

# מצלאוי חברה לבנין בע"מ

מעקב | יוני 2017

## אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[shahar.R@midroog.co.il](mailto:shahar.R@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

## מצלאוי חברה לבנין בע"מ

| דירוג סדרות | Ba1.il | אופק דירוג: שלילי |
|-------------|--------|-------------------|
|-------------|--------|-------------------|

מידורג מותירה על כנו את הדירוג Ba1.il באופק שלילי לאגרות החוב (סדרות ב', ג', ד') שהנפיקה מצלאוי חברה לבנין בע"מ (להלן: "החברה").

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג  | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|--------|------------|------------------|
| ב'        | 1118041       | Ba1.il | שלילי      | 28/02/2018       |
| ג'        | 1123736       | Ba1.il | שלילי      | 01/06/2018       |
| ד'*       | 1130566       | Ba1.il | שלילי      | 31/12/2019       |

\*לטובת סדרת אג"ח ד' שועבדו חשבונות העודפים של שני פרויקטים הנמצאים בביצוע בחברה ("שוק אשכנזי" ו"כלנית")

## שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נובעים, בין היתר, בשל חשיפה תזרימית ולוחות הזמנים הקצרים שיש לחברה להשלים מהלכים משמעותיים ליצירת מקורות תזרים לשימושים שעיקרם בשנת 2018, זאת על רקע רמת נזילות נמוכה בחברה, כאשר לחברה חלויות משמעותיות הכוללות פירעונות קרן וריבית אג"ח, פירעון הלואה פרטית של תעודות התחייבות ועלויות תפעול. יש לציין כי החברה ביצעה ומתכננת לבצע פעולות מסוימות לשם יצירת מקורות תזרים, הכוללים, בין היתר, את קבלת יתרת תמורת ההסכם ממכירת הקרקע ברמת גן (מתחם "חילזון") שנחתם והושלם לאחר שבחודש יוני 2017 נתקבלה יתרת התמורה בסך של כ-33 מיליון ₪, כאשר מתוכה שולם היטל השבחה תחת מחאה בסך של כ-28.5 מיליון ₪. יצוין, כי החברה מסרה למידורג כי היא פועלת להקטנת היטל השבחה ובהתאם, ככל שמענותיה יתקבלו, להערכתה צפוי להתקבל תזרים נוסף עד סוף שנת 2017, מימוש מתחם "כורזין" בגבעתיים עד לסוף שנת 2017 וזאת על פי דיווחי החברה לפיה החברה חתמה עם צד ג' על מזכר תנאים למכירת מניות "אבן השם", ובהתאם לאמור, נמצאת בהתקדמות למימוש מתחם כורזין, וקבלת עודפים מפרויקט "צומת עלית" במהלך 2018; כמו כן, יש לציין כי לחברה יש נכסים מניבים, אשר חלקם ללא חוב, וחלקם עם שיעור LTV של כ-55%, המייצגים גמישות מסוימת, גם במימוש הנכסים בעת הצורך; ביחסי איתנות אשר טובים לרמת הדירוג ונעים סביב 70% חוב ל-CAP, נכון ל-31/03/17, אך עם זאת יחסים אלה חשופים לתנודתיות ולשחיקה לאור ההפסדים המצטברים והיקף ההוצאות השוטפות. בשנים האחרונות יחסי האיתנות של החברה נשחקו לאור הפסדים אשר מתבטאים בשחיקה בהיקף ההון העצמי שלה, אך בשנה האחרונה חל שיפור ביחסים לאור הזרמת ההון שבוצעה במהלך 2016; מהיקף פעילות נמוך אשר בא לידי ביטוי בשלושה פרויקטים בביצוע: "שוק אשכנזי ב'", "כלנית א'" ו"מתחם עלית א'", אשר כוללים כ-260 יח"ד (חלק חברה). יצוין כי שיעורי הביצוע והמכירות בפרויקטים אלה הינם גבוהים. ראיה לכך, שיעור המכירות בפרויקטים בביצוע "אשכנזי שלב ב'", "כלנית שלב א'" ופרויקט "מתחם עלית שלב א'" עומדים על כ-96%, 94% ו-95% בהתאמה. כמו כן יצוין, כי על פי מידע שנמסר מהחברה, ייתכן גידול בהיקף פעילות החברה בטווח הבינוני-ארוך, בהתבסס על הבשלה של פרויקטים בתחום הפינוי-בינוי, שנמצאים בתהליכי תכנון בשלבים שונים (העיקריים שבהם בערים בת-ים והרצליה). מידורג מעריכה כי הפרויקטים בתכנון מאופיינים באי ודאות גבוהה (כל פרויקט והסטאטוס התכנוני שבו הוא נמצא), וזאת בשל רמת מורכבות תכנונית גבוהה (לאור היותם פרויקטי פינוי-בינוי), אשר מתמתנת במידה מסוימת לאור ניסיון החברה בביצוע פרויקטים מסוג זה (יש לציין כי על פי עדכון החברה, קיימת התקדמות מהותית בשניים מהפרויקטים בצבר הפרויקטים של החברה); בעלויות תפעול ומימון גבוהות ביחס לתזרים השוטף שהחברה מייצרת וצפויה לייצר שעשויים להשפיע לשלילה על הדירוג. עם זאת, בשנת 2018 עשויה להיות ירידה בהוצאות המימון וזאת ע"פ לוחות הסילוקין של התחייבויות החברה; יצוין כי לסדרות אגרות החוב המדורגות קיימות אמות מידה פיננסיות (כגון הון עצמי מינימלי של 80 מיליון ₪, הון למאזן כולל זכויות מיעוט של כ-10%, חוב נטו למאזן נטו של כ-65%) אשר להערכת מידורג ככל שתחול שחיקה נוספת ייתכן והיחסים יתקרבו לאמות המידה הפיננסיות. כמו כן יצוין כי על פי דיווחי החברה,

קיימות התפתחויות בין בעלי השליטה בחברה, אשר עשויות להשפיע על החברה ומהלכים הכרחיים בה, אשר השפעתם תיבחן לאורך זמן על הדירוג.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע ביהוד, קריית אונו וצומת עליית תוך התחשבות בתרחישי רגישות מסוימים למועד והיקף התזרים הצפוי. כמו כן, תרחיש הבסיס מתחשב בקבלת יתרת התמורה בגין מכירת מתחם "החילוץ" ברמת גן בטווח הקצר, ככל שיחול עיכוב במועד קבלת התזרים האמור ישפיע לשלילה על הדירוג. תרחיש הבסיס מתחשב ב-NOI הצפוי בגין פעילות הנדל"ן המניב (אשר אינו מהותי). כמו כן תרחיש הבסיס מתחשב בקבלת תזרימים נוספים בגין הקרקע בגבעתיים, אשר מימושה יביא לקיטון מסוים בחוב הפיננסי כך שהיחס חוב ל-CAP צפוי לעמוד על כ-75%-69%. ככל שהחברה לא תתקדם בתהליכי המימוש בתקופה הקרובה באופן אשר יביא לכרית נזילות מספקת ביחס לפירעון האג"ח בפברואר וביוני 2018, האמור ישפיע לשלילה על הדירוג. מבחינת סך חובות החברה, תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מתחשב במימון מחדש של חוב אג"ח.

אף על פי שלסדרה ד' ישנה בטוחה של שעבוד עודפים ב-2 פרויקטים, בשלב זה מאפייני הבטוחה אינם מביאים להטבה בדירוג הסדרה.

### מצלאוי חברה לבנין בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים

| 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/03/2016 | 31/12/2016 | 31/03/2017 | מטבע: אלפי ₪                                  |
|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------------------------------|
| 101,383    | 107,318    | 44,897     | 213,090    | 49,297     | סך הכנסות                                     |
| 12,191     | 19,996     | 729        | 19,591     | 4,406      | רווח גולמי                                    |
| 12.0%      | 18.6%      | 1.6%       | 9.2%       | 8.9%       | שיעור הרווח הגולמי                            |
| (9,153)    | 4,353      | (2,919)    | 4,685      | 779        | EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה               |
| (19,674)   | (27,794)   | (15,590)   | (34,677)   | (5,952)    | רווח נקי (הפסד)                               |
| 396,305    | 334,807    | 324,085    | 259,092    | 246,839    | חוב פיננסי                                    |
| 18,005     | 1,078      | 721        | 317        | 86         | יתרות נזילות                                  |
| 378,300    | 333,729    | 323,364    | 258,775    | 246,753    | חוב פיננסי נטו                                |
| 119,534    | 92,616     | 82,673     | 109,751    | 103,799    | הון עצמי                                      |
| 736,870    | 747,640    | 602,203    | 529,610    | 496,849    | סך מאזן                                       |
| 78,439     | 179,495    | 71,272     | 60,099     | 56,320     | מקדמות מרוכשי דירות                           |
| 658,431    | 568,145    | 530,931    | 469,511    | 440,529    | סך מאזן בנטרול מקדמות                         |
| 517,557    | 427,423    | 406,758    | 368,843    | 350,638    | CAP                                           |
| 499,552    | 426,345    | 406,037    | 368,526    | 350,552    | CAP נטו                                       |
| 18.2%      | 16.3%      | 15.6%      | 23.4%      | 23.6%      | הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות |
| 76.6%      | 78.3%      | 79.7%      | 70.2%      | 70.4%      | חוב ל-CAP                                     |
| 75.7%      | 78.3%      | 79.6%      | 70.2%      | 70.4%      | חוב נטו ל-CAP נטו                             |
| (34,213)   | (31,628)   | (13,586)   | (33,180)   | (5,369)    | FFO                                           |
| שלילי      | שלילי      | שלילי      | שלילי      | שלילי      | חוב פיננסי ל- FFO                             |
| שלילי      | שלילי      | שלילי      | שלילי      | שלילי      | חוב פיננסי נטו ל- FFO                         |

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### היקף נזילות מינימאלי ביחס לצרכי החברה כן שקיימת תלות ביצירת מקורות מימוּש נכסים; לחברה גמישות מסוימת מנכסים מניבים, אולם קיימת שחיקה מסוימת בגמישות לאור מימוש נכסים בשנים האחרונות

נכון ליום 31.3.17, לחברה יתרת נזילות של כ-86 אלפי ₪ בלבד. שימושי החברה כוללים פירעון קרן אג"ח בהיקף של כ-16 מיליון ₪ בחודש דצמבר 2017. כמו כן, בשנת 2018 החברה צפויה לשירות קרן אג"ח בסכום כולל של כ-60 מיליון ₪ בנוסף להחזר הלוואה פרטית של תעודות התחייבות בהיקף של כ-40 מיליון ₪ (העומדת לפירעון בחודש מרץ 2018) מעבר להוצאות שיווק, תקורה, והנהלה בהיקף כולל של 15 מיליון ₪ בשנה וכן תשלומי ריבית שוטפים. לאור כל האמור, לחברה שימושים בהיקף של 51 מיליון ₪ בין Q2-Q4 של שנת 2017 (יצוין כי החברה פרעה 35 מיליון ₪ תשלום קרן וריבית אג"ח סדרה ג' ביוני 2017) וכ-113 מיליון ₪ נוספים בשנת 2018.

לפי הערכות החברה, המקורות לשירות החוב כוללים, בין היתר שחרור עודפים מפרויקט שוק אשכנזי ביהוד ופרויקט כלנית ("אונז פריים") (החברה מעריכה כי חלק כבר צפוי להתקבל עד לסוף שנת 2017, יצוין כי עודפים מפרויקטים אלו משועבדים לטובת אג"ח ד'), פרויקט צומת עלית רמת גן (לפי מה שנמסר למידרוג, החברה מתכננת לשחרר חלק ניכר מעודפים אלו במהלך שנת 2018). כמו כן, החברה נמצאת בהתקדמות למימוש של הקרקע במתחם כורזין בגבעתיים, אשר לדברי החברה הקרקע מצויה בתהליכים מתקדמים למימושה (ראיה לכך נחתם מזכר תנאים למכירת מניות חברת "אבן השהם") וכן קבלת יתרת התמורה מהקרקע במתחם החילזון ברמת גן בגין הסכם שנחתם והושלם. ככל שהחברה תשלים את כלל המהלכים הנ"ל במתווה שהוצג למידרוג יוותר עודף תזרימי. אולם, חלק מהעסקאות עדיין כפופות למו"מ ו/או להסכמת גורמים מלווים לשחרור עודפים ועל כן, מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות שונים. ככל שהחברה לא תעמוד בתכניתיה ובמועדים כפי שהוצג למידרוג האמור ישפיע לשלילה על הדירוג.

לחברה החזקות בנכסים מניבים (לרבות נכס הרשום במאזן בסעיף רכוש קבוע) אשר סך שווים בהתאם להערכות שווי בניכוי החוב (אשר לטובתו הנכסים משועבדים) עומד על כ-40 מיליון ₪. מרבית נכסים אלו מצויים באזורי ביקוש ולפיכך, להערכת מידרוג, עשויים לייצר מקורות נזילות מסוימים לצורך שירות החוב.

## יחסים פיננסיים אשר הולמים ואף בולטים לרמת הדירוג, כאשר עשוי להיות שיפור מסוים ביחסים בעקבות מימושים עתידיים של קרקעות

במהלך שנת 2016 והרבעון הראשון של שנת 2017 פעילות החברה הניבה הפסד מצטבר של כ- 40 מיליון ₪ (ברבעון הראשון של שנת 2017 הפסד של כ-6 מיליון ₪). פעילות החברה לא צפויה לייצר רווחים משמעותיים שישפרו את בסיס ההון של החברה ללא מימוש קרקעות בשנת 2017 ואף להערכת מידרוג לאור היקף הנמוך הצפוי בגין מסירות יח"ד, יתכנו הפסדים נוספים בהמשך השנה. יצוין כי שיעור המכירות בפרויקטים בביצוע "אשכנזי שלב ב", "כלנית שלב א" ופרויקט "צומת עלית שלב א" הינם גבוהים ועומדים על כ- 96%, 94%-95% בהתאמה. יצוין כי היקף ההוצאות התפעוליות של החברה (הוצאות השיווק והוצאות הנהלה וכלליות) אבסולוטית וכאחוז מסך היקף פעילות החברה הינן גבוהות אף על פי שהן מצויות במגמת קיטון מסוימת. עם זאת, יחסי האיתנות של החברה השתפרו, כך שיחס החוב ל-CAP ירד מ-79% בשנת 2015 לכ-70% במהלך שנת 2016, וזאת בעיקר עקב הזרמת ההון מהשותף שבוצעה במהלך 2016 וקיטון בהיקף החוב. יחסי האיתנות עשויים להשתפר במידה והחברה תממש את הקרקע במתחם "כורזין" בגבעתיים.



\*לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ- 33 מיליון ₪ קרן אג"ח

\*יצוין כי ב-31/03/2018 לחברה קיים פירעון בסך של כ- 40 מיליון ₪ בגין הלוואה פרטית של תעודות התחייבות

## אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג ואופק הדירוג:

- שיפור משמעותי בנזילות, בגמישות הפיננסית ביחס ללוח הסילוקין
- שיפור משמעותי בהיקף ונראות תזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

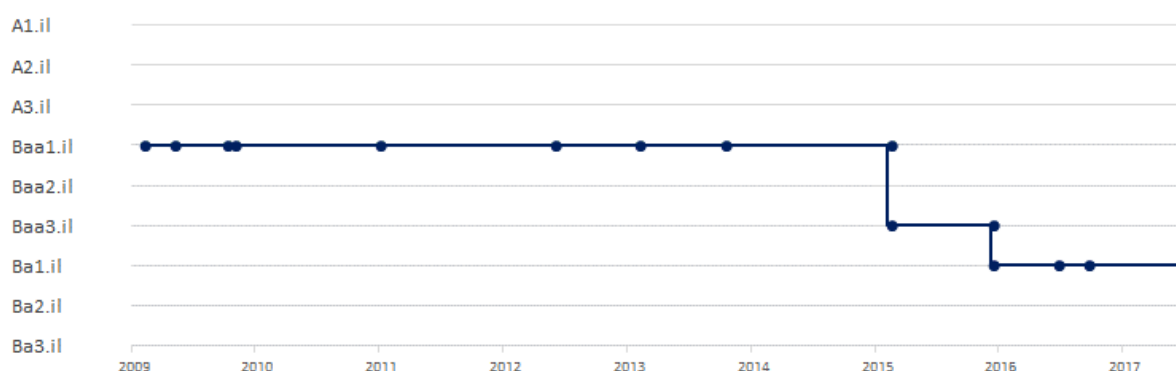
- אי יצירת מקורות תזרימיים נוספים בהתאם לתוכניות החברה
- עיכוב משמעותי בהתחלת פרויקטים חדשים ו/או קצב מכירות נמוך לאותם פרויקטים
- חלוקת דיבידנדים, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות

## אודות החברה

מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאוי") הוקמה והתאגדה ב-1977, ומצויה בשליטה משותפת של מר סמי מצלאוי גב' קלרה מצלאוי ומר אליהו קנופולר. החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים:

- (1) **ייזום ופיתוח מקרקעין** - ייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הבניה למגורים בישראל, לרבות על בסיס העיקרון של "פינוי-בינוי". כמו כן, מבצעת החברה פעילות יזמית של בנייני משרדים ומבני תעשייה.
- (2) **קבלנות בניה** - ניהול וביצוע עבודות בניה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטים בייזום החברה. יצוין כי נתקבלה החלטת דירקטוריון בסוף שנת 2016 לפיה החברה מפסיקה את פעילותה בתחום זה (הפסקת שירותי ביצוע לצדדים שלישיים).
- (3) **נדל"ן מניב** - החזקה 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.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[מצלאוי חברה לבנין בע"מ- פעולת דירוג - יוני 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

|                        |                                      |
|------------------------|--------------------------------------|
| 28.06.2017             | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 14.09.2016             | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 07.07.2007             | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| מצלאוי חברה לבנין בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| מצלאוי חברה לבנין 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, הדיקטורים 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 נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה 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 דיקטורים, 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.