

מצלאוי חברה לבניין בע"מ

דוח פעולת דירוג I אוקטובר 2013

1

מחבר:

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

איש קשר:

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

מצלאוי חברה לבניין בע"מ

דירוג סדרות	דירוג: Baa1	אופק הדירוג: שלילי
-------------	-------------	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק שלילי לסדרות האג"ח א', ב' ו-ג' שבמחזור של חברת מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מצלאוי"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להרחבת סדרה ו/או הנפקת סדרה חדשה, בסכום של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב ולפעילות השוטפת, לרבות השקעת ההון העצמי הנדרש להפעלת פרויקטים לייזום יח"ד למגורים.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 13.10.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרות האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח ליום פירעון האג"ח	יתרת שנות
סדרה א'	1106764	אוג-07	6%	מדד	52,789	2013-2015
סדרה ב'	1118041	פבר-10	ממשלתית+5%	שקלי	41,207	2014-2018
סדרה ג'	1123736	מאי-11	ממשלתית+4.55%	שקלי	90,737	2014-2018
סה"כ						184,733

הדירוג והאופק השלילי נתמכים, בין היתר, בפיזור מקורות לשירות החוב בשל מגזרי ייזום בנייה למגורים, מגזר הנדל"ן המניב ומגזר ביצוע עבודות קבלניות לחיצוניים; לחברה ותק, ניסיון ויכולות בנייה ותכנון גבוהות, התומכים ביכולתה להוציא לפועל פרויקטים מורכבים. האמור גם מאפשר לחברה לייצר תזרים ורווח מפרויקטים בהם יש השקעה נמוכה יחסית של הון עצמי ו/או החזר מהיר של ההון העצמי שהושקע (זאת לעומת הקרקעות בבעלות החברה בצומת עלית, הבורסה ברמת גן ומתחם כורזין בגבעתיים, בהן הושקעו משאבים משמעותיים לפני מספר שנים אשר טרם הפיקו תזרים לשירות החוב); איכות המקורות לשירות החוב מעבר לפעילות השוטפת, הכוללים, בין היתר, נכסים מניבים, אשר בחלקם אינם משועבדים וחלקם משועבדים ב-LTV נמוך, באופן המקנה לחברה גמישות פיננסית, וכן קרקעות באזורי ביקוש, הצפויים לאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה בטווח הקצר-והבינוני. אולם, מידרוג מצפה כי החברה תפעל להגדלת היקף הנזילות שלה כבר בטווח הקצר, כך שלא יתעורר לחץ למימוש/גיוס חוב בתנאי לחץ וכן על מנת להבטיח את המקורות הנדרשים להפעלת פרויקטים נוספים וזאת - בהתייחס לכך שדחיית מועד ההפעלה בשל עיכוב הבירוקטי בהליכי התכנון של מספר פרויקטים מביא לכך שקיים חוסר התאמה בין לוח הסילוקין של החברה לבין מועדי קבלת התזרים מהפעילות השוטפת; להערכת מידרוג, ההתקדמות במצב התכנוני של מספר פרויקטים להקמת בנייני מגורים ולהקמת נכסים מניבים משפרת משמעותית את נראות התזרים של החברה בטווח הארוך. מנגד, המשך שחיקה ביחסים הפיננסיים, לרבות יחסי האיתנות והתזרים הפרמננטי שהחברה מייצרת, משליכים לשלילה על הדירוג. לאור הגיוס המתוכנן והצפי להכרה נמוכה בהכנסה ממגזר הייזום למגורים (ראו להלן), מידרוג מעריכה המשך קיטון בהון העצמי ושחיקה נוספת ביחסי האיתנות בטווח הקצר; היקף הפעילות של החברה, כפי שבא לידי ביטוי במספר יחידות הדירוב בניה בשנה האחרונה, נמוך יחסית, אף על פי שצפי גידול בהיקף הפעילות כבר בטווח הקצר וגידול משמעותי נוסף בטווח הבינוני-ארוך. יצוין כי עקב כללי הכרה בהכנסה, גידולים אלו לא ישתקפו בתוצאות החברה באופן מיידי. יתרה מכך, היות חלק ניכר מהפרויקטים בשלבי ביצוע התחלתיים, או לקראת ביצוע, באופן שמרבית יח"ד טרם נמכרו,



מגדיל, להערכת מידרוג, את רגישות החברה להאטה בענף המגורים בישראל; לחברה מספר פרויקטים, המאופיינים ברמת מורכבות תכנונית גבוהה (כגון פינוי בינוי, קרקעות בשלבי תכנון שונים), המהווה גורם סיכון בפעילות בשל אי הוודאות לגבי מועד והיתכנות חלק מהפרויקטים. אולם, במהלך השנים האחרונות נעשתה התקדמות תכנונית בחלק מהפרויקטים המרכזיים של החברה, ובייחוד בפרויקטים בצומת עלית ברמת גן ובמתחם הכלנית בקריית אונו, באופן אשר ממתן במידה מסוימת את הסיכון הנ"ל.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

שחיקה ביחסים הפיננסיים בשנים האחרונות אשר צפויה להימשך בטווח הקצר-בינוני בשל הכרה נמוכה בהכנסה ממגזר הייזום למגורים; היקף פעילות מצומצם כאשר צפויה מגמת צמיחה בהיקף הפעילות החל מהתקופה הקרובה

בין ה-30.06.12-30.06.13 ההון העצמי של החברה קטן מכ-177 מיליון ₪ לכ-139 מיליון ₪. האמור, בנוסף לגידול בהיקף החוב שחל מאז שנת 2011, הביא לשחיקה ביחסי האיתנות. השחיקה ביחסים נובעת בעיקר מכך שהחברה לא מסרה דירות בהיקף משמעותי בשנה האחרונה, לאור עיכובים שחלו במספר פרויקטים. למעשה, בעוד שבשנים האחרונות החברה הצליחה להשלים מספר פרויקטים של פינוי בינוי, ביצוע עבודות קבלניות ובניית נכסים מניבים ואכלוסם, באופן אשר תרם ליצירת תזרים לשירות החוב ללא השקעה גבוהה של הון עצמי (בהקשר זה ניתן לציין כדוגמה פרויקטים לפינוי בינוי בקריית אונו וכפר סבא, הקמת מרכז מסחרי בקריית אונו ובניית קאנטרי בקריית אונו - להקמה ותפעול למשך 25 שנה, אשר צפוי לייצר NOI שנתי של כ-8 מ"ח כאשר עלות הבנייה הינה בהיקף של כ-60 מ"ח וכדומה). לחברה מספר קרקעות ברמת גן וגבעתיים שנרכשו בשנים 2007-2008 ואשר טרם ייצרו תזרים לשירות החוב, עלותם בספרים עומדת על כ-200 מיליון ₪ והן משועבדות לטובת חוב בנקאי של כ-80 מ"ח. העיכוב בפרויקטים אלו לצד הוצאות הריבית בגין ההלוואות והאג"ח שלמעשה גויס, בין היתר, לרכישתן, אחראים לחלק ניכר מהשחיקה ביחסים הפיננסיים של החברה. יצוין כי, לאחרונה החלה בבניית ושיווק שלב א' בפרויקט להקמת מגדל מגורים בצומת עלית רמת גן, אשר צפוי להביא לתזרים משמעותי לשירות החוב בטווח הארוך. לאור השלבים ההתחלתיים בהם מצויים הפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה, מועד ההכרה בהכנסה מהם אינו צפוי בטווח הקצר, כך שלאור עלויות התקורה והמימון של החברה, ה-FFO צפוי להמשיך להיות שלילי בטווח הקצר וסביר כי תחול שחיקה נוספת בהיקף ההון העצמי עד להבשלת הפרויקטים ו/או למימוש קרקעות. יחד עם זאת, התזרים ממגזרי הנכסים המניבים והבנייה עבור אחרים צפויים למתן את האמור (כ-15-17 מיליון ₪ לשנה, ללא השלמה של בניית נכסים נוספים/מימוש נכסים קיימים), אמנם בהיקף פחות משמעותי, אך חיוני עבור החברה.

נכון למועד דוח דירוג זה, החברה בונה 3 פרויקטים, בהיקף של כ-222 יח"ד (חלק חברה), כאשר כ-30% בלבד מהדירות בבנייה כבר נמכרו. אמנם, קצב המכירות הינו טוב ביחס לשיעור ההשלמה של הפרויקטים, אולם שיעור מכירות זה מגדיל את רגישות החברה להאטה בענף הייזום למגורים בישראל. בנוסף, לחברה זכויות לכ-430 יח"ד (חלק חברה) אשר תחילת בנייתן צפויה בטווח הקצר-בינוני, באופן שיוביל לגידול משמעותי בהיקף הפעילות. מידרוג מציינת לחיוב כי בתקופה הקרובה החברה צפויה להתחיל את שלב א' בפרויקט פינוי בינוי בקריית אונו, בו החברה עתידה לקבל כ-270 יח"ד תמורת בניית כ-90 יח"ד עבור המפונים מהבניינים הקיימים. מכיוון שהפרויקט כבר עבר את הליכי התכנון והחתמת הדיירים, מדובר בתוספת משמעותית לתזרים לשירות החוב בטווח הארוך. מעבר לאמור, החברה מקדמת תוכניות לבניית מעל 2,000 יח"ד (חלק חברה) במסגרת פרויקטים של פינוי בינוי בערים שונות במרכז הארץ. מדובר

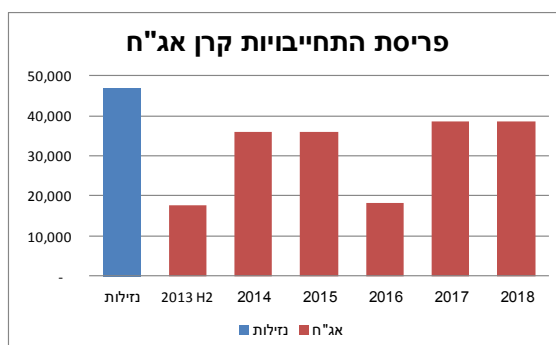


בפרויקטים אשר תחילת בנייתם צפויה רק בטווח הבינוני-ארוך. ניתן לאפיין את הפרויקטים של החברה בכך שהם ממוקמים באזורי ביקוש, בעיקר במרכז הארץ.

יש לציין כי ככל שהחברה תעמוד בתוכניתיה להגדלת הנזילות והיקף הפעילות, תוך שיפור משמעותי בנראות התזרים לשירות החוב, כפי שיבוא לידי ביטוי בהיקף המקדמות מרוכשי הדירות, בפקדונות בחשבונות ליווי, בתזרים מפעילות שוטפת ובהיקף הדירות שיימכרו, האמור עשוי להשליך לחיוב על הדירוג.

היקף הנזילות אינו בולט לטובה ביחס לצרכי המחזור וההשקעה של החברה כך שקיימת תלות במקורות שאינם חלק מהפעילות השוטפת של החברה; הגמישות הנגזרת ממצבת הנכסים המניבים והקרקעות באזורי ביקוש משפרים את נראות יכולת החברה ליצירת מקורות מספקים

נכון ליום 30.06.2013, לחברה יתרת נזילות של כ- 47 מיליון ₪. במחצית השנייה של שנת 2013, פירעון קרן האג"ח עומד על כ- 18 מיליון ₪ (הפירעון בוצע ביולי) ובשנים 2014-2015, פירעון שנתי בהיקף של כ-35 מיליון ₪ (לפני הגיוס). בנוסף, לחברה פירעון קרן הלוואות בנקאיות, בהיקף של כ-8 מיליון ₪ לשנה, המיוחס לקרקעות ונכסים מניבים. כפי שצוין לעיל, לאור היקף מסירת הדירות הנמוך יחסית בטווח הקצר, היקף התזרים מפעילות שוטפת צפוי להיות נמוך ביחס לחלויות החוב (יתרה מכך, סביר כי חלק ניכר מהמקדמות מרוכשי דירות חדשים יהיה מוגבל בחשבונות ליווי בנקאי). בנוסף, החברה צפויה להידרש להשקעות הון עצמי בהיקף של 25-35 מיליון ₪ לצורך קידום והפעלת פרויקטים בתחום הייזום למגורים. לאור האמור, החברה נדרשת לפעול לייצור מקורות מעבר לפעילות השוטפת, הכוללים, בין היתר, מימוש נכסים ומחזור חוב. מידרוג מעריכה כי החזקות החברה בנכסים מניבים (נכסים בשווי של כ-40 מיליון ש"ח שאינם משועבדים וכן נכסים בשווי של כ- 100 מיליון ₪, המשועבדים ב-LTV ממוצע של כ- 53%) ובקרקות באזורי ביקוש, לרבות ברמת גן, קריית אונו וגבעתיים, צפויות להספיק ליצירת מקורות נזילות לצורך שירות החוב בטווח הקצר. למרות האמור, בטווח הארוך החברה צופה לייצר תזרימים משמעותיים לשירות החוב, בגין הפרויקטים שבנייתם החלה וצפויה להחל בשנים הקרובות, אך לאור העובדה כי מדובר בקרקעות בתכנון ולעיתים בפרויקטים לפינוי בינוי, מועד התקבול אינו ודאי.



מצלאוי - נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

אלפי ₪	30.6.2013	31.12.2012	30.06.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
הכנסות ממכירת דירות למגורים	12,937	114,510	90,303	194,142	151,986	57,625
הכנסות מעבודות בביצוע	45,532	81,395	38,584	94,141	131,668	92,705
הכנסות משכירות נדל"ן מניב	4,840	16,459	7,395	12,015	9,288	9,888
סך הכנסות	63,309	212,364	136,282	300,298	292,942	160,218
רווח גולמי *	6,627	36,428	30,397	46,945	39,508	36,477
שיעור הרווח ממכירת דירות וקרקעות*	12%	16%	21%	15%	19%	25%
שיעור רווח גולמי מביצוע עבודות ומתן שירותים	4%	5%	14%	8%	2%	16%
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	17	-8,412	2,367	7,494	1,540	9,586
* EBITDA	-3,599	9,289	18,262	23,446	14,663	11,574
רווח נקי (הפסד) לתקופה	-14,687	-5,758	10,412	7,995	5,969	16,217
חוב פיננסי	355,041	332,872	339,374	316,277	286,052	258,321
יתרות נזילות	47,091	8,313	28,116	53,067	49,841	26,755
חוב פיננסי נטו	307,950	324,559	311,258	263,210	236,211	231,566
הון עצמי	139,097	153,784	176,724	166,312	158,108	151,547
סך מאזן בנטרול מקדמות	639,319	639,433	662,196	608,292	573,405	564,093
Cap	505,561	502,543	541,125	506,201	455,926	421,730
נדל"ן להשקעה	144,390	142,977	190,986	185,703	147,991	146,451
מקדמות מרוכשי דירות	35,963	21,903	14,074	86,449	161,076	125,367
CAP נטו	458,470	494,230	513,009	453,134	406,085	394,975
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות	21.8%	24.1%	26.7%	27.3%	27.6%	26.9%
חוב ל-CAP	70.2%	66.2%	62.7%	62.5%	62.7%	61.3%
חוב נטו ל-CAP נטו	67.2%	65.7%	60.7%	58.1%	58.2%	58.6%
* FFO	-17,426	-10,008	8,075	8,526	5,526	5,306
חוב פיננסי ל- FFO	שילולי	שילולי	21	37	52	49
חוב פיננסי נטו ל- FFO	שילולי	שילולי	19	31	43	44
חוב פיננסי נטו ל- EBITDA	שילולי	34.9	8.5	11.2	16.1	20.0

* בנטרול ירידת ערך מלאי בגין אי קבלת היתר לבניית מרכז מסחרי בקריית אונו בהיקף של כ-3 מיליון ₪ ** ליום 30.06.12 הנזילות כוללת יתרת פיקדון שאינה מוגבלת בהיקף של כ-8 מ"ח

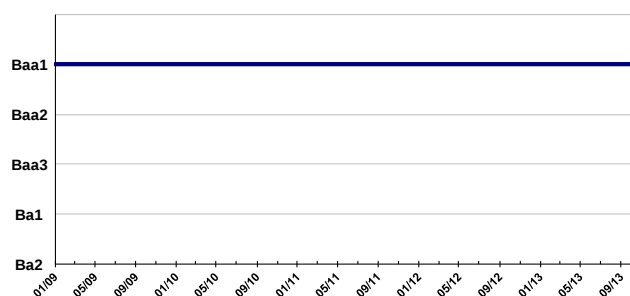
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בנזילות, בגמישות הפיננסית ביחס ללוח הסילוקין
- שיפור משמעותי בהיקף ונראות תזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה
- התפתחות החברה וגידול בהיקפי פעילותה בהתאם לתוכניתה באופן אשר אינו פוגע בפרופיל הסיכון בצורה מהותית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי מימוש נכסים בהתאם לתוכנית החברה
- קיטון בנזילות החברה ביחס לצורכי שירות החוב
- עיכוב משמעותי בהתחלת פרויקטים חדשים ו/או קצב מכירות נמוך לאותם פרויקטים
- קיטון בתזרימי המזומנים, כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאוי") הוקמה והתאגדה ב-1977, ומצויה מאז בשליטתם של מר סמי מצלאוי וגב' קלרה מצלאוי. יצוין כי לאחרונה, הודיע מנכ"ל החברה מר יהושע דוידוביץ על סיום תפקידו כמנכ"ל לאחר כ-17 שנים בתפקיד.

החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים::

- (1) **יזום ופיתוח מקרקעין** - יזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הבניה למגורים בישראל, לרבות על בסיס העיקרון של "פניו-בניו". כמו כן, מבצעת החברה פעילות יזמית של בנייני משרדים ומבני תעשייה.
- (2) **קבלנות בניה** - ניהול וביצוע עבודות בנייה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטים בייזום החברה.
- (3) **נדל"ן מניב** - החזקה וניהול של נכסים מניבים, שהקימה במסגרת פיתוח המקרקעין, כאמור לעיל, או שנרכשו על ידה, בעיקר ביעוד למשרדים, וכן תעשיית היי-טק ומרכזים מסחריים, בבעלות בלעדית או משותפת בישראל.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג פברואר 2013

תאריך דוח: 13 באוקטובר 2013

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 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 הוניות - 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 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 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 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 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") 2013.

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 צריכה 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 שירותי 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. 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.