

אחים דוניץ בע"מ

דירוג ראשוני | ספטמבר 2017

אנשי קשר

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.r@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

אחים דוניץ בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג Baa1.il באופק יציב לסדרת אגרות חוב להמרה שתנפיק חברת אחים דוניץ בע"מ (להלן: "החברה") בסך של עד 150 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת ההנפקה תשמש בעיקרה לפירעון הלוואות בנקאיות של החברה.

אודות החברה

החברה נתאגדה בישראל בספטמבר 1968 כחברה פרטית בערבון מוגבל. החברה הנפיקה מניותיה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בפברואר 1993. כיום כ-18.80% ממניות החברה מוחזקות ע"י מר יעקב דוניץ, יו"ר הדירקטוריון, כ-11.51% מוחזקות בידי מר ניסים אחיעזרא, מנכ"ל החברה ודירקטור. החברה פועלת בענף הבנייה, ועוסקת בייזום, תכנון, פיתוח, בנייה, שיווק ומכירה של פרויקטים למגורים. החברה פועלת בישראל והפרויקטים מבוצעים על ידי החברה באמצעות קבלני משנה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה ואופק הדירוג מושפעים לחיוב מוונות וניסיון החברה והנהלתה בתחום הייזום, ביצוע ושיווק יח"ד למגורים. החברה נוהגת להקים פרויקטים במספר שלבים (כל שלב הינו בניין) ולאורך זמן. משכך, היא נהנית מהיכרות טובה עם השווקים המקומיים בהם היא פועלת וקהל לקוחותיה הפוטנציאלי; משיעור רווחיות גבוה בפרויקטים בביצוע העומד בממוצע על כ-25.5% (רווח גולמי), ויוצר נראות תזרימית גבוהה; מיחסי כיסוי הבולטים לחיוב לרמת הדירוג לשלוש השנים הקרובות העומדים בטווח של כ-12-14 שנים (חוב ל-FFO); מיחסי איתנות אשר הולמים לרמת הדירוג, כך שהיחס חוב ל-CAP צפוי לעמוד בטווח של 69%-67%; לחברה אף צבר עתודות קרקע התואם את היקף פעילותה למספר שנים.

דירוג החברה מושפע לשלילה, בין היתר, מהיקף פעילות נמוך ביחס לחברות המדורגות בענף; פיזור פעילות נמוך, לחברה חמישה פרויקטים פעילים בלבד בחמישה אזורים: ראשון לציון, רחובות, אשדוד, גני תקווה ופתח תקווה; מהסיכון הענפי של תחום ייזום הדירות למגורים בישראל, לרבות חשיפה לתנאי המקרו, מחזוריות עסקית ורצון הרגולטורים להוריד את מחירי הדיור בישראל, ראייה לכך, ברבעון השני של שנת 2017 נרשמה ירידה חדה בהיקף העסקאות במשק, אל הרמה הנמוכה ביותר מאז תקופת ההמתנה לתכנית מע"מ אפס; מהיקף הון עצמי אשר אינו גבוה ביחס לרמת הדירוג ומסתכם נכון ל-30.06.2017 לכ-142 מיליון ₪. יציין, כי כוונת החברה להנפיק סדרת אג"ח בהיקף של עד 150 מיליון ₪, מההווים סכום מהותי ומשליך לשלילה על פרופיל הסיכון, אף שברובו אמור לשמש להחלפת חובות קיימים, והינו מרחיב את מקורות המימון של החברה; מגמישות פיננסית נמוכה, הנובעת מהיעדר נכסים שאינם משועבדים בבעלותה המאפשרים קבלת תזרים בגין מימנם, במידת הצורך. עם זאת, בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות התורמות במידה מסוימת לגמישות הפיננסית.

מודל הדירוג- תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את גיוס האג"ח המתוכנן ושימוש התמורה לפירעון הלוואות בהיקף של כ-110 מיליון ₪. יציין, כי תרחיש הבסיס לוקח בחשבון שמירת כרית נזילות בפיקדון בהיקף של כ-40 מיליון ₪ לפירעון תשלום הקרן בשנת 2018, בהנחה של גיוס מלוא הסכום כאמור. כמו כן התרחיש מניח קבלת תזרימים מהפרויקטים בתכנון ובביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרים לעומת תחזיות החברה, באופן המאפשר לחברה יכולת שרות חוב הולמת. כמו כן תרחיש הבסיס לוקח בחשבון הוצאות הנהלה ומטה בהתאם לתחזיות החברה עם תרחיש רגישות על היקף הסכום, וכן מניח רכישת קרקעות בטווח הקצר - בינוני, כך שהיחס חוב ל-CAP נטו צפוי לעמוד על כ-69%-67% ויחסי הכיסוי חוב ל-FFO צפויים לעמוד בממוצע בטווח של כ-12-14 שנים, רווחיות גולמית בגין פרויקטים צפויה לעמוד בממוצע על כ-25.5%. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח חלוקת דיבידנד בהיקף של

50% מה-FFO. יצוין, כי היות וסדרת האג"ח הינה אג"ח להמרה, דירוג החברה אינו מתחשב בתרחיש המרת הסדרה להון ובהתאם לתרחיש של שינויים בהרכב בעלי ההון אשר עשויים להשפיע על השליטה בחברה.

אחים דוניץ בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

מטבע: אלפי ₪	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
חוב פיננסי	243,387	241,702	261,815	262,643	268,708
יתרת נזילות	14,898	24,236	28,616	24,159	10,209
חוב פיננסי נטו	228,489	217,466	233,199	238,484	258,499
הון עצמי	141,999	130,229	128,325	116,155	116,417
CAP	375,630	362,967	380,537	369,749	373,666
CAP נטו	360,732	338,731	351,921	345,590	363,457
סה"כ מאזן	626,118	641,043	652,493	663,143	811,605
מקדמות	151,621	165,429	177,723	149,317	271,848
סה"כ מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	474,497	475,614	474,770	513,826	539,757
חוב ל-CAP	65%	67%	69%	71%	72%
חוב נטו ל-CAP	63%	64%	66%	69%	71%
הון עצמי למאזן	23%	20%	20%	18%	14%
הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	30%	27%	27%	23%	22%
סה"כ הכנסות	124,352	247,568	111,320	470,681	156,704
רווח גולמי	34,328	53,462	26,052	86,972	39,221
שיעור רווח גולמי	28%	22%	23%	18%	25%
FFO	17,786	16,749	4,880	48,461	11,889
חוב ל-FFO	-	14	-	5	23
חוב נטו ל-FFO	-	13	-	5	22

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

נראות התזרים בגין הפרויקטים בביצוע של החברה הינה גבוהה באופן התורם לפרופיל הפיננסי; וותק החברה והניסיון

באזורים בהם היא פועלת תורם לפרופיל העסקי

נכון למועד הדוח לחברה 5 פרויקטים בביצוע בהיקף של כ-525 יח"ד (456 יח"ד ללא דירות בעלים בעסקאות קומבינציה/פינוי בינוי), כאשר בשנים 2018-2019 החברה צפויה לסיים את הקמתן של כ-209 יח"ד וכ-110 יח"ד, בהתאמה. נכון לחודש אוגוסט 2017, נמכרו מעל ל-40% מהדירות שבנייתן תושלם בשנת 2018 וכ-27% מיח"ד שיושלמו בשנת 2019 (יצוין כי החל מ-01.01.2018 בעקבות תקן IFRS 15 ההכנסות בגין הפרויקטים יוכרו בהתאם לשיעור המכירות ושיעור ההשלמה, ולא בהתאם למועד סיום הפרויקט ומסירת הדירות). שיעור מכירות זה הינו סביר ביחס לענף, ויוצר נראות תזרימית משמעותית לתקופה וממתן את חשיפת החברה לסיכון ירידת מחירים (בשל האטה במכירות). בנוסף, התזרים הצפוי בגין הפרויקטים בביצוע (הכולל רווח והחזר הון עצמי) הינו משמעותי ביחס לצרכי הנזילות, ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה. הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיותה פעילה תקופה ארוכה בייזום ומכירה של פרויקטים למגורים, אשר כוללים, בין היתר, עסקאות קומבינציה / פינוי בינוי. מידרוג מעריכה, כי פרויקטים חדשים מסוגים אלו מאופיינים באי ודאות גבוהה וזאת בשל רמת מורכבות תכנונית גבוהה. יחד עם זאת, ניסיון החברה בפרויקטים מסוגים אלו מקנה יתרון, במידה מסוימת, וממתן את הסיכון.

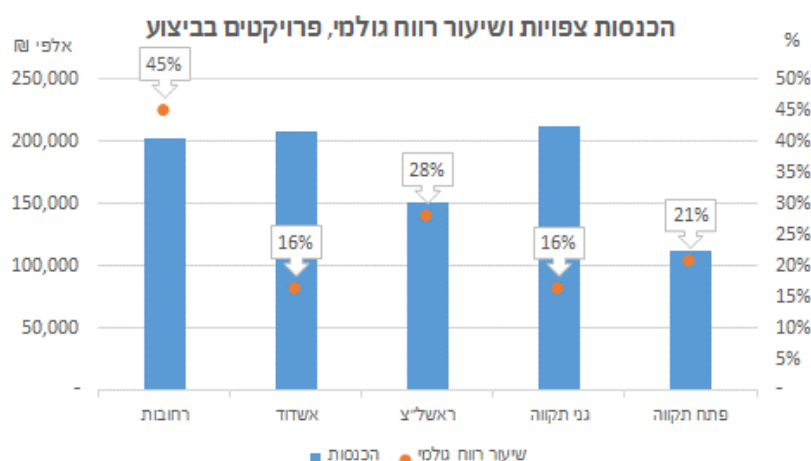
החברה מציגה יחסי כיסוי הבולטים לטובה לרמת הדירוג, ויחסי איתנות הולמים את הדירוג; היקף ההון העצמי אינו

בולט לטובה לרמת הדירוג

יחסי האיתנות של החברה הולמים לקבוצת הדירוג. נכון ל-30.06.2017, יחס הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות עומד על כ-30% ויחס חוב ל-CAP מסתכם לכ-65%. להערכת מידרוג, גם לאחר גיוס אגרות החוב, יחס החוב ל-CAP של החברה יותר הולם ביחס לדירוג, וצפוי לעמוד בטווח של 67%-69%, היות ובכוונת החברה לפרוע הלוואות בנקאיות מתמורת גיוס האג"ח. היקף ההון העצמי של החברה, נכון ליום 30/06/2017, מסתכם לכ-142 מיליון ₪, כך שהיקפו אינו גבוה ביחס לרמת הדירוג, ומגדיל את פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה. יחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, הינם בולטים לטובה לרמת הדירוג, וצפויים לעמוד בטווח של 12-14 שנים.

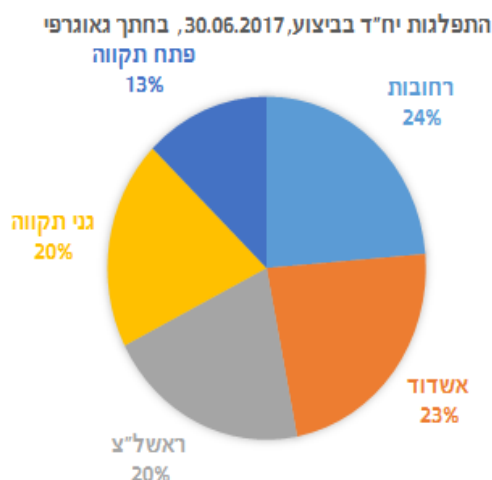
שיעורי רווחיות גבוהים בהשוואה ענפית תורמים לפרופיל הפיננסי של החברה. אף על פי כן, להערכת מידורג, הרעה חדה במגזר, תשפיע על פרופיל הסיכון

שיעור הרווחיות של החברה במרבית הפרויקטים הינו בולט לטובה, ועומד בממוצע על כ- 25.5% (רווח גולמי). באופן התורם לגידור חלק מהסיכון האינהרנטי בפרויקטים. בתרשים מטה מוצגים שיעורי הרווחיות הנעים בטווח של 16%-45% של החברה בפרויקטים בביצוע, בחתך גיאוגרפי. שיעור רווחיות גבוה יחד עם שיעור המכירות מקטין את רגישות החברה להאטה במגזר בטווח הקצר-בינוני וזאת, בנוסף למיקום הפרויקטים אשר תורם לנראות המשך המכירות גם בעתיד. שיעורי הרווחיות הגבוהים נובעים, בין היתר, בשל קרקעות שנרכשו בעבר ונהנות מעלות היסטורית נמוכה.



היקף פעילות נמוך וריכוזיות פרויקטים קיימים משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון

היקף פעילות החברה אינו בולט בהשוואה לחברות מדורגות אחרות. נכון למועד הדוח, החברה פעילה בחמישה פרויקטים, על פני 9 שלבים, בחמישה אזורים: ראשל"צ, פתח תקווה, גני תקווה, אשדוד ורחובות. בשווקים אלו, זוכה החברה למוניטין מקומי, עובדה המקלה בשיווק הפרויקטים ומיתוגם. מאידך, ריכוזיות הפרויקטים של החברה משפיעה לרעה על פרופיל הסיכון של החברה, בשל תנודתיות ההכנסות והחשיפה למספר פרויקטים. התרשים מטה מתאר את היקף הפעילות ביח"ד, בחתך גיאוגרפי. יחד עם זאת, על פי מידע שהתקבל מהחברה, לחברה קיימות עתודות קרקע עם תב"ע מאושרת של 963 יח"ד (כולל דירות מפונים), הצפויים להגדיל את יח"ד בביצוע של החברה באופן משמעותי, בעיקר בשנים 2019-2023 וכן קיימות עתודות קרקע מותלות בגבעתיים ובת"א, אשר ככל יבשילו לכדי תב"ע מאושרת, יגדילו את צבר החברה באופן משמעותי, וכן ישפרו את פיזור הפרויקטים. אי לכך, לחברה צבר עתודות קרקע התואם את היקף פעילות החברה ותורם לחיוב לפרופיל הסיכון.



גמישות פיננסית נמוכה ויתרות נזילות הולמות לרמת הדירוג

לחברה גמישות פיננסית נמוכה, הנובעת מהיעדר נכסים שאינם משועבדים בבעלותה המאפשרים קבלת תזרים בגין מימון, במידת הצורך. עם זאת, בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות התורמות במידה מסוימת לגמישות הפיננסית. יתרות המזומנים של החברה נכון ליום 30.06.2017 מסתכמות לכ-14 מיליון ₪ (ללא פיקדונות בחשבונות ליווי). בהנחה של גיוס מלוא הסכום, לוח הסילוקין הצפוי של האג"ח המוצע כולל פירעון קרן של כ-37.5 מיליון ₪ בשנת 2018, ובשנים 2019-2023 פירעון קרן של 22.5 מיליון ₪. על פי מידע שנמסר למידרוג, החברה תשמור כרית נזילות בהיקף כספי של כ-40 מיליון ₪ בפקדון לצורך פירעון הקרן בשנת 2018. לאור כך, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה הינה הולמת ביחס לפירעון קרן האג"ח הצפוי וזאת אף בהתחשב בתחזית מקורות התזרים מפעילותה השוטפת.

חשיפה לסיכונים הקשורים בענף הייזום למגורים

ענף הייזום למגורים מושפע משינויים בביקושים, מצמיחה או האטת המשק ומשינויי רגולציה בהיבטים של תכנון ובנייה, מיסוי ומגבלות אשראי, הן ליזמים והן לרוכשי הדירות. משברים פיננסיים ורצון הרגולטורים להוזיל את מחירי הדיור עלולים להביא לשחיקה במחירי הדיור ולקושי בגיוס מקורות אשראי. להערכת מידרוג, פעילות הייזום בענף הבנייה למגורים הינה בעלת רמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח החשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך והזמן הרב הנדרש לרכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם. ראייה לכך, ברבעון השני של שנת 2017 נרשמה ירידה חדה בהיקף העסקאות, אל הרמה הנמוכה ביותר מאז תקופת ההמתנה לתכנית מע"מ אפס (ראה תרשים מטה). עם זאת, כאמור חשיפת החברה בטווח הקצר לתנאים אלו מקוזזת חלקית בשל שיעור הרווחיות הגבוה של הפרויקטים בביצוע. אולם, להערכת מידרוג, בטווח הבינוני והארוך החברה חשופה לסיכונים אלו. יצוין, כי להערכת מידרוג, היות והחברה מבצעת עבור עצמה את הקמת הפרויקטים, טמון בכך יתרון תחרותי מסוים אל מול חברות הבונות בדרך של התקשרות עם קבלני ביצוע חיצוניים. עם זאת, קיימת חשיפה לסיכוני עלויות ביצוע.



*מקור: אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהון העצמי ובהיקף פעילות של החברה
- שיפור משמעותי בצבר קרקעות הזמינות לטווח המידי - בינוני לבינוני, באופן המגדיל את פיזור והיקף פעילות החברה
- תוך שמירה על יחסים פיננסיים ונזילות הולמים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- צמצום משמעותי בהיקף פעילות החברה
- רכישת קרקעות אשר זמינות בנייתן אינה בטווח הקרוב
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה
- הרעה משמעותית לאורך זמן ברמת האיתנות של החברה, ואי עמידה בתחזיות החברה לגבי שיווק ומכירת פרויקטים ויצירת מקורות תזרים
- הרעה בתחום ענף ייזום המגורים אשר יהיה בה כדי להשליך על פעילות החברה בתחום.

דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.09.2017

תאריך דוח הדירוג:

אחים דוניץ בע"מ

שם יזום הדירוג:

אחים דוניץ 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.

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

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

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

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

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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