

# י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2021

## אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר  
ראש צוות - מעריך דירוג ראשי  
[Ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto: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 לסדרות אגרות חוב (סדרות ו-ט') 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
31.12.2022	יציב	A1.il	1136936	ו'
30.06.2025	יציב	A1.il	1141191	ז'
30.06.2025	יציב	A1.il	1153725	ח'
31.12.2027	יציב	A1.il	1168368	ט'
30.11.2021	-	P-1.il	1139856	נייר ערך מסחרי

## שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף פעילות וצבר קרקעות משמעותיים, יחד עם ותק וניסיון החברה, תורמים ליציבות הפרופיל העסקי. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2020 בכ-955 מיליון ש"ח. בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.12.2020, לחברה צבר קרקעות של קרוב ל-12 אלפי יח"ד (מתוכן תב"ע בתוקף לכ-5 אלפי יח"ד).
- החברה פועלת בענף הייזום למגורים. מידרוג מעריכה את ענף הייזום למגורים כענף בעל סיכון גבוה יחסית לענפי הנדלן האחרים בהיותו ענף תנודתי המושפע ממדיניות ממשלתית, רגולציה גבוהה והחלטות סטטוטוריות, בהתאם, פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, משפיעה לשלילה על הדירוג.
- על אף משבר הקורונה, החברה הציגה גידול משמעותי במכירות בשנת 2020 עם 776 יח"ד בישראל, לעומת מכירות של 543 יח"ד בשנת 2019.
- לחברה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לדירוג. ליום 31.12.2020. שיעור הרווח הגולמי הממוצע מפרויקטים בביצוע (ללא מימון) הסתכם בכ-28%. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בשיעור דומה בשנה הקרובה ולהמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. יצוין כי בפרויקטים בהקמה, לחברה קצב מכירות נמוך ביחס לקצב ההשלמה. 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" שלה.
- ליום 31.12.2020, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ-60% (לאחר התאמות מידרוג) וביום 31.03.2021 יחס המינוף עמד על כ-62%. שיעור המינוף גבוה ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר-בינוני בכ-63%-60%. אם כי לחברה צבר קרקעות היסטוריות בשווי גבוה באופן משמעותי מעלותו בספרים, אשר אינם מגולמים ביחסי המינוף. האמור מגלם פוטנציאל לשיפור משמעותי ביחסי המינוף ביחס לאמור ובתרומה לשיעורי רווחיות גבוהים.
- לחברה יחס כיסוי ריבית נמוך ביחס לדירוג באופן המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית של החברה הסתכם בשנת 2020 ב-4.4, יחס נמוך יחסית לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח הבינוני-ארוך בכ-4.5-3.5. יחס זה עשוי להשתנות במידה ויקודמו פרויקטים חדשים, וזאת בהתאם לשיקולי החברה.

- לחברה מדיניות פיננסית בת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות, וניהול הסיכונים והנזילות בחברה הינם שמרניים. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות נוספות אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות בעבר.

**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 ממימושי נכסים ו/או קרקעות, הכנסות שוטפות מפעילויות הייזום והביצוע, הכנסות והוצאות אחרות וכן חלוקת דיבידנד.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשווי נדל"ן להשקעה, תמורה ממימושי נכסים, היקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים ועוד.

בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-63%-60%, כאשר מידרוג מניחה כי עודפי נזילות ישמשו לפינוי מסגרות אשראי ו/או פירעון חוב פיננסי אחר. יצוין, כי תרחיש הבסיס אינו כולל את עודפי השווי המשמעותיים 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 נמוכים יותר בפועל באופן משמעותי, ההולמים את רמת הדירוג. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית צפוי להיות נמוך ביחס לרמת הדירוג ולהסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-3.5-4.5.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג 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 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

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021	
785	850	955	NA	סך הכנסות מפעילות ייזום
27%	24%	28%	NA	רווח גולמי מפרויקטים בביצוע
1,591	1,691	2,243	2,486	חוב פיננסי
1,444	1,570	2,056	2,228	חוב פיננסי נטו
57%	56%	60%	62%	חוב נטו ל-CAP נטו
5.1	4.0	4.4	NA	EBIT להוצאות ריבית

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

לחברה פרופיל עסקי חזק הנתמך בהיקף פעילות רחב. היקף הכנסות החברה מפעילות ייזום למגורים לשנת 2020 הסתכם בכ- 955 מיליון ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. היקף זה צפוי להישחק מעט בשנת 2021, בעיקר עקב פערי עיתוי בגין הכרה בהכנסות ועקב השלמת פרויקטים בשנת 2020, אך עדיין להיות חיובי ביחס לרמת הדירוג. מעבר להכנסות השוטפות, לחברה צבר קרקעות מהגדולים בענף, המיועד להקמת אלפי יח"ד. בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.12.2020, היקף זכויות הבנייה בצבר הקרקעות של החברה מסתכם לכ- 12 אלפי יח"ד (מתוכן תב"ע בתוקף לכ- 5 אלפי יח"ד).

על אף משבר הקורונה, בשנת 2020 החברה מכרה 776 יח"ד בישראל, גידול של כ- 40% בהיקפי המכירות לעומת 543 יח"ד בלבד בשנת 2019.

פיזור הפרויקטים בפריסה ארצית, על אף התמקדות באזור הדרום, ממתן חשיפה לאזור מסוים ותורם לפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, צבר הקרקעות הרחב של החברה מקטין את חשיפת החברה להיצע הקרקעות המוגבל ולמחירי קרקעות זמינות, ומאפשר לחברה המשך פעילות ללא תלות ברכישת קרקעות חדשות. הצבר הרחב מקנה לחברה גמישות תזרימית נוספת בדרך של מכירת קרקעות לאחר השבחתן.

החברה פועלת למעלה משלושים שנה בענף הייזום למגורים, כאשר הותק והניסיון שצברה תורמים להיכרות השוק ולגישות לעסקאות, וכן ממתנים סיכונים ביצוע מסוימים.

בנוסף, החברה מציגה לאורך השנים שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לרמת הדירוג, כאשר בשנת 2020 השיעור הממוצע של הרווח הגולמי (ללא מימון) מהפרויקטים בביצוע עמד על כ-28%. להערכת מידרוג, בתקופת התחזית שיעור זה צפוי לנוע סביב 26%-30% ולהמשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. רווחיות החברה מושפעת לטובה מניסיון ומובילות שוק של החברה, עלות היסטורית נמוכה של קרקעות ומרכיב רווח מביצוע עצמי.

יצוין, כי ליום 31.12.2020 השיעור המכירה הממוצע בפרויקטים בייזום נמוך משיעור הביצוע. כך - שיעור ההשלמה המשוקלל בפרויקטים בביצוע של החברה הסתכם בכ-52%, בעוד ששיעור המכירה (כספית) בפרויקטים אלה הסתכם בכ-39% בלבד. יש לציין כי אסטרטגיית החברה כוללת מכירה איטית לפי שיטת "מרבה במחיר" ושימוש פחות במבצעי Pre Sale. זאת הודות לכמות הגדולה של פרויקטים בהקמה, אשר מניבים לחברה תזרים שוטף יציב יחסית. מנגד יש לציין, כי במספר פרויקטים מצומצם, קצב השינוק איטי יחסית.

יחד עם זאת שיעורי הרווחיות הגבוהים יאפשרו, במידת הצורך, הורדת מחירים לצורך הגדלת היקפי המכירות תוך שמירה על מרווחי רווח סבירים. בנוסף, לחברה היקף נמוך יחסית של מלאי גמור שטרם נמכר (למעט פרויקט סנטרל פארק בבאר שבע), המעיד על יכולת המכירה של החברה במהלך הקמת הפרויקטים.

### **הפרופיל הפיננסי לצד עודפי שווי קרקעות מגלמים יחסי מינוף נמוכים. מנגד, יחס כיסוי הריבית נמוך ביחס לרמת הדירוג.**

ליום 31.12.2020, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ-60% (לאחר התאמות מידרוג), וביום 31.03.2021 עמד על כ-62%. שיעורי איתנות אלו גבוהים לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר-בינוני בכ-63%-60%. יצוין, כי יחסי המינוף האמורים אינם כוללים עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה (להלן: "עודפי שווי קרקעות"), אשר מגלמים בפועל יחסי מינוף נמוכים יותר.

יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית של החברה הסתכם בשנת 2020 ב-4.4, יחס נמוך יחסית לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, יחס כיסוי זה צפוי לנוע בטווח הבינוני-ארוך בכ-4.5-3.5. יחס זה עשוי להשתנות במידה ויקודמו פרויקטים חדשים, וזאת בהתאם לשיקולי החברה.

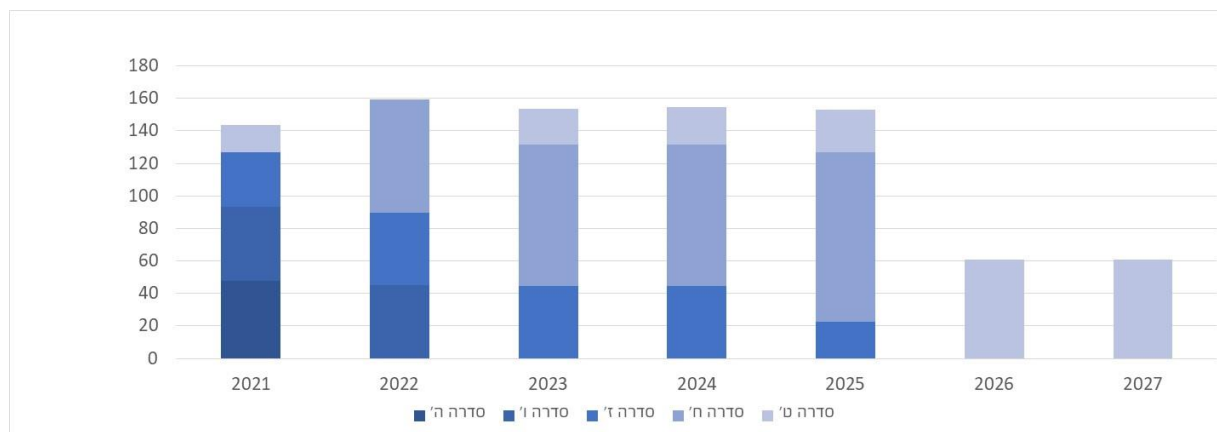
לחברה מדיניות פיננסית מאוזנת וניהול סיכונים ונזילות שמרני יחסית. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות נוספות, אשר עלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה

ליום 31.12.2020, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-188 מיליון ש"ח, והיקף מסגרות האשראי הפנויות של החברה הסתכמו בכ-134 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח במסגרת הסכמי ליווי בנקאיים וזאת בגין הון עצמי עודף.

להערכת מידרוג, החברה מקפידה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב לאורך זמן. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לרכישות נוספות על-ידי החברה, או לרכישת קרקעות בהיקף מהותי, שעלולות להשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונות החברה לביצוע רכישות משמעותיות במהלך השנתיים האחרונות, כגון "אפריקה השקעות" ו"אחים דוניץ בע"מ" ועל רכישת קרקעות בשיכון בבלי ת"א ובבת-ים.

להלן לוח הסילוקין של אגרות החוב:

תרשים 1: לוח סילוקין אגרות חוב ליום 1.1.2021 (במיליוני ₪)



## שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל הינו A1.il, גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר מהמטריצה (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 מימוש קרקעות המיועדות לבנייה או קבלת מימון נוסף כנגדן. יצוין, כי לחברה 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 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	900-1,000	Aa.il	955	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Aa.il	26%-30%	Aa.il	28%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	60%-63%	A.il	60%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
A.il	3.5-4.5	A.il	4.4	הוצאות ריבית / EBIT	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>A2.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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) דיבידנדים של החברה, ועוד. כל אלה מעידים על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התקשרה בהסכם מסגרת להנפקת נייר הערך המסחרי (להלן: "נע"מ") בסך של עד 70 מיליון ש"ח, מתוכם הונפקו, נכון למועד דוח דירוג זה, כ- 50 מיליון ש"ח.

תוקף הנע"מ הינו עד ליום 30.11.2021. תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 14 ימי עסקים. מידרוג מניחה כי החברה תפעל להארכת מועד הפירעון הסופי של הנע"מ.

יודגש כי בכל מקרה בחינת הנזילות מתבצעת בהתחשב באפשרות הנתונה למשקיעים לפירעון הנע"מ בכל עת כאמור לעיל.

החברה הצהירה כי לאורך כל תקופת הנע"מ תשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות לצורך הנע"מ בלבד, ביחס שלא יפחת מ-1:1.1 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.

נוסף על המקורות דלהלן, לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח במסגרת הסכמי ליווי בנקאיים, כמו- כן לחברה נגישות טובה לשוק ההון המאפשרת גיוסי הון וחוב בהתאם לצרכי החברה. הדירוג לזמן קצר אינו נסמך על מקורות אלו.

## מקורות לתקופה

- ליום 31.03.2021, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-258 מיליון ש"ח.
- תקבולים שוטפים נטו מפרויקטים בביצוע, פרויקטים שהסתיימו (מלאי מוגמר) ומנכסים מניבים.
- תקבולים צפויים ממימושי נכסים ו/או קרקעות.
- לחברה גמישות פיננסית בגין מסגרות אשראי שוטפות ומסגרות אשראי כנגד נכסי מקרקעין.

## שימושים לתקופה

- תשלומי קרן וריבית בגין אגרות חוב והלוואות, לרבות מסגרות אשראי.
- הוצאות תפעול שוטפות ותשלומי מיסים.
- השקעות הון עצמי בפרויקטים והשקעות בנכסים מניבים.
- יתרת תשלומים בגין קרקעות שנרכשו, ואומדן להשקעות בפרויקטים חדשים.
- 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 שבהחזקתו.

## 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 תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

08.08.2021	תאריך דוח הדירוג:
28.06.2021	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 קיימים<sup>1</sup>

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 וכאאלה 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 מוכח 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>