

י.ח.דמרי בע"מ

אופק: יציב	A3	דירוג סדרה
------------	----	------------

התפתחויות עיקריות¹

סיום מספר פרויקטים הוביל לגידול בדירות שנמכרו ובתמורה הכספית בשנת 2005. הגידול במכירות לווה בעליית מחירים במרבית האזורים. קצב המכירות בבאר שבע מוסיף להיות איטי
החברה בונה 1,847 יח"ד ב-19 פרויקטים שונים ברחבי הארץ הנמצאים בבנייה ובשיווק, מהן נמכרו 593 יח"ד נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2006. הערים בהן לחברה פעילות בולטת הן מודיעין, אשדוד, באר שבע וירושלים. קצב המכירות של הפרויקטים בבאר שבע (שני פרויקטים בני 180 יח"ד ו-100 יח"ד) הינו איטי מאוד, נוכח היצע גבוה של דירות באזור. במודיעין, באשדוד ובירושלים קצב המכירות הינו טוב, ועומד ביחס סביר לקצב ביצוע ההשקעות.

מכירת הדירות ברבעון הראשון של שנת 2006 רשמה האטה (101 יח"ד נמכרו בהשוואה ל-124 ברבעון הקודם ו-121 ברבעון המקביל) הנובעת ממחזוריות הסיום וההתחלה של הפרויקטים. בסך הכל בשנת 2005 חלה עלייה בהיקף הדירות שנמכרו (456 יח"ד לעומת 430 יח"ד בשנת 2004) ובהכנסה הממוצעת ליח"ד (840 אלף ש"ח בשנת 2005 לעומת 750 אלף ש"ח בשנה הקודמת). הגידול בהיקף הדירות שנמכרו בשנת 2005 נבע מסיום של מספר פרויקטים גדולים ומקיטון במלאי הדירות הבנויות. מלאי הדירות הבנויות שטרם נמכרו ירד במהלך שנת 2005 ב-69 יח"ד, ונכון ליום 31.12.2005 עמד על 94 דירות. מרבית הדירות במלאי הן בבאר שבע (41 דירות) בנתיבות (16 דירות) ובשדרות (10 דירות). הגידול בהכנסה ליח"ד בשנת 2005, בהשוואה לשנת 2004, נובע מתמהיל שונה של פרויקטים, ובמידה מסוימת גם מעליות מחירים שנרשמו בחלק מהאזורים (עליות של 5%-10%).

מכירת דירות לפי רבעונים 2005-2006

Q1/05	Q2/05	Q3/05	Q4/05	Q1/06	
121	104	115	124	101	מספר יח"ד שנמכרו
800	918	803	883	818	הכנסה ממוצעת ליח"ד, אלפי ש"ח

עתודות קרקע גדולות באשדוד ובנתניה בשני פרויקטים יוקרתיים

נכון ליום 31.12.2005 לחברה עתודות קרקע לבנייה של 1,814 יח"ד, הכוללות בין השאר, 630 יח"ד אשדוד (פרויקט מע"ר), 360 יח"ד בעיר ימים בנתניה ("מגדלי דמרי על היס") ו-306 יח"ד בשני פרויקטים באשקלון ("אגמים" ו-"אשקלון סיטי").

הקרקע במע"ר אשדוד מצויה בשלבי תכנון ראשוניים, לאחר שנרכשה בתחילת שנת 2005. עלות ההשקעה במע"ר אשדוד ליום 31.12.2005 עמדה על כ-131 מיליון ש"ח, מרביתה עלות הקרקע. הנהלת החברה מעריכה, על בסיס ניסיונה באשדוד, מיקומו של הפרויקט והיצע הקרקעות בעיר, כי מחיר המכירה הממוצע של דירה בפרויקט המע"ר יעמוד על כ-200 אלף דולר (כולל מע"מ), וכן היא בוחנת מכירה של חלק מהקרקע באשדוד במחיר גבוה ממחיר הרכישה. בכל מקרה, הפרויקט מצוי בשלבי תכנון ראשוניים ואינו צפוי להתחיל בשנה הקרובה.

¹ דוח מעקב זה סוקר את ההתפתחויות העסקיות והפיננסיות העיקריות מאז חודש מאי 2005, מועד דוח הדירוג הראשוני.

מחברות:
קרן ממן
אנליסטית

kmaman@midroog.co.il

סיגל יששכר
אנליסטית בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:
אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל: 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

"מגדלי דימרי על הים" הינו פרויקט המתוכנן בשכונת עיר ימים בנתניה. השכונה מהווה את אחת מעתודות הקרקע האחרונות של העיר נתניה, ומיועדת לכלול כ-4,200 יח"ד, 2,480 חדרי מלון וכן יחידות נופש ושטחי מסחר. ההליך התכנוני של השכונה נמשך שנים רבות בשל קרבתה לשמורת האירוסים ולחוף הים. מיקומה של השכונה, בסמוך לחוף הים וממערב לשכונות נאות מנחם בגין ורמת פולג, עם נגישות טובה לגוש דן, ממצבים אותה כשכונה יוקרתית עם רמת מחירים גבוהה יחסית. בשכונה פועלות מספר חברות בנייה גדולות ובינוניות המתכננות כל אחת בין עשרות עד מאות יח"ד באזור. הפרויקט המתוכנן של החברה באזור הוא בין הגדולים שבהם.

נתונים על פרויקטים בתכנון וקרקעות ליום 31.12.2005*						
שם הקרקע	עיר	מספר יחידות מתוכנן	מועד תחילת עבודה משוער	עלות משוערת (אלפי ש"ח)	פרויקט (אלפי ש"ח)	עלות בספרים (אלפי ש"ח)
מגדלי דמרי על הים	נתניה	360	2006	235,000	פרויקט	39,268
נווה זאב	באר שבע	32	2006	13,000		3,740
שער לנוי	באר שבע	60	2007	טרם נקבעה		867
נאות דמרי ב'	גן יבנה	94	2007	64,000		19,656
נווה נוי	נתיבות	78	2006	טרם נקבעה		2,740
קריית מנחם א'	נתיבות	66	2007	25,100		2,584
קרית מנחם ב'	נתיבות	66	2007	25,000		2,435
אגמים	אשקלון	158	2007	62,246		12,703
אשקלון סיטי	אשקלון	148	2007	72,600		8,579
מודיעין קייזר	מודיעין	122	2006	76,000		19,379
מע"ר אשדוד	אשדוד	630	2007	טרם נקבעה		130,894
סך הכל		1,814				242,845

* במהלך המחיצת הראשונה של שנת 2006 רכשה החברה קרקעות נוספות באזור באר שבע, נתיבות אשקלון וראשון לציון, למעט הרכישה בראשון לציון בעלות של כ-19 מיליון ש"ח, יתר ההשקעות היו בסכומים נמוכים יחסית. ** נכון ליום 31.12.2005 180 יח"ד מתוך 360 יח"ד הם בעסקת קומבינציה והיתר בקרקע בבעלות.

ירידה במלאי דירות חדשות למכירה ועלייה במחירי המכירה בחלק מהישובים במרכז הארץ עשויות לסמן על תפנית חיובית בענף הבנייה למגורים, לפחות במרכז הארץ. עם זאת, קיימת שונות גבוהה ברמת הביקושים באזורי הארץ השונים

על פי נתוני משרד הבינוי והשיכון, התאוששות מסוימת אפיינה את ענף הבנייה בשנת 2005 ובתחילת שנת 2006 בדירות יוקרה ובפרוייקטים נקודתיים במרכז הארץ. ההתאוששות מוסברת בעיקר על ידי ביקושים מצד תושבי חוץ, ויתכן שאף על ידי תושבי ישראל למטרת השקעה. נתונים על מחירי דירות שמפרסמת הלמ"ס, מצביעים על הבדלים ניכרים במגמות באזורים ובגדלי דירות שונים. באזור ירושלים, ת"א והשרון חל גידול ניכר במחירי דירות דולריים בשנתיים האחרונות וכן ברבעון הראשון של שנת 2006. ביתר האזורים במרכז הארץ וכן בחיפה והקריות ובאזור הדרום נמשכת מגמה שיטתית של ירידה במחירים הדולריים מאז שנת 2000. הימשכות ההאטה בפעילות הענף בדרום הארץ מוסברת בהמשך החשש ליציבות הכלכלית, בעיקר בקרב אוכלוסיות חלשות, הנובע משיעורי אבטלה גבוהים בחלק מהאזורים. ביטול המענקים לדיור לזכאים וביטול המענקים לפי חוק הגנב (שניהם בשנת 2003) תרמו באופן ברור להאטה ברכישת דירות בקרב זכאי משרד הבינוי והשיכון.

מלאי הדירות החדשות המוצעות למכירה מהבנייה ביוזמה פרטית ירד בשנים האחרונות באופן הדרגתי. בסוף שנת 2005 עמד המלאי על 12,373 דירות לעומת 12,882 דירות בסוף שנת 2004. עם זאת, בארבעת החודשים הראשונים של השנה נרשמה עלייה קלה של כ-1% במלאי.

התחלת פעילות בתחום העסקת עובדים זרים לבנייה

ברבעון האחרון של שנת 2005 החלה החברה לפעול בתחום אספקת עובדים זרים לענף הבנייה באמצעות חברה בת י.ח. דמרי חברה כוח אדם בע"מ ("דמרי כ"א"). לדמרי כ"א רישיון להעסיק עד 500 עובדים זרים בתוקף עד 31.12.2006. כיום היא מעסיקה 320 עובדים, מחציתם משמשים את החברה ומחציתם, חברות בנייה אחרות. דמרי כ"א משלמת את שכרם של העובדים ואחראית לספק להם תנאי עבודה בהתאם לדרישות החוק, אך אינה אחראית לספק להם שירותי קרקע (מגורים, הסעות וכו'). ההכנסות המאוחדות שנבעו מפעילות זו בשנת 2005 עמדו על כ-6 מיליון ש"ח והרווח הגולמי היה כ-8% (ההכנסות משקפות פעילות של רבעון אחד בלבד). ברבעון הראשון של שנת 2006 הסתכמו ההכנסות בכ-5.2 מיליון ש"ח. להערכת החברה, פעילות זו מעניקה לה גמישות תפעולית ומוזילה את עלויות העסקת העובדים לצרכיה שלה.

התפתחות התוצאות הכספיות

דוח רווח והפסד – נתונים עיקריים אלפי ש"ח ו-% מהכנסות					
2003	2004	2005	1-3/05	1-3/06	
274,375	303,017	363,807	85,523	106,102	הכנסות
84,893	77,106	93,113	23,931	26,805	רווח גולמי
2,111	3,032	4,298	610	1,011	הוצאות מכירה
11,715	14,102	15,933	4,505	5,365	הוצאות הנהלה וכלליות
71,067	59,972	72,882	18,618	20,430	רווח תפעולי
31,112	21,389	30,598	6,005	7,890	הוצאות מימון
24,921	23,939	27,548	8,332	8,525	רווח נקי
30.9%	25.4%	25.6%	28.0%	25.3%	רווח גולמי / הכנסות
0.8%	1.0%	1.2%	0.7%	1.0%	הוצ' מכירה / הכנסות
4.3%	4.7%	4.4%	5.3%	5.1%	הוצ' הנהלה וכלליות / הכנסות
25.9%	19.8%	20.0%	22.0%	19.3%	רווח תפעולי / הכנסות
11.3%	7.1%	8.4%	7.0%	7.4%	הוצ' מימון / הכנסות

שיעורי רווחיות גבוהים בפרויקטים שהושלמו בשנת 2005

בשנת 2005 רשמה החברה גידול של 20.1% בהכנסות יחס לשנת 2004, אז נרשם גידול של 10%. הגידול בהכנסות בשנת 2005, ובהמשך גם ברבעון הראשון של שנת 2006 – גידול של 24%, נבע בעיקר מהכרה בהכנסות בגין פרויקטים שהושלמו במהלך שנת 2005. שיעור הרווח הממוצע בפרויקטים, למעט אלו בבאר שבע, היה גבוה יחסית לרווחיות הממוצעת המקובלת בפרויקטים למגורים מסוג זה. בולטת במיוחד הרווחיות הגבוהה שנזקפה בגין יח"ד יוקרתיות באילת. הרווח הגולמי מבנייה למגורים בשנת 2005 עמד על שיעור של כ-26% מההכנסות (בנטרול פעילות העסקת העובדים), בדומה לשנה קודמת.

נתונים על פרויקטים שבנייתם הסתיימה בשנת 2005 ונזקפו לרווח והפסד			
עיר	סך יח"ד	יח"ד שנמכרו	רווח גולמי ממוצע
מודיעין	83	81	31.7%
אשדוד	88	83	25.8%
ראשון לציון	40	39	19.6%
באר שבע	72	56	12.1%
גן יבנה	22	22	24.9%
אילת	38	36	51.0%
סך הכל	343	317	

לגידול בהכנסות תרמה גם עלייה מסוימת במחירי המכירה, לפחות בחלק מאזורי הפעילות. פעילות העסקת העובדים הזרים תרמה כ-6.0 מיליון ש"ח להכנסות החברה בשנת 2005 כולה וכ-5.1 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2006, והיא מאופיינת ברווחיות נמוכה משמעותית מזו המאפיינת את הבנייה למגורים.

עלייה בהוצאות המימון החל ממחצית שנת 2005

בשנת 2005, בפרט החל מהרבעון השני של השנה, ניכרת עלייה בהוצאות המימון, תוצאה של גיוס האג"ח בחודש מאי 2005. ברבעון הראשון של שנת 2006 תרמה לעליית הוצאות המימון גם עליית ריבית הפריים.

יחסי איתנות פיננסית יציבים וסבירים לחברה מסוגה

יתרת החוב הפיננסי ליום 31.3.2006 עמדה על כ-474 מיליון ש"ח אשר היוו 59.2% מסך המאזן ו-71.7% מסך ה-CAP (סך ההון העצמי והחוב הפיננסי). מרבית החוב מקורו באשראי והלוואות מבנקים, המהווים 32% ו-37% מהחוב הפיננסי למועד האמור, בהתאמה. יתרת החוב מקורה באג"ח ואג"ח להמרה, מרביתו גיוס במסגרת הנפקה לציבור בחודש מאי 2005. גיוס האג"ח מימן בעיקר רכישת קרקעות, ובפרט את רכישת מע"ר אשדוד בעלות של כ-28.5 מיליון דולר. ביום 3 באפריל 2006 הנפיקה החברה בהנפקה פרטית אג"ח בסך 30 מיליון ש"ח המיועדים להחלפת חוב בנקאי.

חוב פיננסי ויחסי איתנות באלפי ש"ח				
31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.3.2006	
100,391	67,446	126,505	152,408	אשראי זמן קצר
2,609	104,326	-	-	חלויות שוטפות
224,160	151,454	179,024	172,945	הלוואות לזמן ארוך
-	58,533	152,003	148,238	אג"ח ואג"ח להמרה
327,160	381,759	457,532	473,591	סך חוב פיננסי
97,745	164,702	187,096	187,132	הון עצמי
60.6%	55.7%	59.1%	59.2%	חוב פיננסי / מאזן
77.0%	69.9%	71.0%	71.7%	חוב פיננסי / CAP
18.1%	24.0%	24.2%	23.4%	הון עצמי / מאזן

חלק משמעותי מהחוב הפיננסי מממן עתודות קרקעות באופן שמעמיס על התזרים ופוגע ביחסי הכיסוי

הגידול במכירות וסיום מספר פרויקטים קיבלו ביטוי בגידול חד בתזרים המזומנים השוטף בשנת 2005 (תזרים לפני רכישת קרקעות ושינויים אחרים בהון חוזר). ואולם, התזרים השוטף לא הספיק, ואליו נוספה הנפקת אג"ח, יחד הם מימנו השקעות בקרקע (בעיקר מע"ר אשדוד), עלייה במלאי דירות ובניינים בהקמה וכן פרעון אשראי לבנקים. גם ברבעון הראשון של שנת 2006 נדרשו גידול באשראי מבנקים וירידה בפקדונות על מנת לממן השקעה בקרקעות ועלייה ביתרת הלקוחות. מחד, מצב זה טומן בחובו הזדמנות עסקית, שכן הקרקעות הנרכשות כיום עשויות להניב רווחיות גבוהה בעתיד, ככל ששוק המגורים יתאושש, ואולם, מאידך, זהו סיכון פיננסי משמעותי, שכן החוב הנוסף מעמיס הוצאות מימון גבוהות על התזרים מבלי להניב הכנסות בהווה. להערכת מידרוג, עד כה הוכיחה החברה יכולת עסקית טובה ברכישת קרקעות ובהשלמת פרויקטים, תוך הצגת רווחיות גבוהה.

דוח מקורות ושימושים באלפי ש"ח			
2003	2004	2005	1-3/2006
7,031	28,783	41,165	14,739
			3,965
4,411		5,886	
64,702	33,147		
		7,262	11,000
			19,824
	102,062	84,069	
16,277			
46,624	1,450		
	96,099		
24	52	183	
139,069	261,593	138,565	49,528
	21,999		22,745
81,990	103,636	19,320	
		90,674	28,852
10,227	6,713	7,324	551
30,879	3,934	17,697	
16,150	14,900		
	48,385		
	50,000	8,151	
		26	19
139,246	249,567	143,166	50,167
(177)	12,026	(4,601)	(639)

שיקולים עיקריים לדירוג

אסטרטגיה של התמקדות בתחום הבנייה למגורים שבו הוכיחה ניסיון מוצלח; פיזור פרויקטים באזורים בעלי מאפייני ביקוש שונים; רמת הסיכון של ענף הנדל"ן למגורים בישראל גבוהה מהממוצע, בפרט נוכח חשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך רכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם; ההיצע והביקוש בענף המגורים חשופים במידה משמעותית להשפעות מאקרו כלכליות, ובעיקר ריבית המשכנתאות, רמת האבטלה ומדיניות שיווק הקרקעות של הממשלה; החברה מציגה רווחיות יציבה וגבוהה יחסית לענף המגורים. יחד עם זאת, לחברה ריכוז משמעותי של מלאי דירות וקרקעות בעיר באר שבע, הסובלת מעודף היצע ומביקושים נמוכים; נכסי הנדל"ן המניב הם באיכות נמוכה יחסית וסובלים מתפוסה נמוכה. להערכת מידרוג, תחום זה מסב לחברה הפסדים; להערכת מידרוג, יחסי האיתנות הפיננסית, כפי שבאים לידי ביטוי ביחס החוב הפיננסי וההון העצמי למאזן הינם סבירים.

סיכונים עסקיים ופיננסיים

ענף הבנייה מאופיין בסיכון פיננסי גבוה

ענף הבנייה מתאפיין ברמת חשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משני גורמים עיקריים: התמשכות הפרויקט משלב רכישת הקרקע דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע, ומחוסר וודאות לגבי מכירת הפרויקט והמידה בה התזרים שינבע ממנו יכסה את העלויות. בתקופת שפל מקשיחים הבנקים את מדיניות מתן האשראי, מצב הדורש מחברות הבנייה להעמיד הון עצמי גבוה יותר. להערכת מידרוג, לחברה ניסיון עסקי טוב ומיקוד בתחום פעילות, שניהם מקנים לה יתרון יחסי ורווחיות גבוהה יחסית.

המשך מגמת ההאטה בדרום הארץ

ענף הנדל"ן בישראל היה שרוי בהאטה משמעותית מזה מספר שנים. עם זאת, האינדיקטורים הכלכליים במשק בשנים 2005 ו-2006 מצביעים על גידול בפעילות בהשוואה לשנים 2004-2000. במסגרת זו ניכרת עלייה במספר התחלות הבנייה, עלייה בביקושים וברמת המחירים. ואולם, על סמך נתונים למכירת דירות חדשות ניתן להבחין בפערים ניכרים בין קבוצות אוכלוסיה ובין אזורים פריפריאליים למרכז. בדרום הארץ נמשכת מגמת ההאטה, הנובעת מחשש ליציבות כלכלית אישית וכן על רקע מתמשך של ביטול מענקים לזכאים והחמרת הקריטריונים לקבלת זכאות להלוואה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה גבוהה לפרויקטים בדרום הארץ, ובאזור באר שבע בפרט.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים, בהם יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- האטה במכירת דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן באזורים בהם פועלת החברה, תוך פגיעה משמעותית ברווחיות ובאיתנות הפיננסית
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה

אודות המנפיק

חברת י.ח. דמרי בנייה ופיתוח בע"מ פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בעיקר בתחום הייזום והבנייה למגורים. 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.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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

דוח מספר : CRD010706000M
מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2006

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.