

קבוצת מנרב בע"מ

מעקב ופעולת דירוג - פברואר 2022

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

אורית תשובה
ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
Orit.teshuva@midroog.co.il

קבוצת מנרב בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג נע"מ

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק של קבוצת מנרב בע"מ ("החברה") A2.il ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה החברה ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרות נע"מ 3 ו-4) שהנפיקה החברה. כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A2.il באופק שלילי לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 200 מיליון ש"ח ערך נקוב באמצעות סדרה חדשה של אגרות חוב. תמורת ההנפקה מיועדת לפעילותה השוטפת של החברה, לרבות מיחזור התחייבויות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/07/2030	שלילי	A2.il	1550052	ב'
31/01/2030	שלילי	A2.il	1550078	ג'
25/07/2022	-	P-1.il	1550136	נע"מ סדרה 3
09/08/2022	-	P-1.il	1550144	נע"מ סדרה 4

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה פועלת בעיקר בענף שירותי הקבלנות לבנייה בענפי התשתיות, המגורים והבנייה הציבורית, עם צבר עבודות ליום 30.09.2021 בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח. לחברה היקף פעילות נמוך-בינוני במגזר הקבלנות, עם הכנסות של כ-0.8 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2021, היא מחזיקה ברישיונות קבלניים נרחבים ובעלת ותק וניסיון ארוכי שנים בענף.

ענף הקבלנות מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בעיקר בשל אופיו הפרויקטלי וחשיפתו למחזוריות הכלכלית הפוגמים ביכולת השבת ההכנסות. כמו כן הענף מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים נוכח תחרות גבוהה ובשל מאפייני ההתקשרות. ענף התשתיות והבנייה הציבורית נהנה ממגמת גידול בשנים האחרונות עקב החלטה אסטרטגית של מדינת ישראל להשקיע בתשתיות תחבורתיות ואחרות, כך, בשנת 2019 פרסם משרד רוה"מ את התוכנית הרב-שנתית "תשתית לצמיחה לשנת 2019" הכוללת 207 פרויקטים בהיקף כולל של 196 מיליארד ש"ח בתקופה של 5 שנים. יציין, כי משבר הקורונה לא פגע בענף התשתיות ואף האיץ במידה מסוימת קידומם של פרויקטים תחבורתיים.

פעילות החברה במגזר שירותי הקבלנות רשמה הפסד תפעולי בשנים 2020 ו-2021 וככלל מאופיינת ברווחיות נמוכה, זאת בשל היקף פעילות נמוך יחסית, פרויקטים ברווחיות נמוכה וכן בשל מפעל פלדה הפסדי. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 הפסדי המגזר התגברו בשל החלטת החברה לסגור את מפעל הפלדה, על כל ההוצאות הכרוכות במהלך זה, וכן בשל הכרה בהפסד מהותי בשני פרויקטי בנייה. אסטרטגיית החברה שגובשה עם החלפת השליטה בחברה במהלך שנת 2020 הינה למקד את הפעילות הקבלנית בתחומי שירותי הבנייה לתשתיות, לפרויקטים פרטיים ולבנייה למגורים, תוך צמצום הפעילות במגזר הבנייה הציבורי. במסגרת זו החברה ביצעה בשנת 2021 שתי רכישות של חברות קבלניות ("דרך עפר" ו-"ארדן משב") הצפויות להגדיל את הכנסותיה במגזר זה ולתרום לרווחיותה. בנוסף, הנהלת החברה נקטה בשינויים ארגוניים שצפויים להגביר את המיקוד הניהולי במגזר הקבלנות. מידרוג מעריכה כי הכנסות החברה במגזר שירותי הקבלנות יעמדו בטווח של 1.0-1.1 מיליארד ש"ח לשנה בשנים 2022-2023, לאור איחוד החברות הנרכשות וצמיחה בצבר במהלך שנת 2022 שצפויה בעקבות כניסת החברה לתחום הבנייה למגורים וכן הגידול בביקוש להשקעה בתשתיות. מידרוג הניחה המשך רווחיות נמוכה יחסית במגזר זה.

במהלך שנת 2021 החלה החברה לחדש את פעילותה בתחום ייזום נדל"ן למגורים עם ביצוע שתי עסקאות לרכישת מקרקעין באזור תל-אביב בהיקף השקעה של כ- 325 מ' ש"ח: עסקת "פארק החורשות" בקרית שלום הכוללת זכויות חכירה לבניית 89 יח"ד בתמורה לכ- 137.5 מ' ש"ח (חלק החברה 100%) ועסקת "מתחם התחיה" לרכישת מחצית מהזכויות במקרקעין בשטח של כ-10.5 דונם המיועד לייזום וקידום משותף של תב"ע חדשה לשינוי ייעוד המתחם להקמת 400 יח"ד וכ-30 אלף מ"ר תעסוקה ומסחר (חלק החברה הצפוי כ-36.5%) בתמורה לכ- 187.5 מ' ש"ח. לחברה ניסיון רב בייזום והקמת פרויקטים למגורים בישראל לאורך השנים במסגרת החברה הבת "מנרב פרויקטים" שנמכרה בשנת 2020 במסגרת ארגון מחדש של פעילות החברה. הבשלת הפרויקטים בקרקעות אלו צפויה בטווח הבינוני-ארוך ועל כן הקרקעות יוסיפו להעיב על מינוף החברה.

פעילות החברה בארה"ב כוללת מספר יחידות קרקע ופרויקט דירות מגורים למכירה המצוי לקראת סיום בנייה והחל בחודשים האחרונים במכירה ומסירת דירות. החברה צפויה להשלים את המסירות בפרויקט בעיקר בשנת 2022 במידה שתתרום לשורת ההכנסות והרווח, כאשר החזר ההון העצמי צפוי לחזק את תזרימי המזומנים בשנים 2022-2023. יחד עם זאת, מידרוג אינה מניחה המשך פעילות משמעותית של החברה בארה"ב לאור אסטרטגיית החברה למקד את פעילותה בתחום הייזום בישראל.

לחברה מספר תחומי פעילות נוספים, הכולל נכסים מניבים, פרויקטים בזכינות ושיתופי פעולה בפרויקטים של "דירה להשכיר". החברה פועלת לסגירת מפעל הפלדה בשל היותו מחוץ למיקוד העסקי של החברה, וכן פועלת למכירת אחזקתה בחברה הבת "קוואליטס" העוסקת בתחום הביו-טק. מידרוג רואה בכך גורם איכותי חיובי באסטרטגיית החברה.

מידרוג מעריכה כי הרווח התפעולי של החברה בפעילותה בישראל צפוי להסתכם בטווח של 40-45 מ' ש"ח לשנה בשנים 2022-2023 זאת לאחר שבתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 הציגה החברה הפסד תפעולי של כ-10 מ' ש"ח והפסד נקי בסכום דומה, בזכות רווחי השקעות מני"ע סחירים שקיזזו את הוצאות המימון. השיפור הצפוי ברווח התפעולי נובע מהמשך רווחיות יציבה במגזר המניבים ובמגזר הזכינות וצמצום ההפסדים החריגים בשנה האחרונה במגזר הקבלנות. בנוסף, מגזר הייזום בארה"ב צפוי לתרום לחברה רווח גולמי ממכירת דירות בהתאם לקצב מכירת הדירות ומסירתן, בהיקף של 35-45 מ' ש"ח בשנה הקרובה.

החוב הפיננסי נטו המאוחד של החברה (חוב פיננסי בניכוי מזומנים ושווי מזומנים ובניכוי תיק ני"ע סחיר) הסתכם בכ- 846 מ' ש"ח ל-30.09.2021, עלייה חדה בהשוואה לחוב נטו של כ- 427 מ' ש"ח ל-30.09.2020, בסמוך לאחר מכירת מנרב פרויקטים וטרם להשקעות המהותיות שביצעה החברה במהלך שנת 2021 בקרקעות וברכישת חברות במגזר הקבלנות כנזכר לעיל. בתוך כך, החברה מימשה חלק מתיק ניירות הערך במהלך שנת 2021 לצורך הקטנת החוב ברוטו. יחס הון עצמי למאזן עמד על כ-28% ליום 30.09.2021 בהשוואה לכ-38% ליום 30.09.2020. על פי התאמות מידרוג, הכוללות איחוד החברה הבת בארה"ב, יחס הון למאזן ליום 30.09.2021 עומד על שיעור של כ-24%. העלייה בחוב נטו, ובפרט רכישת הקרקעות שאינן נושאות תזרימי מזומנים, מעיבה על יחסי הכיסוי של החברה שהואטו בחדות בשנת 2021, הן בשל הירידה בתזרימי המזומנים בשל מכירת פעילות הייזום והן בשל הגידול בחוב. יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA צפוי לעמוד סביב 15.0 X בשנה הקרובה והינו איטי מאוד לרמת המידרוג. מידרוג מעריכה כי החברה תקטין במידה מסוימת את החוב הפיננסי בטווח הזמן הקצר, בעיקר באמצעות התקדמות הפרויקט בארה"ב וכן מכירת קרקעות בארה"ב, זאת בהתאם לאסטרטגיית החברה, באופן שיחס ההון העצמי למאזן ישתפר חזרה לרמה של סביב 30%. היקף ה-FFO צפוי להיות נמוך יחסית בטווח של 45-55 מ' ש"ח לשנת 2022 ואף תנודתי יחסית ויתרום במידה מועטה לקיטון בחוב.

מידרוג הביאה בחשבון את תכניות החברה, תחת קבוצת הבעלים החדשה בחברה, להקטנה משמעותית בחוב הפיננסי בשנה הקרובה, לטיוב פעילות הקבלנות באמצעות הגברת המיקוד העסקי ושיפורים ניהוליים. יחד עם זאת, קיימת אי וודאות באשר להוצאה לפועל של מהלכים אלו של החברה שהובאה בחשבון בהצבת אופק המידרוג השלילי.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A2.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת בשל השיקולים הבאים: לחברה נכסים מניבים לא משועבדים (או שקיים בגינם מימון חלקי) ביתרה של כ- 400 מיליון ש"ח. נכסים אלו, והאפשרות לממשם או לקבל מימון כנגדם,

מקנים לחברה גמישות פיננסית משמעותית. גמישות זו, אשר להערכת מידרוג תורמת ליציבות החברה ולפרופיל העסקי, אינה מקבלת ביטוי במסגרת הפרמטרים הכלולים במטריצת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע מהשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה, ובייחוד הגידול בחוב הפיננסי שמוביל להאטת יחסי הכיסוי של החברה. מידרוג מעריכה כי דירוג החברה עלול להיפגע ככל שהחברה לא תציג שיפור מהותי בצבר ההזמנות, ברווחיות ובתזרימי המזומנים מפעילות הליבה במגזר שירותי הקבלנות, לצד ירידה מהותית בחוב הפיננסי על בסיס תכניות החברה למכירת נכסים והשלמת פעילות הייזום בארה"ב.

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור אופק הדירוג:

- שיפור מהותי ומתמשך בפעילות החברה בתחום הקבלנות בדגש על הגדלת היקף הפעילות ותוך שיפור הרווחיות
- קיטון מהותי בחוב הפיננסי ושיפור יחסי הכיסוי אל מתחת ל-10 חוב נטו ל-EBITDA
- יצירת צבר משמעותי של פרויקטים בייזום למגורים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי הקטנת החוב הפיננסי חריגה מתחזיות מידרוג ליצירת צבר פרויקטים בייזום
- אי שיפור ברווחיות התפעולית וביחסי הכיסוי של החברה
- הדירוג לז"ק ודירוג ניירות הערך המסחריים עלול לרדת ככל שירד דירוג המנפיק וכן ככל שתחול שחיקה בנזילות החברה ובמקורות הנזילות לכיסוי הנע"מ

קבוצת מנרב בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	
781.7	814.6	838.3	623.9	593.4	סך הכנסות
82.0	17.9	-5.7	-8.7	-12.2	רווח (הפסד) תפעולי לפני הכנסות אחרות
870.6	899.5	771.4	771.4	1,107.8	חוב פיננסי ברוטו
392.2	491.9	415.1	344.0	262.2	מזומנים ותיק ני"ע
9.6 X	5.1 X	11.5 X	10.0 X	neg	חוב פיננסי נטו / EBITDA
37.9%	36.9%	38.1%	37.9%	27.9%	הון עצמי / סך מאזן

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג P-1 לניירות הערך המסחריים (סדרות 3 ו-4) שהנפיקה החברה מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה A2.il, ועל ניתוח הנזילות שלה. כמו כן דירוג הנע"מ נסמך על הצהרת החברה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות לפחות בגובה יתרת הנע"מ. נכון ליום 30.09.2021 לחברה יתרות נזילות, לרבות ני"ע סחירים בסך של כ-262 מ' ש"ח. לחברה מדיניות לשמירה על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן ולהערכת הנהלת החברה, רמת הנזילות המייצגת לטווח הבינוני-ארוך תעמוד על כ-200 מ' ש"ח.

ניתוח הנזילות לשנת 2022 כולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. להערכת מידרוג, לתקופת דירוג נייר הערך המסחרי, לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג לז"ק.

מקורות לתקופה

- תמורה (נטו) ממכירת מניות קואליטס
- הכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול נכסים מניבים ומפעילות שוטפת במגזר הביצוע
- קבלת הלוואות לזמן ארוך כנגד נכסים מניבים
- חלוקת רווחים מפעילות ארה"ב
- תקבולי רווחים מפרויקט "עיר הבה"דים"

שימושים לתקופה

- הוצאות מימון ושירותי חוב תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות ואג"ח, הוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג, בהתאם לתוכניות החברה לרבות השקעות שוטפות והשקעות אחרות

מטריצת הדירוג

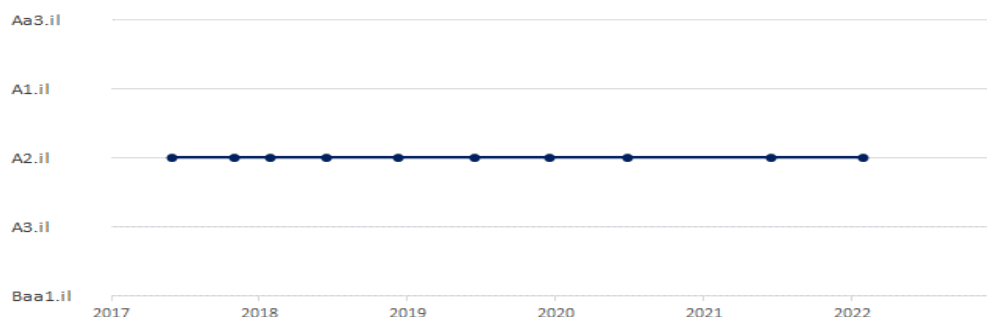
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	פרופיל סיכון ענפי	ענף פעילות
A.il	1,200	A.il	808	היקף הכנסות (מיליוני ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	4.0%	Baa.il	0 >	שעור EBIT	רווחיות
A.il	30%	A.il	24%	הון למאזן - מותאם	פרופיל פיננסי
Ba.il	15.0X	Ba.il	0 >	חוב ל- EBITDA	
Baa.il	45-55	Ba.il	0 >	FFO (מיליוני ₪)	דירוג נגזר
Baa.il	1.2X	Ba.il	0 >	EBIT / הוצאות מימון	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il				דירוג בפועל	
A2.il					

[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.

אודות החברה

קבוצת מנרב בע"מ ("החברה" או "הקבוצה", לשעבר "מנרב אחזקות בע"מ") התאגדה בישראל בשנת 1969 כחברה פרטית, והפכה לחברה ציבורית בשנת 1983. בעקבות עסקת מיזוג משולש הופכי במהלך שנת 2021 הפכה החברה לפרטית ונותרה חברה מדווחת בבורסה לני"ע בת"א. החברה פועלת בתחומי ההנדסה והנדל"ן הכוללים ביצוע עבודות בניה ותשתיות במגזר הציבורי, העסקי והפרטי, ייזום למגורים בישראל וארה"ב, זכינות בשיטת BOT, וכן הקמה, השכרה וניהול נכסים מניבים. בעלת המניות בחברה (100%) היא אסנס תשתיות וביצוע שותפות מוגבלת, שהשותף הכללי בה הוא אסנס פרויקטים בע"מ, חברה ללא בעל שליטה, והשותפים המוגבלים בה הם הגופים המוסדיים לאומי פרטנרס, כלל ביטוח מגדל ואחרים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת מנרב בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 06.02.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 21.07.2021

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 20.06.2017

שם יוזם הדירוג: קבוצת מנרב בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: קבוצת מנרב בע"מ

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 גבוה 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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