



צ.מ.ח המרמן בע"מ

פעולת דירוג - פברואר 2015

1

מחברת:

אנה אייזנברג בן לולו - אנליסט
anna@midroog.co.il

איש קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) סמנכ"ל- ראש תחום נדל"ן
ran@midroog.co.il

צ.מ.ח המרמן בע"מ

דירוג סדרה	דירוג: <i>Baa1</i>	אופק הדירוג: יציב
------------	--------------------	-------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג מדירוג *Baa2* באופק חיובי לדירוג *Baa1* באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "צמח המרמן"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת בסכום של עד 50 מיליון ש"ח עג. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב ולפעילות שוטפת של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 10.02.15 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	יתרת ע.ג. ליום ה- 30.9.2014 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ב'	1119031	מאי-10	ריבית אג"ח ממשלטית 6.7% + 0520	שקלי	54	2015-2017
אג"ח ג'	1127653	ינו-13	8%	אינו צמוד	100	2015-2019

154

סה"כ

העלאת הדירוג נובעת בין היתר, מעמידה בתחזיות החברה שנבחנו לצורך העלאת הדירוג בנוגע להתקדמות החברה בפיתוח ומכירה של פרויקטים בביצוע ופרויקטים בתכנון, בנוסף לחברה צפוי חיזוק הון עצמי בעקבות הנפקת מניות בגובה של כ- 11.7 מיליון ₪ שבוצעה בחודש אוקטובר 2014 ומהכרה ברווח בגין מכירת קרקע בגובה של כ- 17.7 מיליון ₪ אשר הושלמה בחודש דצמבר 2014. בהתאם לכך, יחול שיפור ביחסי האיתנות כאשר יחס החוב ל- CAP של החברה לפי הערכת מידרוג, צפוי לעמוד על כ- 69% (עם השלמת הגיוס ולאחר פירעונות קרן אג"ח של שנת 2015); ההכרה בהכנסות ותזרימי המזומנים שינבעו מפרויקטים בביצוע, במהלך השנים הקרובות, צפויים לתרום לשמירה על יחסי איתנות ולהוביל ליחסי כיסוי טובים לרמת דירוגה. יחד עם זאת, החברה עדיין חשופה להיקף פעילות שאינו רחב ביחס לחברות המדורגות הגדולות במשק ולצורכי רכישת קרקעות לשימור היקף הפעילות הקיימת, לטווח הזמן הארוך.

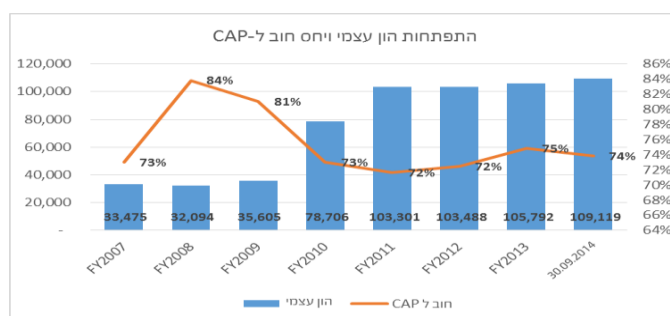
דירוג החברה אף משקף את הוותק הרב של פעילות החברה וניסיון החברה; את איכות ומיקום הפרויקטים של החברה אשר חלק ניכר בהם ממוקם באזורי ביקוש; החברה נהנית מקצב מכירות טוב בפרויקטים השונים בביצוע אם כי, במהלך שנת 2014 הייתה האטה מסוימת במכירות בחלק מהפרויקטים בביצוע אשר נבעה בין היתר מתכנית מע"מ אפס וממבצע "צוק איתן" בחודשים יולי ואוגוסט (ניתן לראות התאוששות במכירות בפרויקטים אלו במהלך סוף שנת 2014). איתנות החברה סבירה לרמת דירוגה ורווחיותה ממוצעת ביחס לענף, עם זאת, היקף פעילות החברה והיקף ההון העצמי נמוכים ביחס לחברות המדורגות הגדולות במשק.

אתגרי החברה מתבטאים בהמשך שמירה על היקף פעילות החברה, אשר יצריכו את החברה לרכוש קרקעות בתנאי שוק אשר בהם עלות הקרקעות הינה גבוהה ובהתאם ההון העצמי הנדרש בהשקעה בקרקעות לצורך שמירה על הקיים הינו משמעותי יותר ביחס לעבר ובנוסף שיעורי הרווחיות צפויים להיות נמוכים מבעבר. יחד עם זאת, החברה יכולה להקטין חשיפה זו על ידי ביצוע עסקאות קומבינציה והתפתחות עירונית אשר מקטינים את היקף ההון העצמי שיידרש.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

שיפור בהיקף ההון העצמי וביחסי האיתנות צפויים לתרום לפרופיל הסיכון של החברה

נכון ליום 30.09.2014 היקף ההון העצמי של החברה עמד על כ- 109 מיליון ₪ ויחס חוב ל- CAP עמד על כ- 74%, בעקבות הנפקת ההון אשר הושלמה בחודש אוקטובר 2014 והשלמת מכירת הקרקע בגני תקווה בחודש דצמבר 2014, היקף ההון העצמי של החברה צפוי לעמוד על כ- 138 מיליון ₪ ויחס חוב ל- CAP על כ- 69%. יש לציין, כי עיקר התזרים מגיוס האג"ח הצפוי ישמש למחזור חוב ובשל כך, מידרוג לא צופה שחיקה ביחסי האיתנות בעקבות הגיוס הקרוב. כמו כן, המשך ההתקדמות בפרויקטים בביצוע ובתכנון והכרה ברווח מהם בשנים הקרובות עשויים אף לשפר את יחסי האיתנות בטווח הבינוני. להערכת מידרוג, שיפור ביחסי האיתנות של החברה וגידול בהיקף ההון העצמי תורמים לחיזוק פרופיל הסיכון של החברה.



* בעקבות הנפקת ההון ומכירת הקרקע, בסוף שנת 2014 היקף ההון צפוי לעמוד על כ- 138 מיליון ₪ ויחס חוב ל- CAP על כ- 69%.

החברה מראה התקדמות בפיתוח ומכירה של הפרויקטים בביצוע ובתכנון אשר צפויה לתרום לנראות התזרים ויחסי הכיסוי של החברה בשנים הקרובות.

נכון ליום ה-30.09.2014 החברה הראתה רווח נקי והיקף FFO נמוך וזאת בשל, בין היתר, הכרה נמוכה בהכנסות עקב היקף מסירה נמוך יחסית של דירות. יש לציין, כי היקף הפעילות הנמוך של החברה תורם לתנודתיות בהיקף הרווח וה- FFO. עם זאת, נכון מועד הדו"ח, החברה השלימה מכירה של קרקע בגני תקווה ברווח של כ- 17.7 מיליון ₪ אשר צפויה לתרום לרווח הנקי והיקף ה- FFO של החברה בסוף שנת 2014. בשנים 2015-2016 בהתאם להערכות החברה, החברה צפויה למסור, היקף משמעותי של יח"ד במספר פרויקטים, ביניהם, פרויקט החברה בנווה צדק ולהכיר ברווחים משמעותיים. פרויקט החברה בנווה צדק מהווה חלק ניכר מהרווח הגולמי בו צפויה החברה להכיר בשנת 2015 ושיעור



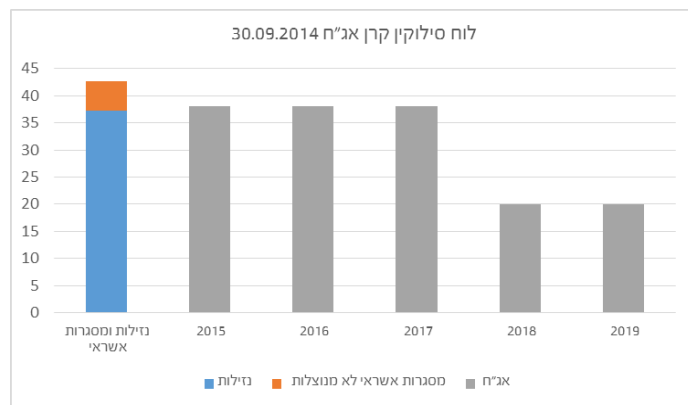
המכירות בו עמד על כ- 90% נכון ליום 30.09.2014. חשוב לציין כי קיימת יתרת מלאי בפרויקט ולכן מדרוג התחשבה בכך שחלק מהרווח הגולמי בגין פרויקט זה יוכר בשנים 2016 ו-2017.

הפרויקטים העיקריים של החברה אשר צפויים להימסר בשנת 2016 הינם פרויקט החברה באשקלון (אגמון) ופרויקט החברה בכרמיאל (כרמיאלה במכוש) כ- 139 יח"ד סה"כ. שיווק הפרויקטים החל בשנת 2014 ונכון ליום 30.09.2014 עמד על שיעור מכירות נמוך שבין היתר הושפע ממבצע "צוק איתן" בקיץ האחרון ומתוכנית מע"מ אפס, בשל אוכלוסיית היעד של פרויקטים אלו. יש לציין, כי נכון למועד הדו"ח נראתה התאוששות במכירות בפרויקטים אלו ונכון לסוף שנת 2014 שיעור המכירות באשקלון עמד על כ- 22% ושיעור המכירות בכרמיאל עמד על כ- 46% (לעומת 5% ו-38% בהתאמה, נכון ליום 30.09.2014). משכך, מידרוג צופה כי בשנים אלו יחול שיפור ברווחים שתציג החברה ובהתאם- ביחסי הכיסוי של החברה. נציין כי, מלבד השיפור ברווחיות החברה צפויה לתזרים משמעותי בשנים אלו וזאת בעקבות החזר ההון העצמי אשר מושקע בפרויקטים אלו, תזרים זה, צפוי בין היתר, לשמש לרכישת קרקעות עתידיות ולהשקעות בפרויקטים בתכנון. מידרוג מעריכה כי נכון לשנים 2015-2018 לחברה צבר פרויקטים בתכנון וביצוע אשר ייצור היקף פעילות משמעותי. אולם, החברה תידרש לבצע השקעות נוספות בטווח הקצר והבינוני להגדלת מלאי הקרקעות שישמשו את הטווח הארוך. כמו כן, לחברה נותר מלאי יח"ד נמוך למכירה בפרויקטים שהסתיימו נכון לסוף שנת 2014.

נכון למועד הדוח לחברה פרויקטים בביצוע להקמתן של כ-657 יח"ד (חלק חברה), לעומת היקף של כ-493 יח"ד נכון למועד הדירוג הקודם. הגורם העיקרי לגידול בפעילות הינו כניסה למספר פרויקטים גדולים - ביניהם המשולש הגדול ("קרניצי החדשה") ברמת גן, פרויקט החברה באשקלון ופרויקט נוסף בכרמיאל (כ- 135, 60 ו-79 יח"ד חלק חברה, בהתאמה). בהתאם לתחזיות החברה, במהלך שנת 2015 היקף הייזום אף צפוי לגדול וזאת בעקבות תחילת ייזום בשני פרויקטים בגני תקווה בהיקף כולל של כ- 326 יח"ד (חלק חברה) ובפרויקט באלפי מנשה הכולל 130 יח"ד. כמו כן, במהלך שנת 2014 התקשרה החברה יחד עם שותפים בעסקת קומבינציה בנהרייה להקמת כ- 372 יח"ד (חלק חברה) אשר הייזום בא צפוי להתחיל בשנת 2016. נציין כי הרווחיות הצפויה מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה הינה סבירה.

גמישותה ונזילותה הפיננסית של החברה הינה סבירה בטווח הקצר עד בינוני, ביחס לצורכי שירות החוב ולצרכי פיתוח הפעילות

נכון ליום 30.09.2014 לחברה שתי סדרות אג"ח בהיקף כולל של כ- 154 מיליון ₪ וכן חוב בנקאי בסך של כ- 177 מיליון ₪ (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני), אשר רובו ניתן במסגרת הלוואות ליווי בנייה ולצורך רכישה ופיתוח קרקעות. אגרות החוב מסדרות ב' ו-ג' נושאות שעבוד על חשבון העודפים מפרויקטים ספציפיים ועיקר מקור פירעונן הינו מימוש הפרויקטים ו/או תקבולים עודפים בחשבונות הליווי. נכון ליום 30.09.2014 לחברה יתרות נזילות בגובה של כ- 37 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בגובה של כ- 5.4 מיליון ₪ (יש לציין, בעקבות מכירת הקרקע בגני תקווה בחודש אוקטובר 2014 וגיוס ההון בחודש דצמבר 2014 נכון למועד הדו"ח יתרות הנזילות של החברה גבוהות יותר ועומדות על כ- 72 מיליון ₪). בנוסף, כפי שצוין לעיל בשנים 2015-2018 לחברה צפוי תזרים משמעותי מפעילות בשל סיום ומסירת פרויקטים. מנגד בשנים 2015-2016 לחברה פירעונות אג"ח בגובה של כ- 38 מיליון ₪ בשנה וכן פירעון הלוואות בגובה של כ- 18 מיליון ₪ שניתנו ברמת החברה. להערכת מידרוג לחברה נזילות הכולמת את רמת הדירוג.



*נכון למועד הדו"ח לחברה נזילות גבוהה יותר בעקבות גיוס ההון ומכירת הקרקע בגני תקווה.

יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

FY2010	FY2011	*FY2012	30.9.2013	FY2013	30.09.2014	
165,482	169,022	54,766	75,344	118,897	63,469	הכנסות ממכירת דירות
69,788	90,008	36,347	39,187	57,327	53,442	הכנסות מביצוע עבודות ושירותים
235,270	259,030	91,113	114,531	176,224	116,911	סך הכנסות
36,924	47,173	9,893	12,137	17,184	9,554	רווח גולמי ממכירת דירות
9,521	13,148	700	2,766	3,104	3,124	רווח גולמי מביצוע עבודות ומתן שירותים
46,445	60,321	10,593	14,903	20,288	12,678	רווח גולמי
22.3%	27.9%	18.1%	16.1%	14.5%	15.1%	שיעור הרווח ממכירת דירות
13.6%	14.6%	1.9%	7.1%	5.4%	5.8%	שיעור רווח גולמי מביצוע עבודות ושירותים
32,915	44,193	-3,283	3,665	5,097	287	רווח מפעולות רגילות
14.0%	17.1%	-3.6%	3.2%	2.9%	0.2%	שיעור רווח תפעולי
23,727	33,520	2,368	2,801	3,997	3,003	רווח (הפסד) נקי
139,451	32,135	30,395	20,428	62,314	37,275	יתרות נזילות
204,098	251,694	257,783	255,460	296,707	286,332	חוב פיננסי
64,647	219,559	227,388	235,032	234,393	249,057	חוב פיננסי נטו
279,709	351,284	355,880	354,655	396,338	387,770	CAP
140,258	319,149	325,485	334,227	334,024	350,495	נטו CAP
78,706	103,301	103,488	104,754	105,792	109,119	הון עצמי וזכויות מיעוט
340,806	421,585	409,451	404,425	456,504	495,288	סך מאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות
73%	72%	72%	72%	75%	74%	חוב ל-CAP
46%	69%	70%	70%	70%	71%	חוב נטו ל-CAP
23%	25%	25%	26%	23%	22%	הון למאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות
26,858	35,344	-3,124	3,431	3,957	-560	FFO
7.6	7.1	שלילי	55.8	75.0	שלילי	במונחים שנתיים FFO-חוב ל
2.4	6.2	שלילי	51.4	59.2	שלילי	במונחים שנתיים FFO-חוב נטו ל

*נציין כי הנתונים החל משנת 2012 מוצגים בהתאם לתקנות ה-IFRS11 ואינם כוללים את החוב הפיננסי של נכסים המוצגים בשיטת השווי המאזני.

פרפורמות

30.09.2014	אירועים שהתרחשו		אירועים עתידיים		
	הנפקת הון	מכירת רמ"ע 7	גיוס אג"ח נטו	סה"כ	
37,275	11,726	23,497	12,000	84,498	יתרות נזילות
286,332	-	-	12,000	298,332	חוב פיננסי
249,057	-11,726	-23,497	-	213,834	חוב פיננסי נטו
387,770	11,726	17,794	12,000	429,290	CAP
350,495	-	-5,703	-	344,792	נטו CAP
109,119	11,726	17,794	-	138,639	הון עצמי וזכויות מיעוט
495,288	11,726	17,794	12,000	536,808	סך מאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות
74%	72%	69%	69%	69%	חוב ל- CAP
71%	68%	62%	62%	62%	חוב נטו ל- CAP נטו
22%	24%	26%	26%	26%	הון למאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות

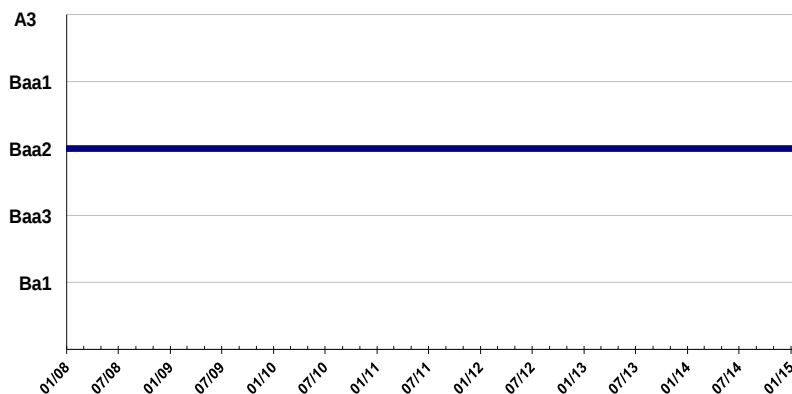
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שיפור יחסי האיתנות.
- רכישת קרקעות שתיצור פיזור בפעילות החברה ותבטיח את המשך היקף הפעילות בטווח הארוך.

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
- אי עמידת החברה בתחזיותיה אשר נמסרו למידרוג ובייחוד ירידה משמעותית בהיקף הפעילות

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "צמח המרמן") הוקמה בשנת 1997 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בשני תחומים עיקריים:

1. ייזום, פיתוח, הקמה, ניהול, שיווק ומכירה של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל
2. ביצוע עבודות בניה קבלניות בפרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל למגזר העסקי, הפרטי והציבורי.

נכון למועד הדוח, פועלת החברה לבד ועם שותפים במסגרת 24 פרויקטים, הנמצאים בשלבי ייזום, תכנון וביצוע שונים, להקמת יח"ד למכירה וכן שטחי מסחר.

בנוסף, פועלת החברה בעצמה ובאמצעות חברה בת (סיון בי-צוע בע"מ), בביצוע פרויקטים קבלניים עבור צדדים שלישיים, שאינם קשורים לחברה. בעלי המניות העיקריים בחברה כוללים את בעלי השליטה הנוכחיים - משפחת פייגלין, משפחת בן אברהם וחברת מורגן-רימון, המוחזקת ע"י בני משפחת מנור.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך הדוח הקודם: 12.11.2013

תאריך הדוח: 10.02.2015

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 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 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.

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") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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 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. 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.