



מצלאווי חברה לבניין בע"מ

פעולת דירוג I מרץ 2011

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד-חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

מצלאווי חברה לבניין בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: Baa1	דירוג סדרה
-------------------	-------------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק יציב לסדרות האג"ח א' ו-ב' שבמחזור של חברת מצלאווי חברה לבניין בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מצלאווי"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה בסך של עד 50 מיליון ₪ ע.ג. סכום של 10 מיליון ₪ מתוך תמורת הגיוס מיועד לפירעון קרן אג"ח והיתרה מיועדת לפעילות השוטפת ולרכישת קרקעות.

לצורך הבטחת ייעודה של האג"ח, תפקיד החברה 10 מיליון ש"ח מכספי הגיוס בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזזו כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירונו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31.03.2011. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ע.ג ליום 30.9.10 (אלפי ₪)	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.9.10 (אלפי ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1106764	אוג-07	72,500	6%	מדד	75,111	2011-2015
סדרה ב'	1118041	פבר-10	50,000	מרווח ממשלתי + 5%	שקלי	48,691	2013-2018
סה"כ			122,500			123,802	

הדירוג ואופק הדירוג היציב משקפים, בין היתר, יציבות בפעילות מגזריה העסקיים של החברה; לחברה צפי לרווח גולמי משמעותי בשנת 2011 בגין הפרויקטים בביצוע ולצמיחה משמעותית במגזר הנדל"ן למגורים ומגזר הנכסים המניבים בטווח הארוך; רמת נזילות סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה; פיזור מקורות שירות החוב והקטנת פרופיל הסיכון בשל מגזרי הנדל"ן המניב וביצוע עבודות קבלניות, התורמת להקטנת רמת הסיכון וליציבות תזרים המזומנים, רמת איתנות החברה תואמת את רמת דירוגה. מנגד, למרות הגידול בהיקף פעילות החברה המתבטא, בין היתר, בגידול במחזור ובסך המאזן, היקף פעילות החברה הנוכחי אינו בולט לטובה וחושף את תוצאות החברה לתנודתיות. כך למשל, לא צפויה הכרה בהכנסה משמעותית בשנת 2012. יצוין, כי צפוי גידול משמעותי בהיקף הפעילות בעתיד; בשל היותם של חלק ניכר מהפרויקטים העתידיים של החברה בתחום הפינוי-בינוי, עשויים להתעורר קשיים בביצועם הכוללים החתמת הדיירים לפינוי, אישורים רגולטוריים וקבלת תב"ע מאושרת; אי ודאות ביחס לאסטרטגיית הפיתוח ואופן הקטנת הסיכון הייזמי של מספר פרויקטים משמעותיים מאוד, בתחום בניית נכסי נדל"ן מניב למשרדים ומסחר.

היקף פעילות נוכחי בתחום בניית הדירות למגורים למכירה, מצומצם יחסית וחושף את תוצאות החברה לתנודתיות; קצב מכירות טוב לפרויקטים בבניה צפוי לתרום לתזרים לשירות החוב

להלן פירוט בקשר לפרויקטים בביצוע, חלק החברה, באלפי ש, בהתאם לצפי החברה למועד השלמתם:

שם הפרויקט	מיקום	חלק החברה בפרויקט	שנה	יח"ד חלק חברה	יח"ד ממכרות חלק החברה			שיעור השלמה ליום	שיעור מכירות 30.09.10	שיעור מכירות 30.09.10	רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי	יחידות תזרים לאחר השקעה
					שנמכר לאחר 30.09.10	יחידות תזרים	יחידות תזרים						
קרית אונז שלב ג'	קרית אונז	100%	2011	86	60	8	18	79%	70%	79%	27,932	22.6%	48,666
כפר סבא	כ"ס	100%	2011	81	75	3	3	58%	93%	96%	19,543	16.1%	17,472
מגדלי הסביבים שלב ד' - יהוד	יהוד	50%	2011	35	32.5	3	-	75%	93%	100%	6,344	16.0%	8,435
מגדלי אונז/רבאון	קרית אונז	75%	2012	69	26	7	36	22%	38%	48%	13,782	15.4%	30,482
סה"כ	-	-	-	271	194	21	57	58%	71%	79%	67,601	18.0%	105,055

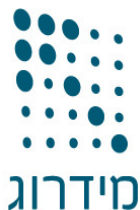
* החברה החלה את שלב החפירות והדיפון בפרויקט נוסף בצומת עלית-רמת גן, לבניית 87 יח"ד חלק החברה. בחודשים הקרובים יתחיל השינוק בפרויקט אשר לפי החברה צפוי להסתיים בשנת 2013 ולייצר רווח גולמי של כ-35 מיליון ש"ח ויתרת תזרים של כ-118 מיליון ש"ח.

לחברה 5 פרויקטים, בהליכי ביצוע שונים, אשר אמורים להסתיים במהלך השנים 2011-2013 (כולל הפרויקט בצומת עלית). צבר ההכנסות ממכירת מלאי הדירות בגין הפרויקטים הנ"ל וכן בגין פרויקטים שכבר הסתיימו, צפוי לייצר תזרים מזומנים משמעותי ביחס להיקף פעילות החברה, אשר יש בו כדי להוות מקור לתשלום התחייבויות החברה בטווח הבינוני. יש לציין כי החברה צופה רווחיות גולמית בינונית ביחס למקובל בענף. יציין, כי מרבית המקדמות מלקוחות ליום 31.12.10, העומדות על היקף של כ-161 מיליון ש"ח, הינן בגין הפרויקטים הצפויים להסתיים בשנת 2011, באופן אשר צפוי לתרום לתוצאות ולעיבוי ההון העצמי.

אף על פי כן, לאור צפי התפתחות יתרת הפרויקטים של החברה, מידרוג מעריכה כי החברה לא צפויה לייצר תזרים ורווח משמעותי לשירות החוב, מייזום בניה למגורים בשנת 2012. עם זאת, לחברה מגזרי פעילות נוספים אשר יש בהם כדי לייצר תזרים בשנה זו, אמנם בהיקף פחות משמעותי, כגון מגזר הנדל"ן המניב ותחום הבנייה עבור אחרים. להערכת מידרוג, היקף הפעילות הנוכחית של החברה אינו בולט לטובה לעומת חברות מדורגות אחרות וחושף אותה לתנודתיות בתזרים ורווחיות. אולם, החברה צפויה להגדיל את היקף פעילותה באופן משמעותי בטווח הרחוק, כך שיווצרו מקורות תזרימיים נוספים (ראה להלן).

צפי גדול משמעותי בהיקף הפעילות בטווח הארוך בשל הפרויקטים בתכנון במגזרי ייזום נדל"ן למגורים ובנייני משרדים; בשל האופי והיקף הפרויקטים בתכנון, ישנה אי ודאות באשר לאופן ביצועם ורמת הסיכון האינהרנטית למתווה פיתוחם

בשנים הקרובות החברה מתכוונת להתחיל מספר פרויקטים משמעותיים, להקמת שטחי משרדים להשכרה בהיקף של כ-70 אלף מ"ר בגבעתיים ורמת גן וכן בניית פרויקטים למגורים, בעיקר בתחום הפינוי בינוי, של למעלה מ-2,000 יח"ד (אשר יתחלקו למספר רב של שלבים). עתודות הקרקע הנ"ל מייצגות עליית מדרגה משמעותית ביחס להיקף פעילות החברה בעבר ובמקרים מסויימים מדובר בפרויקטים בעלי פרופיל שונה, הפונים לקהלי יעד אחרים ביחס לפעילות העבר. מידרוג תבחן את אופן התמודדות החברה עם כלל האספקטים הכרוכים עם האמור וכן מצפה כי החברה תנקוט בצעדים למיתון הסיכון הייזמי הנובע מפיתוחם, כגון: חלוקתם למספר שלבים, השכרה/מכירה מראש של שטחים להשכרה ויח"ד, הכנסת שותפים וכדומה. כמו כן, מכיוון שהצמיחה בתחום יח"ד למגורים צפויה לבוע בעיקר מפרויקטים בתחום הפינוי



בינוי, הסיכון הייזמי המיוחס לפעילות זו קטן מאשר פרויקטים הממומנים ע"י רכישת קרקעות. לעומת זאת, הוודאות באשר להיתכנות הפרויקטים ועמידה בלו"ז, קטנה, בשל הקשיים הרגולטוריים והמשפטיים, המאפיינים פרויקטים מסוג זה.

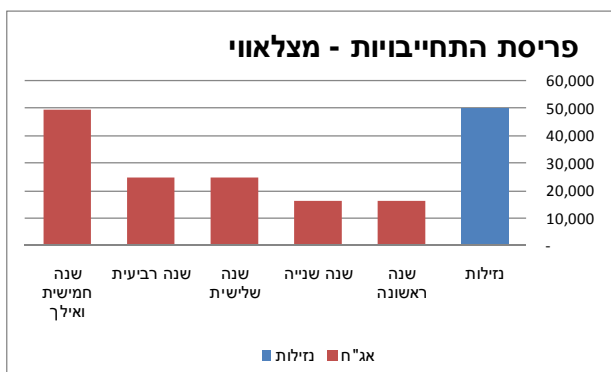
פיזור מקורות שירות החוב של החברה בגין מגזרי הנדל"ן המניב ותחום ביצוע עבודות קבלניות עבור צדדים שלישיים תורם להקטנת רמת הסיכון וליציבות תזרים המזומנים

במהלך השנים האחרונות, מגזרי פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב וקבלנות הביצוע מייצרים רווח גולמי כולל של 12-22 מיליון ש"ח ותורמים לפיזור הסיכון החברה בין מגזרי פעילות. יצוין, כי תוצאות החברה נפגעו, בין היתר, בשל נכס באור יהודה, המושכר בתפוסה של כ-10% בלבד וכי במידה ויושלמו המגעים המתקיימים להשכרת כלל השטחים הפנויים בו, ה-NOI השנתי יגדל בכ-4 מיליון ש.ח. כמו כן, תוצאות החברה לשנת 2010 נפגעו בשל פשיטת רגל של קבלן משנה בפרויקט של החברה לביצוע עבודות קבלניות בפתח תקווה, כך שהחברה נאלצה להיכנס לנעליו ולשאת בהוצאות בגין עבודתו. כתוצאה מהאמור, הרווח הגולמי וה-FFO של החברה ירדו בכ-3.5 מיליון ש.ח. להערכת מידרוג, כיוון שמדובר באירוע חד פעמי, הוא אינו משפיע על פרופיל הסיכון של החברה.

רמת הנזילות הנוכחית של החברה סבירה ביחס ללוח הסילוקין; נכסים לא משועבדים בשווי של כ-24 מיליון ש"ח בלבד

נכון ליום 31.12.2010, לחברה יתרת נזילות של כ-50 מיליון ש"ח (בנטרול מזומנים מוגבלים בסכום של כ-54 מיליון ש"ח) כאשר, בהתאם ללוח הסילוקין של ההתחייבויות הפיננסיות (בנטרול הלוואות בגין קרקעות שיהפכו להלוואות ליווי עם תחילת הבנייה וכן הלוואות בגין ליווי בניה, שתפרענה בהתאם לקצב קבלת מקדמות מרוכשים), הפירעון השנתי צפוי לעמוד על כ-22 מיליון ש"ח בשנתיים הקרובות וכ-30 מיליון ש"ח בשנים שלאחר מכן. הפירעונות הנ"ל מיוחסים לאג"ח ולאמורטיזציה השוטפת של הלוואות כנגד הנכסים המניבים בלבד.

החברה מתכוונת לשרת את ההתחייבויות האמורות, בין היתר, מיתרת הנזילות של החברה, מיתרת המזומנים המוגבלים שצפויים להשתחרר מהגבלה ומפעילותה השוטפת אשר, כאמור, צפויה לייצר תזרים חיובי משמעותי ביחס ללוח הסילוקין האמור. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית בינונית ביחס ללוח הסילוקין, המתבטאת בערכם בספרים של הנכסים המניבים הלא משועבדים, בסך של 24 מיליון ש"ח ליום 30.09.2010.



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

אלפי ₪	פרופורמה גיוס *	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
הכנסות ממכירת דירות למגורים		151,986	57,625	64,396
הכנסות מעבודות בביצוע		131,668	92,705	81,679
הכנסות משכירות נדל"ן מניב		9,288	9,888	13,459
סך הכנסות		292,942	160,218	159,534
רווח גולמי		39,508	36,477	40,411
שיעור הרווח הגולמי		13%	23%	25%
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה		1,540	9,586	-3,505
EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה		14,663	11,574	15,657
רווח נקי (הפסד) לתקופה		5,969	16,217	4,042
חוב פיננסי	326,052	286,052	258,321	269,596
יתרת נזילות ***	49,841	49,841	26,755	20,378
חוב פיננסי נטו	276,211	236,211	231,566	249,218
הון עצמי	158,108	158,108	151,547	133,796
סך מאזן	774,481	734,481	689,460	561,517
סך מאזן בנטרול מקדמות	613,405	573,405	564,093	509,196
Cap	495,926	455,926	421,730	419,198
חוב CAP נטו	446,085	406,085	394,975	398,820
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	20.4%	21.5%	22.0%	23.8%
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות	25.78%	27.57%	26.87%	26.28%
חוב ל-CAP	65.75%	62.74%	61.25%	64.31%
חוב נטו ל-CAP נטו	61.92%	58.17%	58.63%	62.49%
FFO (לפי שיטת תזרים שוטף לפני שינויים בהון חוזר)		5,526	5,306	12,464
CFO (תזרים מפעילות שוטפת)		26,832	43,444	-54,368
חוב פיננסי ל- FFO		52	49	22
חוב פיננסי נטו ל- FFO		43	44	20
חוב פיננסי ל- EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה		19.5	22.3	17.2

* הפרופורמה כוללת את גיוס האג"ח ואינה לוקחת בחשבון גידול ביתרת הנזילות ** כאמור, נתוני הרווחיות ויחסי הכיסוי הושפעו לרעה בגין פשיטת רגל של קבלן משנה, אשר פגעו ב- FFO, EBITDA ורווחים בסך של כ- 3.5 מיליון ₪ *** יתרת הנזילות הינה בנטרול מזומנים מוגבלים בגובה של כ- 54 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.10

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

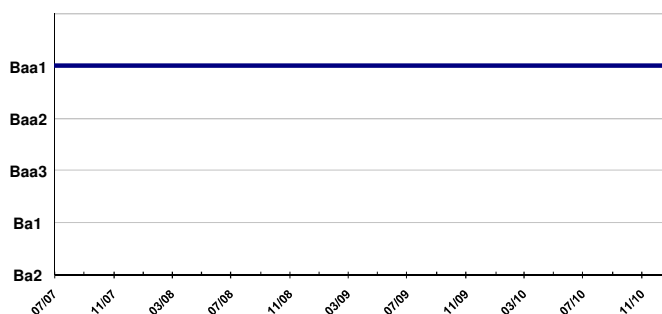
- שיפור בתזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה
- שיפור בגמישות הפיננסית ויחסי איתנות החברה
- התפתחות החברה וגידול בהיקפי פעילותה באופן אשר אינו מעלה את פרופיל הסיכון בצורה מהותית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- קיטון בנזילות החברה ביחס לצורכי שירות החוב

- קיטון בתזרימי המזומנים, כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

מצלאווי חברה לבניין בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאווי") הוקמה והתאגדה ב-1977, בבעלותו של מר סמי מצלאווי אשר מחזיק בכ-90% מהחברה והיתרה בידי הגב' קלרה מצלאווי. החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים:

- (1) **ייזום ופיתוח מקרקעין** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בעיקר בייזום, פיתוח, הקמה, שיווק ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הבניה למגורים בישראל, לרבות על בסיס העיקרון של "פינוי-בנייה", על דרך של איתור המקרקעין, רכישתם, הקמת המבנים ומכירת היחידות. כמו כן, מבצעת החברה פעילות יזמית של בנייה משרדים ומבני תעשייה.
- (2) **קבלנות בניה** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בבניה וביצוע עבודות בנייה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטי ייזום עצמיים.
- (3) **נדל"ן מניב** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בהחזקה וניהול של נכסים מניבים, שהקימה במסגרת פיתוח המקרקעין, כאמור לעיל, או שנרכשו על ידה, בעיקר בייעוד למשרדים, וכן תעשיית היי-טק ומרכזים מסחריים, בבעלות בלעדית או משותפת בישראל.

דוחות מתודולוגיים

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

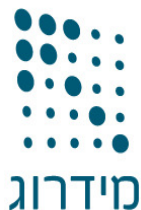
מושגי יסוד

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 בצידוד, 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.	

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<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 שיפוט 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 שיפוט 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 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.



דו"ח מספר: CRT100311050M

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") 2011.

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 ביעוץ 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.