/04/2015	תאריך דוח קודם:
14/04/2015	תאריך מתן דירוג ראשוני:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## מידע מן המנפיק:

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



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.



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

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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> כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה

