

מנרב אחזקות בע"מ

דירוג ראשוני | יוני 2017

(תיקון טעות סופר¹)

אנשי קשר

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

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

¹ בוצע תיקון טעות סופר לדוח דירוג מיום 20.06.2017 כך שמספר נייר ערך של סדרת אג"ח ב' שונה ל-1550052

מנרב אחזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
------------------	-------	--------------------------

מידורג קובעת דירוג מנפיק A2.il באופק יציב ודירוג זה לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה חברת מנרב אחזקות בע"מ (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1550037	A2.il	יציב	30/11/2023
ב'	1550052	A2.il	יציב	01/07/2030

אודות החברה

חברת "מנרב אחזקות בע"מ" (להלן: "החברה" או "הקבוצה") התאגדה בישראל בשנת 1969 כחברה פרטית, והפכה לחברה ציבורית בשנת 1983. החברה פועלת בתחומי ההנדסה והנדל"ן הכוללים ביצוע עבודות בניה ותשתיות במגזר הציבורי, העסקי והפרטי, ייזום פרויקטים לבניה למגורים, זכיינות בשיטת BOT, וכן השכרה וניהול נכסים מניבים.

ייזום פרויקטים לבניה למגורים

פעילות החברה בתחום היזום בארץ נעשית באמצעות "מנרב פרויקטים בע"מ" (להלן: "מנרב פרויקטים") ובאה לידי ביטוי בייזום פרויקטים לבניה (בעיקר למגורים) בדרך של רכישת קרקעות, השבחתן, פיתוחן, הקמת הפרויקטים ומכירת יחידות הדירה. החברה מתקשרת עם חברות קבלניות חיצוניות לצורך ביצוע העבודות הקבלניות באותן קרקעות.

זכיינות

תחום זה כולל הקמה ותפעול של פרויקטים הממומנים על ידי המגזר הפרטי, חלף מימון ממשלתי בדרך של זכיינות.

השכרה וניהול נכסים מניבים

פעילות הנכסים המניבים מבוצעת במישרין על ידי החברה. פעילות החברה בישראל כוללת ניהול והשכרת נכסים מניבים הנמצאים בבעלותה של החברה או במסגרת פרויקטים בשיטת ה-B.O.T, למגזר העסקי והממשלתי לצרכי שימוש מסחרי, תעשייתי ולמשרדים. במהלך 2014 הרחיבה החברה את פעילותה לארה"ב תוך התמקדות בדירוג מסוג Multi-Family בצפון אמריקה וכן ייזום למגורים בני יורק. תחום הזכיינות כולל הקמה והפעלה של פרויקטים הממומנים על ידי המגזר הפרטי, חלף מימון ממשלתי בדרך של זכיינות.

ניהול הנדסי וביצוע עבודות בניה בפרויקטי נדל"ן ותשתיות

תחום ההנדסה והבנייה נעשה באמצעות חברת "מנרב הנדסה בע"מ" (להלן: "מנרב הנדסה") וכוללת ביצוע עבודות קבלניות מסוג בנית מבני מגורים, משרדים ותשתיות למגזר ציבורי כגון חברות ממשלתיות, רשויות שלטון, עמותות ומוסדות ציבור.

יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר אברהם קוזניצקי ומנכ"ל החברה הינו מר פנחס דקל.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מושפע לחיוב, מוותק הפעילות והניסיון של ההנהלה; לחברה פיזור מקורות הכנסה בין מגזרים שונים, הכוללים, בין היתר, פעילות במגזרי התשתיות והבניה בישראל, ייזום למגורים, ייזום והחזקה של פרויקטי זכיינות, אשר ממתנים חשיפה לענף בודד; מאסטרטגיה מימונית שמרנית של החברה המתבטאת בשמירה על רמת מינוף נמוכה ונזילות גבוהה לאורך שנות פעילותה; לחברה גמישות פיננסית טובה המתבטאת בנכסים מניבים לא משועבדים וכן נכסים מניבים המשועבדים ברמת מינוף נמוכה; החברה אף לאחרונה הנפיקה לציבור את חברת הבת "מנרב פרויקטים" אשר הקנתה לחברה גמישות נוספת בדמות מניות סחירות לא משועבדות זאת לצד הגדלת נזילותה של חברת מנרב פרויקטים לצורך ביצוע פרויקטים עתידיים; מגישות גבוהה לשוק ההון.

הדירוג מושפע לשלילה, מחשיפת החברה לענף הבניה והקבלנות אשר מגלם רמה גבוהה- בינונית של סיכון ענפי, באמצעות אחזקתה בחברת "מנרב הנדסה"; מהיעדר מיקוד עסקי המתבטא בהשקעות שאינן בתחום הליבה כגון אחזקתה בחברת QUALITAS HEALTH LTD (להלן "קוואליטס") העוסקת בתחום פיתוח תוספי המזון הצמחיים עבור תעשיית המזון והתרופות, מבוססי אומגה 3 ואצות; פעילותה בארה"ב, אף שתורמת לפיזור חשיפות החברה, אינה בעלת ותק רחב ואינה ברמת ניהול ושלטה מקומי כיתר פעילויות החברה; מתביעה בסכום משמעותי כנגד החברה בפרויקט מתקן ההתפלה באשדוד אשר מגביר את חוסר הוודאות בנוגע להשפעה על החברה.

הדירוג יושפע לחיוב ככל שהחברה תגדיל את היקף פעילותה בענפים עם רמת סיכון נמוכה יותר ממגזר הקבלנות וכן תגדיל את היקף התזרים הפרמננטי אותו היא מייצרת כך שיתאם לחברות ברמת דירוג גבוהה יותר, שיפור בהיקף ההון העצמי, תוך שמירה על רמת המינוף, אף הוא יהווה גורם חיובי לדירוג.

הנחות המודל - תרחיש הבסיס

יש לציין כי החברה נבחנת על בסיס גישת איחוד יחסי לחברות כלולות המוצגות לפי גישת השווי המאזני ועל כן, היחסים שיתוארו במסגרת הדוח לוקחים בחשבון הנחה זו וזאת על בסיס נתונים שהועברו מהחברה למידורג. חשוב להדגיש כי טבלת הנתונים מטה מציגה את נתוני החברה על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

תרחיש הבסיס של מידורג לוקח בחשבון שמירה על היקפי פעילות דומים לשנים האחרונות, כמו כן, מידורג מעריכה כי החברה תמשיך לפתח את תחום הזכיינות והפרויקטים בישראל. מידורג צופה כי יחסי האיתנות של החברה יישמרו יציבים, באופן שיביא את שיעורי המינוף ברמת החוב ל-CAP בטווח של 45%-50% (ברמת האיחוד היחסי), בין היתר, לאור אסטרטגיית החברה לשמור על מינוף נמוך. יחסי הכיסוי צפויים לנוע סביב 13-17 שנים חוב פיננסי נטו ל-FFO (ברמת האיחוד היחסי). כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את צרכי שירות החוב השוטפים של החברה, ושמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לשירות החוב, בהתאם ללוח הסילוקין הקיים ובהתאם לתכניות פירעון החובות של החברה, יחד עם מקורות תזרים שמבוססים על הפעילות השוטפת של החברה הכוללים קבלת תזרימים מהפרויקטים בתכנון ובביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרים לעומת תחזיות החברה, תקבולים מנכסים מניבים, קבלת דיבידנדים מחברות מוחזקות (לרבות "מבט לנגב זכיינות בע"מ" ו"מבט לנגב תפעול"). כמו כן מודל הדירוג מניח מימוש של השקעות ונכסים שונים (ובכלל זה מימוש של 51% מפעילות המט"שים). תרחיש הבסיס אף מניח השקעות נוספות בישראל וארה"ב, באופן שלא משפיע לשלילה על היחסים הפיננסיים לרמת הדירוג. יש לציין כי מידורג לוקחת בחשבון היקף חלוקות דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. כמו כן מודל הדירוג משקף תרחיש רגישות לתביעות שיש כנגד החברה בפרויקט מתקן ההתפלה באשדוד.

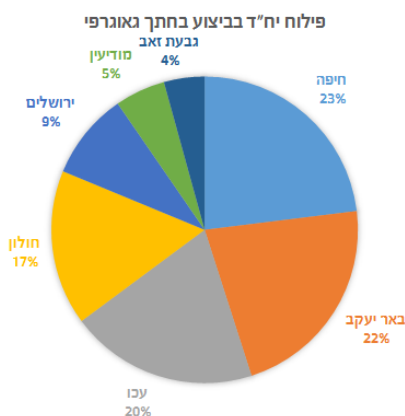
מנרב אחזקות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

מטבע: אלפי ₪	31/03/2017	31/12/2016	31/03/2016	31/12/2015	31/12/2014
חוב פיננסי	713,926	667,144	550,897	487,212	444,277
יתרת נזילות	282,923	193,980	228,737	274,723	290,645
חוב פיננסי נטו	431,003	473,164	322,160	212,489	153,632
הון עצמי	681,094	689,460	650,999	664,200	600,167
הון עצמי כולל זכויות מיעוט	800,950	689,858	650,999	664,200	600,167
CAP	1,602,274	1,442,979	1,293,337	1,229,412	1,113,623
CAP נטו	1,319,351	1,248,999	1,064,600	954,689	822,978
סה"כ מאזן	1,979,839	1,848,734	1,707,335	1,904,837	1,832,762
חוב ל-Cap	45%	46%	43%	40%	40%
חוב נטו ל-Cap נטו	33%	38%	30%	22%	19%
הון עצמי למאזן	40%	37%	38%	35%	33%
סה"כ הכנסות	209,025	888,829	247,251	786,920	533,600
FFO	4,504	30,302	87	45,252	44,608
חוב ל-FFO	22.0	22.0	10.8	10.8	10.0
חוב נטו ל-FFO	15.6	15.6	4.7	4.7	3.4
רווח נקי	1,574	35,033	4,216	46,291	60,275

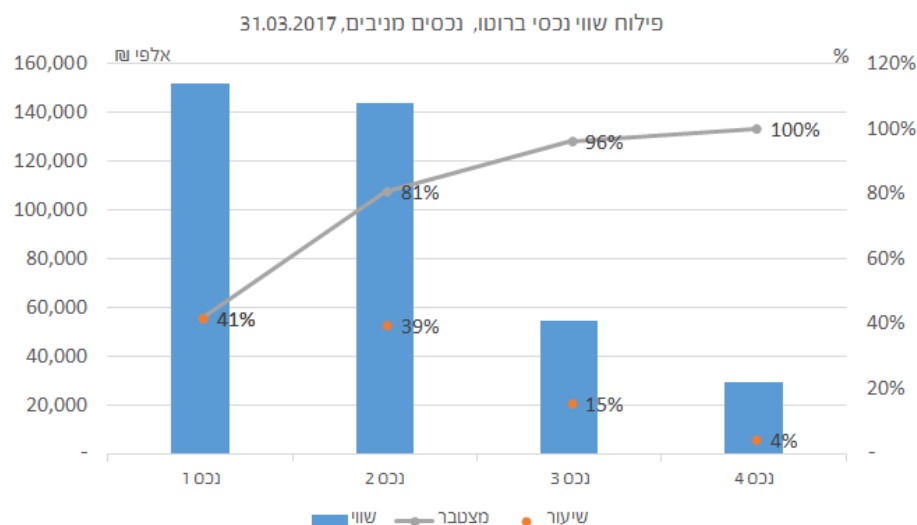
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פיזור מקורות הכנסה מפעילויות שונות ומיצוב החברה בפעילות ייחוס והחזקה של פרויקטי זכיינות משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

לחברה מספר מגזרי פעילות והיא איננה נשענת במלואה על מגזר פעילות יחיד לשרות החוב והוצאותיה השוטפות. מגזרי הפעילות של החברה כוללים את תחום הייזום למגורים באמצעות חברת הבת "מנרב פרויקטים", קבלנות והנדסה באמצעות חברת הבת "מנרב הנדסה", פרויקטי זכיינות ונכסים מניבים. בתחום הייזום למגורים, החברה פועלת בסך פרויקטים (חלקם כולל מספר שלבים של אותו אתר) הכוללים כ- 677 יח"ד (חלק חברה). לפי הערכות החברה, הרווח הגולמי בגין הפרויקטים בביצוע שטרם הוכר נכון ל- 31.03.2017 מסתכם לכ- 153 מיליון ₪. כלל הפרויקטים בתחום הייזום למגורים ממוקמים באזורים שונים באופן התורם לפיזור הגאוגרפי (ראו תרשים מטה), ומיועדים בעיקר לאוכלוסיית משפרי הדיור (Middle –Market). הרווחיות הממוצעת בתחום זה עומדת על כ- 15% (בהתאם לנתונים שנמסרו למידורג).



בתחום הנכסים המניבים, לחברה ארבעה נכסים מניבים הממוקמים באשדוד ("מנרב סנטר" ו"סיטי טק"), אשקלון וירושלים ("יוניד"), המספקים שרותי מסחר, לוגיסטיקה ומעבדות מחקר. שיעור התפוסה המשוקלל עומד על כ- 88%, בעיקר בשל תפוסה חלקית בנכס "יוניד" (פארק ביוטכנולוגי בירושלים). בהתאם למה שנמסר למידורג, הנכס בירושלים, "יוניד", (המסווג כפרויקט זכיינות מסוג BOT) צפוי להגיע להתייצבות ותפוסה מלאה בסוף שנת 2017. סך השווי הנכסי בתחום הנכסים המניבים מסתכם לכ- 379 מ' ₪, וסך ה- NOI מנכסים אלה מסתכם לכ- 26 מיליון ₪, נכון ל- 31.12.2016. פיזור השווי הנכסי בתחום הנכסים המניבים אינו בולט לחיוב, כאשר הנכס המרכזי מהווה 40% מהשווי ברוטו. בתרשים מטה ניתן לראות את סך התפלגות השווי הנכסי, בתחום הנכסים המניבים.



בתחום הקבלנות לחברה מספר פרויקטים בצבר כולל של כ- 856 מיליון ₪ נכון ל-31.03.2017 בין הפרויקטים שהחברה מבצעת ניתן למנות את הרחבת טרמינל 3 בנתב"ג, פורטל שנקר, פרויקט גינדי בתל אביב, משרדי הרכבת בלוד, הקמת גשר "שער הירדן". כמו כן, לאחרונה החברה פירסמה את זכייתה לבניית מעונות הסטודנטים ב"במרכז הבינתחומי הרצליה", והקמת פורטל המסילה התורכית, כאשר פרויקטים אלה תורמים לצבר החברה סך של 175 מיליון ₪ 224 מיליון ₪, בהתאמה (בהתאם לנתונים שנמסרו למידרוג).

בתחום הזכיינות ניתן למנות את פרויקט עיר הבה"דים, ומכוני טיהור השפכים. מידרוג רואה לחיוב את הפעילות בתחום זה, בשל יציבותם הגבוהה של הפרויקטים ורמות הסיכון הנמוכות, בין היתר בשל לקוחות קצה יציבים כדוגמת משרד הביטחון, רשות שדות התעופה ועיריית באר שבע. יש לציין, כי מידרוג רואה לחיוב את פעילותה של החברה בפרויקט "עיר הבהדים" כגורם המשפר את מיצוב החברה בשוק באשר לפרויקטים מסוג זה, וכך מגדילה את סבירותה להשתתפות בפרויקטים נוספים.

לחברה אף השקעות נוספות בארה"ב הכוללות שתי פעילויות עיקריות, האחת, פעילות נכסים מניבים מסוג Multi-Family, דיור להשכרה, והשנייה ייזום מגורים למכירה. להערכת מידרוג טרם הצליחה החברה לבסס יתרון יחסי בפעילות זו, ביחס ליתר פעילויות החברה.

להערכת מידרוג, פיזור מקורות הפעילות לעיל משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

יחסי איתנות טובים ויציבים במקביל ליחסי כיסוי מהירים ויציבים מהווים גורם חיובי לפרופיל הסיכון של החברה, ליציבות התזרימית ולרווחיותה

יחסי המינוף והאיתנות של החברה בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג עם חוב נטו ל-CAP נטו של כ-33% והון למאזן של כ-40%, נכון לדוחות הרבעון ה-1 לשנת 2017 (ברמת המאוחד). יחסים אלו נשמרים וצפויים לעמוד על 45%-50% תחת תרחישי רגישות (על בסיס גישת איחוד יחסי של חברות מוחזקות). במקביל, מידרוג מציינת לחיוב את יחסי הכיסוי של החברה, אשר בהתאם להיקף FFO יציב המסתכם לטווח של 30-45 מ' ₪ בשנים האחרונות, מגיעים לכדי 10-15 שנים ביחס חוב פיננסי נטו ל-FFO. להערכת מידרוג, יחסים אלו צפויים לעמוד על טווח של כ-13-17 שנים בשנים הקרובות, בהנחה והחברה תשמור על מבנה הפעילות הנוכחית לאור תרחישי השקעות נוספות ותרחישי רגישות.

לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית טובה ביחס ללוח הסילוקין הנובעת מיתרות נזילות ויתרות מסגרות אשראי פנויות; לחברה נגישות לשוק ההון

החברה שומרת לאורך זמן על היקף נזילות משמעותי ביחס לצרכי שירות החוב של החברה, כאשר נכון לסוף הרבעון ה-1 לשנת 2017, לחברה יתרות נזילות המסתכמות לכ-282 מ' ש. יתרות הנזילות גדלו ברבעון 1 2017, לאור הנפקת מניות חברת הבת מנרב פרויקטים. גמישות החברה מבוססת על יתרות מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-155 מיליון ש (על בסיס דוחות מאוחדים) נכון ל-31/03/2017, יחד עם נכסים בעלי מינוף נמוך (בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה) הכולל פוטנציאל שווי גבוה שלא מתבטא בספרים וניתן למימוש ולא שיעבוד נוסף לצורך קבלת מימון. מכלול נכסים זה כולל, בין היתר, נכסים מניבים ("מנרב סנטר" ו"סיטי טק" באשדוד) וקרקעות המוצגות לפי עלות (קרקע במתחם הריביירה באשדוד, קרקע בהרברט סמואל). מידרוג מעריכה כי יתרות המזומנים של החברה, יחד עם הגמישות שלה כפי שתוארה לעיל, הינן משמעותיות ביחס ללוח הסילוקין וצרכי שירות החוב של החברה, וזאת בנוסף לנגישות החברה לשוק ההון, כפי שמתבטא הן בגיוסי החוב שבוצעו על ידי החברה והן בהנפקת המניות של חברת מנרב פרויקטים. לוח הסילוקין של החברה הינו נוח ביחס לתזרים המיוצר מפעילות שוטפת, כאשר בשנת 2017 צפויה החברה לפרוע כ-16 מיליון ש ובשנים 2018-2020 פירעון של כ-41 מיליון ש.

חשיפה לסיכונים הקשורים לענף הקבלנות וביצוע עבור אחרים; תביעה בסכומים משמעותיים בפרויקט מתקן ההתפלה באשדוד באופן המגביר את חוסר הוודאות בנוגע להשפעה על החברה

להערכת מידרוג, בשל פרמטרים כגון רווחיות נמוכה, תחרות גבוהה, חשיפה לגידול בעלויות הבנייה וכדומה, ענף הבנייה עבור אחרים בישראל מאופיין ברמות סיכון גבוהות ביחס לענפים אחרים במשק ומגזרים אחרים בתחום הנדל"ן. נציין כי בשל הרווחיות הנמוכה בענף (הן כאחוז מהחזזה בביצוע והן בסכום כספי אבסולוטי), קיימת חשיבות רבה לתמחור קפדני ולמנגנוני שליטה ובקרה של החברה. רוב החברות בענף מאופיינות בהיקף הון עצמי למאזן שהינו נמוך וחלק ניכר מפעילותן ממומן דרך ההון החוזר. בנוסף, למרבית החברות בענף התחייבויות חוץ מאזניות (ערבויות ביצוע) בהיקף משמעותי כך שתרחיש קיצון עלול ליצור גידול משמעותי בהתחייבויות הפיננסיות שלהן. הענף מושפע ממצב שוק הנדל"ן למגורים, מסחר ומשרדים ומשינויים בביקושים, הקשורים בתנאי הסביבה המקרקעית. כלכלית. יצוין כי חברת "מנרב הנדסה" בשנים האחרונות צמצמה את נפח פעילותה כזרוע מבצעת, אם כי בהתאם למה שנמסר למידרוג החברה תמשיך לחפש אפיקי השקעה עם רמות רווחיות סבירות. כמו כן, יש לציין כי דירוג החברה מתחשב בחוסר הוודאות בנוגע להשפעות שעשויות להיות לחברה בעקבות התביעה שיש כנגדה. יש לציין כי התממשות של התביעה באופן שיפגע בחברה, בהיקף הונה העצמי ובפעילותה השוטפת מעבר למה שהוצג למידרוג עלולים להשפיע לשלילה על דירוג החברה.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- יצירת היקף נכסים מניבים משמעותי המפיקים תזרים פרמננטי ומקטין את רמת הסיכון הענפית של החברה
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות התואם את פרופיל החברה, תוך שמירה על היחסים הפיננסיים
- שיפור משמעותי ברווחיות הפרויקטים בתחום הקבלנות ביצוע

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל החברה
- הרעה משמעותית לאורך זמן ברמת האיתנות של החברה ושחיקה ברווחיות החברה ויחסי הכיסוי
- פגיעה בנזילות החברה שיש בה לסכן את יכולת שירות החוב

דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

22.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.06.2017	התאריך שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.06.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנרב אחזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנרב אחזקות 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 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" – משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.