



י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2014

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל
rang@midroog.co.il

י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A2	דירוג סדרות
-------------------	-----------	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב עבור סדרות אג"ח ג', כג' ו-ד' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת, בסכום של עד 200 מיליון ₪ ע.ג., שתשמש למחזור חובות ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 17.7.2014. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (אלפי ₪) ליום 31.03.2014:

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים 31.03.14	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2015	10,158	מדד	6.10%	פבר-08	1109685	ג'
2014-2016	181,110	ללא	7.30%	דצמ-09	1116623	כג'
2015-2019	212,400	ללא	5.45%	ספט-13	1129667	ד'
	403,668					סה"כ

* בחודש יוני 2014 החברה פרעה כ-77 מיליון ₪ מתוך סדרה כג'

הדירוג נתמך, בין היתר, בתזרים המשמעותי הצפוי לשירות החוב בגין הפרויקטים בבנייה, הכוללים מעל 1,000 יח"ד מכורות, אשר טרם הוכרה בניגם הכנסה ולפיכך טרם באו לידי ביטוי במלואם בדוחות הכספיים; שיעורי רווחיות גולמית בולטים לטובה ביחס לענף, לאורך זמן, בין היתר, בשל רכישת קרקעות במחירים נמוכים ביחס למתחרים ובשל חיסכון בעלויות הנובעת מהיכולות הקבלניות של החברה; היקף וקצב מכירות סביר ויציב לאורך זמן; פרופיל עסקי בולט לטובה, בין היתר, בשל היקף הפעילות המשמעותי הנובע הן ממלאי ניכר של פרויקטים בביצוע והן מצבר קרקעות משמעותי, המקטין את הצורך בהקצאת הון משמעותית לרכישת קרקעות נוספות. זאת, בנוסף לפיזור נרחב בין הפרויקטים השונים, באופן המקטין את התלות בכל אחד מהפרויקטים; יכולות החברה, הן כייזם והן כקבלן מבצע, תורמות לוודאות מקורות ההכנסה בטווח הקצר-בינוני; התקדמות החברה בביצוע מספר מהלכים, אשר צפויים להביא לשיפור בנזילות וביחסי האיתנות ואף להקטין את הוצאות הריבית השוטפות. מהלכים אלו קיבלו ביטוי חלקי בלבד בדוחות הכספיים ליום 31.03.14. אולם, על אף השיפור המסוים ברמות המינוף והגידול המתמיד בהיקף ההון העצמי, יחסי האיתנות עדיין אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג; עלייה ברמת הוודאות של התזרים וקישור ברגישות החברה להאטה במגזר הנדל"ן למגורים בישראל, בשל התקדמות הפרויקטים, כך שכיום מעל 60% מסך היח"ד בבנייה הינן מכורות, בהיקף חוזים כולל משמעותי מאוד.

מנגד, הדירוג משקלל חשיפה למצב שוק הנדל"ן ברומניה וצ'כיה, בעקבות השקעה ברכישת מספר קרקעות במדינות אלו, הרשומות בספרים בשווי של כ-153 מיליון ₪ (שווי נטו מחוב של כ-100 מיליון ₪); כך גם, השפעתו הניכרת של בעל השליטה, מר יגאל דמרי, על התפתחות החברה יוצרת תלות בכישוריו וניסיונו; יחסי האיתנות אינם בולטים ביחס לדירוג, אף על פי שלהערכת מידרוג, צפוי שיפור משמעותי בטווח הבינוני, בשל הרווחיות הגלומה בפרויקטים בביצוע.



בפרויקטים שבנייתם הסתיימה וכן בגין קרקע שנמכרה באזור עיר ימים נתניה, תמורת כ-95 מיליון ₪ (רווח לפני מס של 69 מ' ₪ ולאחר מס של כ-50 מיליון ₪).

יצוין כי, לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2014 הממשלה הציגה רפורמות המצויות בתהליכי חקיקה ויישום שונים בנוגע לקביעת מע"מ בשיעור אפס (0%) לרוכשי דירות תחת מגבלות מסוימות וכן קביעת מכרזי "מחיר מטרחה" לחלק מהקרקעות שישווקו בעתיד. בהתאם להערכות מידרוג¹, רפורמות אלו הביאו להאטה בקצב המכירות בענף ביחוד בפלח הדירות שמחירן נמוך מ-1.6 מיליון ₪ ליח"ד (לפני מע"מ). האמור השפיע על החברה, כך שקצב המכירות בחודשים האחרונים עומד על כ-30-35 יח"ד לחודש, לעומת כ-50 לחודש בשנת 2013. המחיר הממוצע של הדירות שנמכרו עלה, שכן פלח של יח"ד יקרות יותר ו/או דירות הנרכשות ע"י משפרי דיור הושפעו פחות מהרפורמות. להערכת מידרוג, מכיוון שהאטה אינה נובעת מהגדלת היצע יח"ד או מקיטון בביקוש ארוך הטווח ליח"ד, בשלב זה, לא מדובר בהאטה פרמננטית, המשליכה על פרופיל הסיכון של החברה. יתרה מכך, לחברה פרויקטים ועבודות קרקע אשר עשויות ליהנות מגידול בביקוש ככל שהרפורמות יאושרו באופן סופי.

פירוט גורמי מפתח

פרופיל עסקי בולט לטובה בשל היקף ופיזור יח"ד בביצוע, שיעורי רווחיות גבוהים, היקף עתודות קרקע וקצב המכירות בפרויקטים; בהתאם ליח"ד שנמכרו, צפוי שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי וביחסי הכיסוי

נכון למועד דוח דירוג זה, דמרי בונה כ-1600 יח"ד בפרויקטים בנתניה, מודיעין, באר שבע, קדימה-צורן, אשדוד, אשקלון, נתיבות וירושלים. מתוך האמור, החברה מכרה מעל 1,100 יח"ד בהיקף חוזים משמעותי למעשה, ההיקף הכספי של הדירות שנמכרו עלה מכ-380 מיליון ₪ לשנה בשנים 2010-2011 לכ-670 מיליון ₪ בשנים 2012-2013 (בשל תנאי ההכרה בהכנסה לפי ה-IFRS, היקף ההכנסות השנתי ממכירת דירות בשנים אלו עמד על כ-400 מיליון ₪ בלבד). אף על פי שהגידול הנ"ל טרם משתקף במלואו בדוחות הכספיים, ברווחים וביחסי הכיסוי, הגידול בהיקף המכירות הביא לצמיחה במקדמות מרוכשי דירות מכ-217 מיליון ₪ ביום 31.12.2010 לכ-830 מיליון ₪ ליום 31.03.14. בהתאם לאמור, חל שיפור משמעותי בנראות היקף התזרים ומועד ההכרה בהכנסה מהפרויקטים, כך שהרווח הגולמי בשנים הבאות צפוי לצמוח (ללא האטה פרמננטית בענף).

בהתחשב באמור לעיל, היקף התזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי צפויים להשתפר משמעותית כבר בטווח הקצר. הרווחיות הגולמית של החברה, לאורך השנים האחרונות, בולטת ביחס לענף ועומדת על 25%-35% במוצע. הרווחיות הגבוהה נובעת מעליית מחירי הדירות בישראל, אך גם מהיעילות התפעולית הטובה, היות והחברה משמשת גם כקבלן מבצע לפרויקטים שלה. לאור הגידול בהיקפי הפעילות ביחס לרכיב קבוע יחסית של חלק מהוצאות התקורה, הרווחיות התפעולית והכוללת צפויה להשתפר במהלך השנים הקרובות. כמו כן, במהלך 2014 החברה צפויה להפיק רווח לפני מס של כ-69 מיליון ₪ (כ-50 מיליון ₪ לאחר מס), אשר טרם הוכר בדוחות הכספיים, בגין מכירת קרקע בנתניה.

¹ להרחבה ראו: sector comment: [השפעת הרפורמות המוצעות על תחום יזום המגורים](#) - אפריל 2014



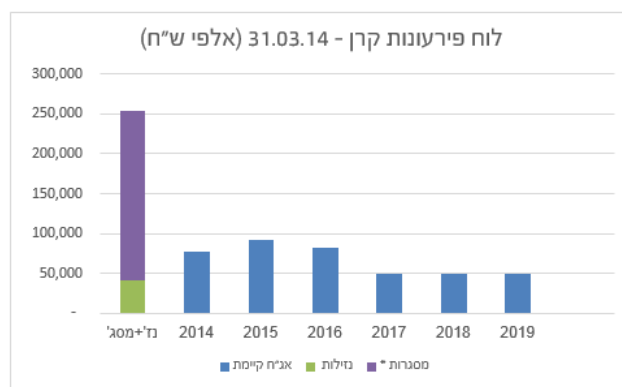
עתודות קרקע נרחבות מקטינות את התלות ברכישת קרקעות במחירי שיא ומסייעות לשמור על היקף הפעילות הנוכחי

לחברה עתודות קרקע נרחבות, המאפשרות לה לשמור על היקף הפעילות הנוכחי, לאורך זמן, ומקטינות את התלות ברכישת קרקעות במחירי השוק הנוכחיים. עתודות הקרקע כוללות: מעל 500 יח"ד שבניתן צפויה להתחיל בשנה הקרובה, כ-1,700 יח"ד עם תב"ע קיימת ומעל 4,000 יח"ד אשר מצויות בהליכי תכנון שונים. בנוסף, לחברה עתודות קרקע לשטחי מסחר, משרדים ודוור מוגן אשר חלקן מצויות בבנייה, על חלקן תיתכן התחלת בנייה ביעוד הקיים ועל חלקם החברה תפעל לשינוי הייעוד לבנייה למגורים. היקף קרקעות זה בולט ביחס לחברות הפועלות בענף ומכיוון שחלק מהקרקעות נרכשו במחירים נמוכים ממחירי השוק הנוכחי, הצבר משפר את יכולתה של החברה להמשיך ולהציג היקף ושיעורי רווחיות גבוהים גם בעתיד. יצוין כי, החברה מקדמת גם מספר פרויקטים בתחום הפיני בינוי, בהיקפים ניכרים, אך בשל אופיים של פרויקטים אלו, בשלב זה מידרוג אינה מתחשבת בהם במסגרת שיקולי הדירוג.

נזילות ומסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף סביר ביחס ללוח הסילוקין; בשל איכות והיקף מקורות התזרים הכוללים רווח והחזר הון עצמי בגין הפרויקטים בביצוע והפרויקטים שהסתיימו לחברה מקורות טובים לשירות החוב

נכון ליום 31.03.2014, לחברה יתרת נזילות של כ-41 מיליון ₪ (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-86 מיליון ₪). בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי. חלויות קרן האג"ח (לפני הגיוס) עומדות על כ-87 מיליון ₪ (נפרע ברובו ביוני 2014), 92 מיליון ₪ ו-83 מיליון ₪ בשנים 2014-2016 וכ-49 מיליון ₪ לשנה בשנים 2017-2019. בנוסף, לחברה הלוואות בנקאיות והלוואות ליווי בנייה אשר צפויות להיפרע, בהתאם לקצב המקדמות מהרוכשים ולעיתים ממימוש הקרקעות עצמן.

החברה מתכוונת לשרת את התחייבויותיה, בין היתר, מיתרת הנזילות, ממסגרות האשראי הלא מנוצלות ומפעילותה השוטפת, אשר כאמור צפויה לייצר תזרים משמעותי כבר בטווח הקצר, כמו גם מכירת קרקעות אפשרית (ראה לעיל). בנוסף, לחברה גמישות פיננסית מסוימת בשל הנכסים הלא משועבדים. אולם, מכיוון שמרבית נכסים אלו הינם קרקעות, מידרוג רואה בהם כמייצגים גמישות פיננסית פחותה.



* מסגרות האשראי הלא מנוצלות אינן כוללות מסגרות בפרויקטים בביצוע בהיקף של כ-105 מיליון ₪

חשיפת החברה לשוק הנדל"ן ברומניה וצ'כיה

לחברה מספר קרקעות ברומניה וצ'כיה, בשווי כולל בספרים של כ-153 מיליון ₪ כנגד נכסים אלו ישנן הלוואות בהיקף של כ-53 מיליון ש"ח. אולם, לאור אי הוודאות לגבי רמת הביקושים השוררת במדינות הנ"ל ולאור התאוששותן האיטית מהמשבר הפיננסי הגלובלי, מידרוג התחשבה בתרחיש של ירידת ערך בגין מלאי המקרקעין הנ"ל. אף על פי כן, יצוין כי להערכת החברה, מכיוון שחלק מהקרקעות בבעלותה מיועדות לבניית דירות במיזבוב זול יחסית, ולאור התעוררות מסוימת שהיא מזהה בביקוש לדירות אלו, היא החלה בבניית בניין אחד מתוך הפרויקטים הנ"ל. החברה צופה כי בשל המחיר הנמוך של הקרקע ועלויות הבנייה הנמוכות יחסית, הפרויקט צפוי להפיק רווח בשיעור של כ-18%.

התפתחות התוצאות הכספיות

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪) דוח מאוחד:

אלפי ₪	31.03.14	31.12.13	31.03.13	31.12.12	31.12.11	31.12.10	31.12.09
הכנסות	198,314	523,527	71,326	427,338	437,350	439,848	513,916
עלות הכנסות	148,765	377,432	53,641	279,949	263,711	320,321	364,130
רווח גולמי	49,549	146,095	17,685	147,389	173,639	119,527	149,786
% רווח גולמי מסכירת דירות	25.0%	29.5%	24.9%	34.5%	36.1%	27.8%	29.9%
EBITDA	39,504	106,531	8,209	117,269	136,113	88,634	117,024
רווח נקי	22,905	52,988	-6,359	60,905	74,577	46,253	72,616
חוב פיננסי	1,274,004	1,247,777	1,212,382	1,269,856	1,398,143	1,040,478	686,302
יתרת נזילות	41,395	22,611	14,513	21,235	17,648	46,413	93,654
חוב פיננסי נטו	1,232,609	1,225,166	1,197,869	1,248,621	1,380,495	994,065	592,648
CAP	1,816,201	1,786,190	1,702,839	1,782,561	1,878,698	1,467,398	1,095,043
CAP נטו	1,774,806	1,763,579	1,688,326	1,761,326	1,861,050	1,420,985	1,001,389
הון עצמי	542,197	538,413	490,457	512,705	480,555	426,920	408,741
מקדמות מרוכשי דירות	828,426	849,559	684,357	576,215	329,610	216,902	274,315
סך מאזן בניכוי מקדמות סלקוחות	2,022,403	1,959,609	1,928,540	1,984,723	2,143,630	1,590,965	1,231,176
חוב פיננסי/CAP	70.1%	69.9%	71.2%	71.2%	74.4%	70.9%	62.7%
חוב פיננסי נטו/CAP נטו	69.5%	69.5%	71.0%	70.9%	74.2%	70.0%	59.2%
הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות סלקוחות	26.8%	27.5%	25.4%	25.8%	22.4%	26.8%	33.2%
FFO מתואם*	21,561	41,799	-7,696	29,570	24,768	20,896	83,925
חוב פיננסי ל-FFO מתואם בגילום שנתי	14.8	29.9	שילולי	42.9	56.4	49.8	8.2
חוב פיננסי נטו ל-FFO מתואם בגילום שנתי	14.3	29.3	שילולי	42.2	55.7	47.6	7.1
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בגילום שנתי	7.8	11.5	36.5	10.6	10.1	11.2	5.1
EBITDA לתשלומי ריבית, נטו	4.2	1.9	0.8	1.6	2.6	2.5	4.5

* FFO מותאם כולל התאמות בגין אירועים לא תזרימיים והתאמות במועד התשלום, כגון תשלום מס בגין שנים קודמות, רווח ממימוש, הייון עליות מימון, רווח ממימוש נדל"ן להשקעה וכדומה.

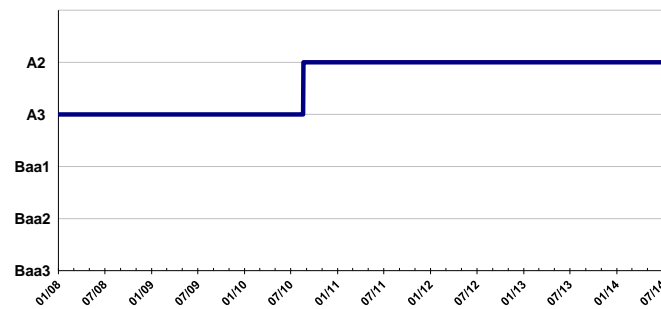
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים, בהם יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי
- שמירה על היקף ופיזור הפעילות וכן גידול בהיקף התזרים הפרמננטי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן באזורים בהם פועלת החברה
- אי עמידה בתחזיות החברה לירידה מהותית, לאורך זמן, ברמות המינוף וחלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית
- עליה בסיכון העסקי, עקב מדיניות השקעות לא שמרנית, לרבות רכישות שאינן בתחומי הליבה של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

חברת י.ח דמרי בנייה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" ו/או "החברה") פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בארץ. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989 ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטה מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו. על בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה מר יגאל דמרי.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[השפעת הרפורמות המוצעות על תחום יזום המגורים](#) - אפריל 2014

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: אוגוסט 2013

תאריך דוח: 17 ביולי 2014

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

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

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.

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") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה 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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.