

צ.מ.ח המרמן בע"מ

מעקב | אוקטובר 2020

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

אורית תשובה

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

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

צ.מ.ח המרמן בע"מ

דירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	---------	------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרות ד', ה' ו-ו') שהנפיקה חברת צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1134873	Baa1.il	יציב	01/02/2021
ה'	1151125	Baa1.il	יציב	01/08/2023
ו'	1158633	Baa1.il	יציב	30/06/2025

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, וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה.
- לחברה היקף הכנסות מפעילות ייזום נמוך ביחס לדירוג אשר צפוי להערכת מידרוג, לנוע בטווח הזמן הבינוני-ארוך בהיקף של 250-290 מיליון ש"ח ואף בהיקף של 215-250 מיליון ש"ח בטווח הקצר. אולם, החברה פועלת לגידול צבר הקרקעות בטווח הזמן הקצר ובוחנת כניסה למספר פרויקטים, בין היתר, בתחום הפינוי-בינוי הצפויים להגדיל את היקף ההכנסות מייזום. היות ומדובר בפרויקטים עתידיים שרמת היקפם ומועד התממשותם אינה וודאית, הם אינם כלולים בתרחיש הבסיס. נציין כי החברה בתחזיותיה צופה רמת הכנסות גבוהה מהערכת מידרוג לאור האמור בעניין גידול מספר הפרויקטים כתוצאה מההשקעות העתידיות בצבר הקרקעות.
- מספר פרויקטים בביצוע המאופיינים בשיעורי מכירות נמוכים מול שיעורי ביצוע ביחד עם צבר קרקעות נוכחי נמוך משליכים לשלילה על הדירוג. אך מנגד, פיזור פעילות טוב וותק החברה וניסיונה תורמים לחיזוק הפרופיל העסקי.
- נכון ליום 30.06.2020, שיעור הרווח הגולמי של החברה מפעילותה היזמית הינו 23%. נציין כי, שיעור רווחיות זה גבוה ביחס לשיעור הרווחיות בשנים הקודמות ונובע בעיקרו מהפרויקטים בגני תקווה אשר נמצא בשלבי ביצוע ומכירה מתקדמים, המאופיינים בשיעור רווחיות גבוה ביחס ליתר פרויקטי החברה. להערכת מידרוג, שיעורי הרווחיות צפויים להישחק מעט בתקופת התחזית, בין היתר, כתוצאה מתרחישי רגישות שמידרוג בחנה, ולהסתכם בשיעור רווח גולמי ההולם לרמת הדירוג בטווח של כ- 19%-20%.
- הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ביחס מינוף ההולם לרמת הדירוג, כאשר להערכת מידרוג, החוב נטו לכ- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 67%-69%. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית חלש לרמת הדירוג וצפוי לנוע בטווח של 1.6-2.2 על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג המתואר כדלקמן. נדגיש כי, בטווח הזמן הארוך ככל וההשקעות העתידיות יצאו אל הפועל, בהתאם להערכות החברה, כך היקף ההכנסות צפוי לגדול במקביל לקיטון בעלויות המימון, ויחס כיסוי הריבית צפוי לחזור לרמתו הנוכחית.
- מדיניותה הפיננסית של החברה, הינה ברת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות. בנוסף, ניהול סיכונים השוק והנזילות של החברה שמרניים במידה רבה, כך שהחברה שומרת על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות אגרות החוב לאורך זמן.

- התפשטות נגיף הקורונה מובילה לאי-וודאות כלכלית בעולם ובישראל בפרט. בין היתר, ננקטו בישראל צעדים משמעותיים בניסיונות להאט ולבלום את התפשטות הנגיף, ביניהם מגבלות על תנועה ועל התקהלות אנשים וכן, סגירת מרכזים ובתי עסק שונים. בהתאם למידע שהחברה פרסמה בדוחותיה הכספיים לרבעון השני לשנת 2020, בתחום הנדל"ן היזמי למגורים הכולל את עיקר פעילות החברה, רמת מחירי הדירות נשמרה, גביית התשלומים בגין יח"ד שנמכרו מתבצעת כסדרה וכן, להערכתה, לא צפויים עיכובים משמעותיים בפרויקטים. יחד עם זאת, חלה ירידה משמעותית בקצב המכירות בחודשים מרץ ואפריל לאור מגבלות התנועה, כאשר בחודשים מאי ויוני, בעקבות ההקלה במגבלות, נרשמה התאוששות בקצב המכירות. נציין כי, גידול בקצב התפשטות הנגיף המכונה "גל שני", הביא את ממשלת ישראל להחמרת המגבלות מתחילת חגי תשרי. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, קצב מכירת הדירות עלול להיות מושפע לרעה מהטלת מגבלות על התנועה. כמו כן, ככל והמשבר ימשיך להחריף, עליה אפשרית בשיעורי האבטלה כתוצאה מצמצום בפעילות העסקית, וכן תרחיש אפשרי של מיתון כלכלי, צפויים לפגוע ביכולת רוכשי הדירות, ועלולים להוביל להאטה בקצב המכירות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, תנועות הון עצמי ועודפים הצפויים בפרויקטים בביצוע ובתכנון, פירעון שוטף של יתרות אגרות החוב הקיימות, גיוס אגרות חוב, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, פירעון הלוואות ליווי בפרויקטים בהתאם להנחת קצב המכירות, ומנגד, נטילת הלוואות לצורך מימון פרויקטים בתכנון, השקעות בקרקעות כאשר חלקן באמצעות חוב בהיקף כולל של מעל ל- 200 מיליון ש"ח והמשך יזום פרויקט "דירה להשכיר" בכרמיאל. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל איחוד יחסי של חוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הכוללים את קניון שער העיר בבית שמש ואת הקרקע במתחם כורזין. יצוין כי הפעילות השוטפת של החברה כוללת דיבידנד מחברת סיון ביצוע בע"מ - חברה המוצגת לפי שיטת השווי המאזני, העוסקת בביצוע עבודות בנייה קבלניות הן עבור החברה והן עבור חברות אחרות. יתרת הנזילות בטווח הזמן הקצר-בינוני בהתאם לתרחיש הבסיס ולמדיניות החברה צפויה לעמוד על כ- 40 מיליון ש"ח לאחר פירעון אגרות חוב בהיקף של 132 מיליון ש"ח.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, באשר להיקפי מכירות, קצב ביצוע הפרויקטים, שווי נדל"ן להשקעה, סכומי תקבולים מנכסים מניבים ועוד. תרחישים אלו נובעים בין היתר, כתוצאה מהשלכות אפשריות של התפשטות נגיף הקורונה.

נכון ליום 30.06.2020, יחס המינוף של החברה חוב נטו ל- CAP נטו, ויחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית מסתכמים בכ- 59%- ו- 3.6 שנים בהתאמה. יחסים אלו בולטים לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס שתואר לעיל, חוב נטו ל- CAP נטו צפוי להלום את רמת הדירוג ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ- 67%-69%. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית, צפוי להיות חלש ביחס לדירוג ולהסתכם בטווח של 1.6-2.2 שנים, וזאת בעקבות שחיקה אפשרית בהיקף הפרויקטים מצד אחד, ומנגד, גידול בהוצאות המימון לצורך השקעות עתידיות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות הפרופיל הפיננסי בהתאם למדיניותה ועל יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות מספקות לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול פרמננטי בהיקף הפעילות תוך שיפור משמעותי בקצב מכירת הדירות ושמירה על שיעורי המינוף הנוכחיים
- שיפור משמעותי ביחס הכיסוי וברווחיות הפרויקטים
- המשך פיתוח וגידול משמעותי בתחום הנדל"ן להשקעה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית לאורך זמן ביחסים הפיננסיים

- אי-שמירה על נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקף מספק לצורך שירות החוב
- חלוקת דיבידנדים באופן שיפגע בפרופיל הסיכון של החברה

צ.מ.ח המרמן בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, אלפי ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	*30.06.2020	
402,140	418,194	469,384	371,869	סך הכנסות מפעילות ייזום
19%	20%	19%	23%	שיעור רווח גולמי מפעילות הייזום
394,204	458,803	548,671	585,852	חוב פיננסי
51,408	39,411	44,040	190,236	מזומנים שווי מזומנים
342,796	419,392	504,631	395,616	חוב פיננסי, נטו
64%	65%	66%	59%	חוב נטו ל- CAP נטו
2.7	3.1	2.8	3.6	EBIT להוצאות ריבית

* לאחר איחוד יחסי של חוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הכוללים את קניין שער העיר בבית שמש ואת הקרקע במתחם כורזין. כמו כן, הפעילות השוטפת הינה לאחר דיבידנד מחברת סיון ביצוע בע"מ. הנתונים הפיננסיים התוצאתיים כוללים את 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2020.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה להאטות בענף הייזום למגורים בישראל משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה

פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בשחיקה בקצב המכירות של החברה, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים שונים בהתאם למדיניות הממשלה וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, אשר ככל שיימשך המשבר, להערכות מידרוג, הדבר עלול להוביל בטווח הזמן הבינוני להאטה בקצב מכירת דירות, קיטון בהיקף התחלות הבניה, ואף לקיטון בשיעורי הרווחיות כתוצאה מעליה אפשרית במחירי הקרקעות בעקבות מספר שיווקי קרקעות מעטים על ידי המדינה בתקופת הקורונה. בנוסף לפעילות החברה בענף הייזום למגורים, החברה עוסקת גם בתחום הנדל"ן להשקעה באמצעות החזקה (ביחד עם שותפים) בשלושה מרכזים מסחריים: קניין "שער העיר" בבית שמש, מתחם "שוק בצלאל" בתל אביב ומרכז מסחרי בשכונת נווה צדק בתל אביב. בנוסף, החברה צופה להשלים את הקמת פרויקט "דירה להשכיר" בכרמיאל בשנת 2023, כך שה- NOI מהפעילות המניבה צפוי להיות מעל ל- 10 מ' ש"ח בטווח הארוך. פעילות החברה בתחום הנדל"ן להשקעה עשויה לתרום ליציבות הפעילות וממתנת את החשיפה למגמות שליליות בענף הייזום למגורים, אולם בטווח הקצר, תרומת ה- NOI השנתית הינה פחות מהותית ונובעת מהשכרת שטחי מסחר החשופים לפגיעה בעקבות משבר הקורונה¹.

פרופיל עסקי מושפע לשלילה מקצב מכירות איטי מול ביצוע וצבר לא מספק של קרקעות מנגד, לחברה פיזור גיאוגרפי טוב

נכון ליום 30.06.2020 היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום ב- 12 חודשים האחרונים מסתכם בכ- 372 מיליון ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות מפעילות הייזום אינו בולט לטובה לרמת הדירוג, וצפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ- 250-290 מיליון ש"ח. בטווח הקצר היקף ההכנסות אף צפוי להסתכם בהיקף מעט יותר נמוך של 215-250 מיליון ש"ח. אולם, החברה

¹ להרחבה הינכם מופנים לדוח מיוחד "הערת ענף בנושא השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר מחודש מרץ 2020, המופיע באתר מידרוג: www.midroog.co.il

פועלת לגידול צבר הקרקעות בטווח הזמן הקצר ובוחנת כניסה למספר פרויקטים, בין היתר, בתחום הפינוי-בינוי העשויים להגדיל את היקף ההכנסות מייזום היות ומדובר בפרויקטים עתידיים שרמת היקפם ומועד התממשותם אינה וודאית, הם אינם כלולים בתרחיש הבסיס. נציין כי החברה בתחזיותיה צופה רמת הכנסות גבוהה מהערכת מידרוג לאור הערכתה לגידול במספר הפרויקטים כתוצאה מההשקעות העתידיות בצבר הקרקעות.

הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה משיעורי המכירות הנמוכים ביחס לשיעורי הביצוע הבאים לידי ביטוי, בין היתר, במלאי דירות בשווי של 163 מיליון, נכון ליום 30.06.2020, אשר עיקרם בפרויקט החברה באכזיב - נהריה המציג קצב מכירות איטי, ובפרויקט נווה צדק על הים - פרויקט דירות יוקרה הפונה לפלח מסוים באוכלוסיה. מנגד, פיזור הפעילות על-פני כ-10 ערים שונות (עיקרם ערים מרכזיות כגון: רמת גן, גני תקווה, תל אביב-יפו, גבעתיים וכו'), יחד עם וותק החברה וניסיון רב שנים, תורמים לחיזוק הפרופיל העסקי וממתנים במידה מסוימת את החשיפות לסיכונים שתוארו לעיל. כמו כן, לחברה פיזור פעילות טוב ואינה חשופה לפרויקט יחיד, כך, מניתוח יתרת העודפים הצפויה מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה, הפרויקט העיקרי מהווה כ-16% מסך יתרת העודפים הצפויה בגין אותם פרויקטים, ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים יחדיו כ-43% מסך יתרת העודפים הצפויה.

שיעורי רווחיות גולמית ושיעורי מינוף ההולמים לרמת הדירוג, לצד יחס כיסוי ריבית חלש ביחס לדירוג

נכון ליום 30.06.2020, שיעור הרווח הגולמי של החברה מפעילותה היזמית הינו 23%. נציין כי, שיעור רווחיות זה גבוה ביחס לשיעור הרווחיות בשנים הקודמות ונובע בעיקרו מהפרויקט בגני תקווה אשר נמצא בשלבי ביצוע ומכירה מתקדמים, המאופיין בשיעור רווחיות גבוה ביחס ליתר פרויקטי החברה. על-פי תרחיש הבסיס, שיעורי הרווחיות צפויים להישחק מעט בתקופת התחזית, כתוצאה מתרחישי רגישות שמידרוג בחנה, בין היתר, בנוגע להיקף העלויות, היקף המכירות וקצב ביצוע הפרויקטים, ולהסתכם בשיעור רווח גולמי (ללא עלויות מימון) ההולם לרמת הדירוג בטווח של כ-19%-20%. להערכת מידרוג, שיעורי הרווחיות עלולים להיות מושפעים לשלילה לאור עליה אפשרית במחירי הקרקעות בעקבות מספר שיווקי קרקעות מעטים על ידי המדינה בתקופת הקורונה.

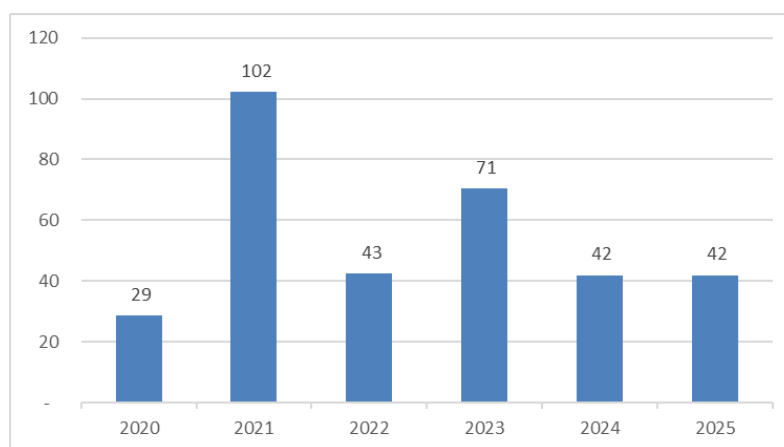
יחס המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו, נכון ליום 30.06.2020 עומד על כ-59% לאחר איחוד יחסי של חוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הכוללים את פרויקט בית שמש ואת הקרקע במתחם כורזין. יחס מינוף זה, בולט לחיוב לרמת הדירוג, אולם בעקבות, בין היתר, חלוקת דיבידנד צפויה בהתאם למדיניות בהיקף של כ-15 מיליון ש"ח והשקעות צפויות בפרויקטים חדשים בהיקף של כ-100 מיליון ש"ח מהנזילות, יחס המינוף צפוי להישחק ולהסתכם בטווח של 67%-69%, ההולם לרמת הדירוג.

יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית הינו כ-3.6 שנים נכון ליום 30.06.2020. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי זה צפוי להיחלש ולהסתכם בכ-1.6-2.2 שנים בטווח הבינוני לאור שחיקה אפשרית בהיקף הפרויקטים מצד אחד ומנגד, גידול בהוצאות המימון לצורך השקעות עתידיות, לכן, בטווח הזמן הארוך ככל וההשקעות העתידיות יצאו אל הפועל כך היקף ההכנסות צפוי לגדול במקביל לקיטון בעלויות המימון, ויחס כיסוי הריבית צפוי לחזור לרמתו הנוכחית.

מדיניות פיננסית המשקפת שמירה על נזילות הולמת ואיזון בין האינטרס של בעלי החוב ובעלי המניות

מדיניותה הפיננסית של החברה משפיעה לחיוב על הפרופיל הפיננסי בכך שהיא ברת חיזוי במידה טובה ומאזנת בין האינטרס של בעלי החוב ובעלי המניות. בנוסף, מדיניות חלוקת הדיבידנדים, אשר הינה בגובה של עד 1/3 מהרווח הנקי בכפוף למצב נזילות החברה, הסתכמה בשלוש השנים האחרונות בכ-16 מיליון ש"ח בממוצע לשנה, כך שלהערכתנו, אין בה לפגום בגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, ניהול נזילות החברה הינו שמרני במידה רבה ומספק לצורך שירות החוב לאורך זמן, כאשר היא נוהגת לשמור על יתרת הנזילות הנדרשת לצורך שירות החוב מספר חודשים לפני הפירעון. נזילות החברה ליום 30.06.2020 הינה כ-190 מיליון ש"ח לאחר גיוס אגרות חוב של כ-66 מיליון ש"ח בחודש יולי 2020, בין היתר, לצורך פירעון אגרות החוב שבוצעה באוגוסט 2020 בהיקף של כ-29 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-65 מיליון ש"ח. נציין כי, יתרת הנזילות צפויה לקטון בטווח הזמן הקצר-בינוני בעיקר לאור השקעות עתידיות צפויות אך עם זאת, עדיין צפויה להיות מספקת לשירות החוב.

להלן לוח סילוקין קרן אג"ח, נכון ליום 30.6.2020, במיליוני ש"ח:



מטריצת הדירוג

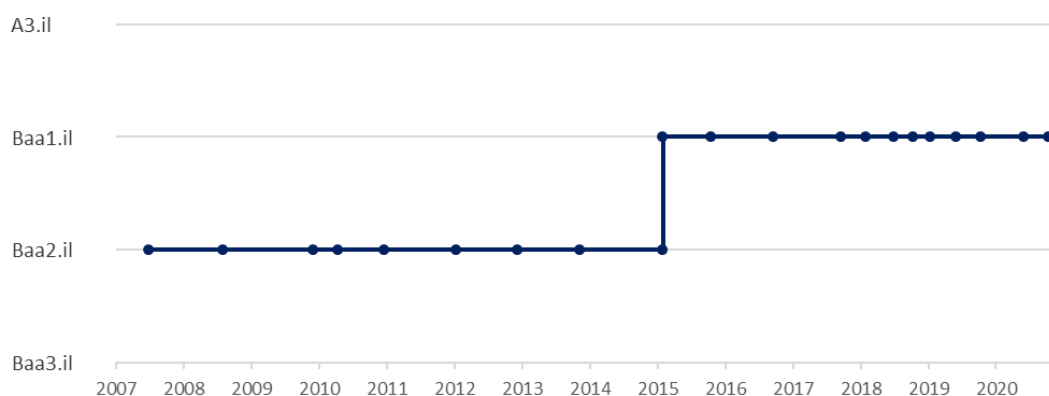
תחזית מידורג		ליום 30.06.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Ba.il	215-290	Baa.il	372	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	20%-19%	A.il	23%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
Baa.il	69%-67%	A.il	59%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.6-2.2	A.il	3.6	EBIT LTM / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il					דירוג נגזר
Baa1.il					דירוג בפועל

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

אודות החברה

צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "צמח המרמן") הוקמה בשנת 1997 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בשני תחומים עיקריים: ייזום, פיתוח, הקמה, ניהול, שיווק ומכירה של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל, וביצוע עבודות בניה קבלניות בפרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל למגזר העסקי, הפרטי והציבורי. החל מינואר 2018 לחברה תחום פעילות חדש של נדל"ן. נכון למועד הדוח, פועלת החברה לבד ועם שותפים במסגרת כ- 21 פרויקטים, הנמצאים בשלבי ייזום, תכנון וביצוע שונים, להקמת יח"ד למכירה וכן שטחי מסחר. בנוסף, פועלת החברה בעצמה ובאמצעות חברה מוחזקת (סיון ביצוע בע"מ), בביצוע פרויקטים קבלניים עבור צדדים שלישיים, שאינם קשורים לחברה. בעלי המניות העיקריים בחברה כוללים את בעלי השליטה הנוכחיים - משפחת פייגלין ומשפחת בן אברהם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[צ.מ.ח המרמן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי 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

22.10.2020	תאריך דוח הדירוג:
17.06.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.06.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
צ.מ.ח המרמן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
צ.מ.ח המרמן 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 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 קטגוריית הדירוג שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>