

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2017

אנשי קשר:

רובי ויניצקי - אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Rubiv@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A2.il	דירוג סדרות / דירוג מנפיק
-------------------	-------	---------------------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג A2.il של סדרות אגרות החוב (ד'-ז') המונפקות על ידי י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג חיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2019	חיובי	A2.il	1129667	ד'
30.06.2021	חיובי	A2.il	1134261	ה'
31.12.2022	חיובי	A2.il	1136936	ו'
30.06.2025	חיובי	A2.il	1141191	ז'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בפרופיל העסקי של החברה הבולט לחיוב, בין היתר, לאור היקף הפעילות המשמעותי הנובע ממלאי ניכר של פרויקטים בביצוע, כך שנכון ל-30.6.17, החברה בונה כ-2,100 יח"ד (חלק חברה ללא רומניה) והן מצבר קרקעות משמעותי ביחס לחברות מתחרות בענף (המקטין את הצורך בהקצאת הון משמעותי לרכישת קרקעות נוספות בטווח הקצר-בינוני). יצוין כי, בהתאם לנתונים שנמסרו על ידי החברה, העלות בספרים של חלק מהקרקעות הינה נמוכה ממחירי השוק הנוכחים, באופן המשפר את יכולת החברה להמשיך ולהפיק רווחיות גבוהה ותזרים לשירות החוב גם בתרחיש של האטה בענף הייזום למגורים. הפרופיל העסקי של החברה מאופיין בפיזור נרחב בין הפרויקטים השונים, באופן המקטין את התלות בכל אחד מהפרויקטים לאור הגיוון בין סוגי הפרויקטים, מיקומם ופלחי קהל יעד שונים. לאור צבר הקרקעות המשמעותי ופעולות החברה לקידום פרויקטים בתחום הפיני בינוי, היא אינה תלויה ברכישת קרקעות באופן משמעותי במחירי השוק; במגמת גידול בהיקף ההון העצמי ושיפור ביחסי האיתנות לאורך השנים האחרונות. להערכת מידרוג, לאור השלמת היקף ניכר של פרויקטים בביצוע בשנת 2017-2018, מגמת השיפור ביחסי המינוף צפויה להימשך, עם זאת מגמה זו תלויה בגידול בהיקף החוב בגין רכישת קרקעות ככל שתתרחש; בהיקף תזרים משמעותי לשירות החוב בגין הפרויקטים בבנייה, הכוללים מעל 800 יח"ד מכורות בהיקף מכירות כולל של כמיליארד ש"ח (ללא מע"מ), אשר טרם הוכרה בגינו הכנסה, ולפיכך טרם בא לידי ביטוי במלואו בדוחות הכספיים. החברה מציגה שיעורי רווחיות בולטים לטובה ביחס לענף לאורך זמן, בין היתר, בשל רכישת קרקעות במחירים נמוכים ביחס למתחרים ובשל חיסכון בעלויות. בשקלול נתוני החברה לגבי צבר הפרויקטים בביצוע ובתכנון, שיעור הרווח הגולמי ממכירת דירות צפוי לעמוד על טווח של 20%-25% בשנים הקרובות, זאת לצד גידול בהיקף הרווח ושמירה על רווחיות תפעולית גבוהה; בצמיחה בהיקף הפעילות וקצב מכירות יח"ד, אף על פי שהחברה לא נוהגת לבצע מכירות משמעותיות בטרם התחלת הבנייה. כך למשל, בשנים 2015, 2016 והמחצית הראשונה של שנת 2017, מספר יח"ד שנמכרו (חוזי מכר ולא מסירות) עמד על כ-624, 693 וכ-209 יח"ד בהתאמה; בניזילות ומסגרות תחומות לא מנוצלות בהיקף משמעותי ביחס לעומס הפירעונות; בגידול מסוים בהיקף מצבת הנכסים המניבים, בייחוד לאור חוזי שכירות תחומים למועד דוח דירוג זה, כך שה-NOI לפי חוזים תחומים צפוי לגדול החל משנת 2017, בהשוואה לשנים הקודמות. בנוסף, החברה מצויה בתהליכי בנייה של מתחם סינמה סיטי בבאר שבע (80%), כאשר עם השלמתו יביא לגידול נוסף במצבת הנכסים המניבים.

מנגד, הדירוג לוקח בחשבון את הגדלת החשיפה לשינויים בענף הייזום למגורים (ככל שיהיו), זאת לאור התחלת בנייתם של פרויקטים בהיקף משמעותי בתקופה האחרונה, כאשר לחברה מלאי משמעותי בביצוע שטרם נמכר. אף על פי כן, קצב המכירות והיקף המכירות ביחס לשיעור ההשלמה הינם סבירים, אולם נמוכים יותר לעומת שנים קודמות; הדירוג משקלל חשיפה למצב שוק הנדל"ן ברומניה וצ'כיה, זאת בעקבות השקעה ברכישת קרקעות במדינות אלו, הרשומות בספרי החברה בשווי של כ-137 מיליון ש"ח (שווי נטו מחוב של כ-90 מיליון ש"ח); בנוסף, נלקחת בחשבון השפעתו הניכרת של בעל השליטה, מר יגאל דמרי, על התפתחות החברה באופן היוצרת תלות בכישוריו וניסיונו.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרים לעומת תחזיות החברה, לרבות בפרויקטים שמועד מסירת הדירות בהם צפוי לקראת סוף שנה, ולפיכך חלקם עשויים להימסר בשנה העוקבת. כמו כן, תרחיש הבסיס מתחשב בהשלמת רכישת קרקעות בהתאם לחוזים שנחתמו בעבר באשקלון, אופקים וקריית גת וכן בהיקף רכישות נוסף של כ-150-100 מיליון ש"ח בשנה הקרובה. לאור כל האמור, הדירוג מניח, כי יחסי המינוף של החברה יעמדו על יחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-60% כולל שערך הנדל"ן להשקעה לשווי הוגן בהתאם לנתונים והערכות שנתקבלו מהחברה (ללא עודף שווי שקיים בחלק מהקרקעות של החברה בהתאם לנתונים שנתקבלו). יצוין, כי תרחיש הבסיס לוקח בחשבון גם את הנתונים שנמסרו מהחברה בנוגע לקרקעות נוספות, בהן קיים עודף שווי משמעותי ביחס לדוחות הכספיים. בהתחשב בתוספת הנ"ל, מינוף החברה הינו נמוך יותר. השינוי בחוב העתידי מתייחס לכך שחלק ניכר מעלויות הבנייה בפרויקטים של ייזום למגורים ימומנו ממקדמות מרוכשי דירות כפי שהן ממומנות כיום. מנגד, בפרויקטים לבניית נכסים מניבים, הבנייה צפויה להביא לגידול במינוף (ככל שהחברה לא תממש באופן מלא/חלקי את הפרויקטים). יחסי הכיסוי של החברה צפויים להציג תנודתיות מסוימת אם כי היקף ה-FFO והחזר ההון העצמי שהושקע בפרויקטים צפוי להיות משמעותי לאורך זמן. מידרוג גם התחשבה בתרחישי רגישות שונים לחלק מהפרויקטים לרבות הפרויקטים במזרח אירופה.

יצוין, כי בתקופה האחרונה הממשלה ממשיכה לפעול בתהליכים שונים לצורך עצירת עליית מחירי הדירות והגדלת ההיצע של דירות חדשות. תהליכים אלו כוללים, בין היתר, המשך שיווק קרקעות במתכונת של "מחיר למשתכן" ובמידה פחותה גם בתחום הדיור להשכרה, העלאת מס הרכישה לרוכשי דירות להשקעה, הסכמי "גג" עם עיריות ומועצות מקומיות לצורך הגדלת התחלות הבנייה וכדומה. פרויקטי מחיר למשתכן עלולים להוות איום על תזרים החברות הפועלות בענף, הן בשל תחרות בפרויקטים הממוקמים בסמיכות לפרויקטים בתחום המחיר למשתכן והן בגין הרווחיות הנמוכה יחסית המאפיינת קרקעות שנרכשות על ידי יזמים ביעוד של מחיר למשתכן. יש לציין, כי החברה זכתה במכרז בקריית ביאליק בתוכנית מחיר למשתכן, פרויקט המאופיין ביחס גבוה של יחידות אותן ניתן למכור בשוק החופשי ביחס לדירות המוזלות.

מידרוג מציינת, כי הפחתת היקף השיווק של קרקעות מנהל למכירה במחירי השוק (לא במסגרת תוכניות כגון מחיר למשתכן) מביאה ללחץ כלפי מעלה על מחירי הקרקעות הפרטיות ועלולה לפגוע ביכולתן של חברות בענף לשמור על היקפי הפעילות הנוכחיים. כמו כן, מגבלות של המערכת הבנקאית על מתן מימון לתחום הנדל"ן משפיעות על יכולת רכישת ומימון פרויקטים. מכיוון שהחברה מחזיקה בבעלותה היקף קרקעות משמעותי מאוד ביחס לשוק ונגישות למקורות מימון טובה לרבות לחוב אג"ח, חשיפת החברה למגמות אלו הינה נמוכה ביחס לחברות יותר הפועלות בענף.

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ נתונים עיקריים

אלפי ₪	12/31/2014	12/31/2015	6/30/2016	12/31/2016	6/30/2017
הכנסות	870,712	1,006,417	352,362	613,893	520,446
רווח גולמי	271,948	198,263	55,398	121,393	126,669
% רווח גולמי ממכירת דירות	26.3%	19.7%	15.7%	19.8%	24.3%
EBITDA	231,520	149,762	32,853	72,211	107,127
EBITDA %	27%	15%	9%	12%	21%
רווח נקי	146,690	85,524	8,648	23,801	71,279
חוב פיננסי	1,366,344	1,417,450	1,494,600	1,419,853	1,405,126
יתרת נזילות	14,684	58,352	116,988	76,949	66,156
חוב פיננסי נטו	1,351,660	1,359,098	1,377,612	1,342,904	1,338,970
CAP	2,043,428	2,195,878	2,252,190	2,186,527	2,227,492
CAP נטו	2,028,744	2,137,526	2,135,202	2,109,578	2,161,336
הון עצמי וזכויות מיעוט	677,084	778,428	757,590	766,674	822,366
מקדמות מרוכשי דירות	745,369	580,741	635,531	758,585	636,172
סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות	2,267,780	2,435,713	2,472,728	2,435,733	2,499,250
חוב פיננסי / CAP	66.9%	64.6%	66.4%	64.9%	63.1%
חוב פיננסי נטו / CAP נטו	66.6%	63.6%	64.5%	63.7%	62.0%
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בניכוי מקדמות	29.9%	32.0%	30.6%	31.5%	32.9%
FFO	165,675	56,129	-9,559	1,355	80,781
חוב פיננסי ל-FFO	8.2	25.3	שלילי	1,047.9	8.7
חוב פיננסי נטו ל-FFO	8.2	24.2	שלילי	991.1	8.3

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי בולט לטובה בשל היקף ופיזור יח"ד בביצוע לאורך זמן, שיעורי רווחיות גבוהים וקצב מכירות סביר, אולם נמוך לעומת שנים קודמות; בהתאם לצפי מידרוג בדירוג הקודם, חל גידול בתזרים הפרמננטי ובהון העצמי לאור הצמיחה בהיקף המסירות

נכון ל-30.6.17, היקף יח"ד בבניה מסתכם בכ- 2,100 יח"ד (חלק החברה) בפרויקטים בנתניה, באר שבע, אשדוד, אשקלון, בני עיש, חריש, נתיבות, אופקים, שדרות, קרית גת, ראש העין וירושלים. לאור האמור, החברה צפויה להכיר בהכנסה גבוהה בשנים 2017-2018. בהמשך לכך, מתוך הפרויקטים בבנייה נכון ליום 31.08.2017 נמכרו כ-85% וכ-62% מהדירות הצפויות להימסר במחצית השנייה של שנת 2017 ובשנת 2018, בהתאמה. בנוסף לאמור, לחברה כ-94 יח"ד שנמכרו וטרם נמסרו וכ-68 יח"ד שטרם נמכרו בפרויקטים שבנייתם הסתיימה. בהתאם לאמור, החברה צפויה להמשיך ולייצר תזרים משמעותי לשירות החוב. יצוין, כי החברה נוהגת לממש קרקעות לעתים, באופן אשר תורם לתזרים ולרווחיות. כך לדוגמה, החברה חתמה על הסכם לפיו היא העניקה אופציה לרכישת הנכסים בנחלת בנימין בבעלותה בסכום של 142 מיליון ש"ח.

הרווחיות הגולמית ממכירת דירות, לאורך השנים האחרונות, בולטת לחיוב ביחס לענף ועומדת על 20%-30% בממוצע. הרווחיות הגבוהה נובעת מעליית מחירי הדירות בישראל, אך גם מהיעילות התפעולית הטובה, היות והחברה משמשת גם כקבלן מבצע לפרויקטים שלה. לאור הגידול בהיקפי הפעילות ביחס לרכיב קבוע יחסית של חלק מהוצאות התקורה, הרווחיות התפעולית והיקף הרווח מצויים במגמת שיפור. להערכת מידרוג, ללא ירידת מחירים בענף, החברה צפויה להמשיך ולשמור על רווחיות גולמית של 20%-25% בטווח הקצר-בינוני.

עתודות קרקע נרחבות מצמצמות את התלות ברכישת קרקעות במחירי שיא ומסייעות לשמור על היקף הפעילות הנוכחי לאורך זמן

לחברה עתודות קרקע נרחבות, המאפשרות לה לשמור על היקף הפעילות הנוכחי לאורך זמן ומקטינות את התלות ברכישת קרקעות במחירי השוק הנוכחיים. במונחי חלק חברה, עתודות הקרקע כוללות מעל 700 יח"ד שבנייתן צפויה להתחיל בתקופה הקרובה, כ-2,200 יח"ד עם תב"ע קיימת (ללא קרקעות ברומניה וצ'כיה) ומעל ל-3,200 יח"ד אשר מצויות בהליכי תכנון שונים. בנוסף, לחברה עתודות קרקע לשטחי מסחר, משרדים ודירור מוגן אשר חלקן מצויות בבנייה, על חלקן תיתכן התחלת בנייה ביעוד הקיים ובחלקן החברה תנסה לפעול לשינוי הייעוד לבנייה למגורים. היקף קרקעות זה בולט לחיוב ביחס לחברות הפועלות בענף, זאת גם מכיוון שחלק מהקרקעות נרכשו במחירים נמוכים ממחירי השוק הנוכחי. צבר זה משפר את יכולת החברה להמשיך ולהציג היקף ושיעור רווחיות גבוהים גם בעתיד. יצוין, כי החברה מקדמת גם מספר פרויקטים בתחום הפינוי-בינוי בהיקפים ניכרים, אך בשל אופיים של פרויקטים אלו, בשלב זה מידרוג אינה מתחשבת בהם במסגרת שיקולי הדירוג למעט פרויקטים המצויים בהליכי תכנון מתקדמים יחסית כגון פרויקט בגבעתיים (50%), באשדוד ובפתח תקווה (50%). פעילות החברה ממשיכה להתמקד בליבת הפעילות של החברה - דירות בטווח מחירים של 800-1,500 אלפי ש"ח, לפני מע"מ, (כאשר ישנם פרויקטים בירושלים, אשדוד, נתניה וכדומה המאופיינים ברמות מחירים גבוהות יותר), כאשר למעלה ממחצית מיח"ד (כולל פרויקטים בביצוע ועתודות) ממוקמות בדרום הארץ.

נזילות ומסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף משמעותי ביחס ללוח הסילוקין; בשל איכות והיקף מקורות התזרים הכוללים רווח והחזר הון עצמי בגין הפרויקטים בביצוע והפרויקטים שהסתיימו, לחברה מקורות טובים לשירות החוב

נכון ל-30.06.2017, לחברה יתרת נזילות של כ-66 מיליון ש"ח (וכן מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-68 מיליון ש"ח). בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי. פירעונות קרן האג"ח עומדות על כ-131 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2017-2018. בנוסף, הלוואות בנקאיות והלוואות ליווי בנייה צפויות להיפרע בהתאם לקצב קבלת המקדמות מהרוכשים ולעיתים ממימוש הקרקעות עצמן. החברה מתכוונת לשרת את התחייבויותיה, בין היתר, מיתרת הנזילות, ממסגרות האשראי הלא מנוצלות ומפעילותה השוטפת, אשר כאמור צפויה לייצר תזרים משמעותי כבר בטווח הקצר, כמו גם מכירת קרקעות אפשרית (ראו לעיל). בנוסף, לחברה גמישות פיננסית מסוימת בשל הנכסים הלא משועבדים. אולם, מכיוון שמרבית נכסים אלו הינם קרקעות, מידרוג רואה בהם כמייצגים גמישות פיננסית פחותה.



חשיפת החברה לשווקי הנדל"ן ברומניה וצ'כיה

לחברה מספר קרקעות ברומניה וצ'כיה, בשווי כולל בספרים של כ- 137 מיליון ש"ח, כאשר כנגד נכסים אלו ישנן הלוואות בסך של כ- 47 מיליון ש"ח. אולם, לאור אי הוודאות לגבי רמת הביקושים השוררת במדינות הנזכרות מעלה ולאור התאוששותן האיטית מהמשבר הפיננסי הגלובלי, מידרוג התחשבה בתרחיש של ירידת ערך בגין מלאי המקרקעין הנ"ל. אף על פי כן, יצוין, כי, חלק מהקרקעות בבעלות החברה מיועדות לבניית דירות במיצוע זל יחסית והחברה מזהה התעוררות מסוימת בביקוש לדירות בשוק זה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי האיתנות לצד המשך גידול בהיקף ההון העצמי בהתאם לתחזיות החברה
- שמירה על היקף ופיזור הפעילות וכן גידול בהיקף התזרים הפרמננטי

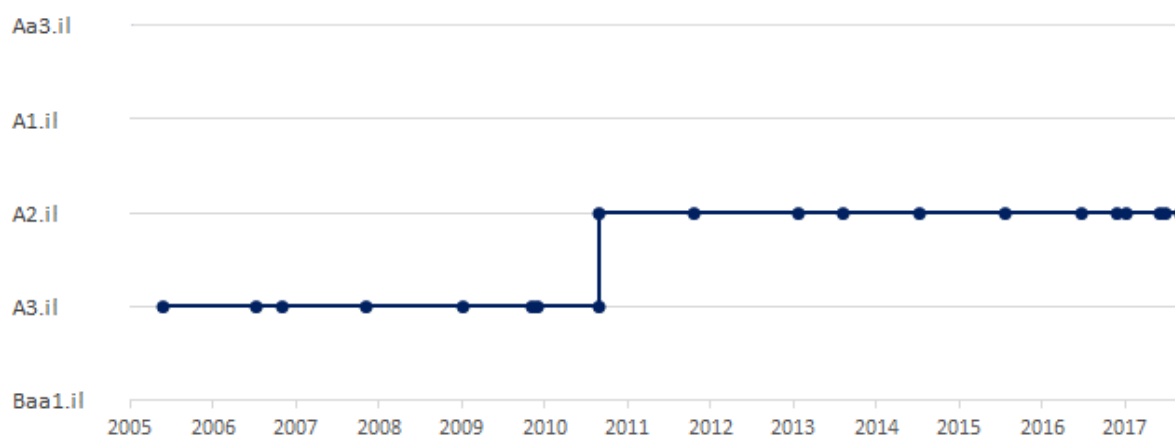
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן באזורים בהם פועלת החברה
- אי עמידה בתחזיות לשיפור, לאורך זמן, ברמות המינף וחלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית
- עליה בסיכון העסקי, עקב מדיניות השקעות לא שמרנית, לרבות רכישות שאינן בתחומי הליבה של החברה

אודות החברה

חברת י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ פועלת בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בארץ. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989 ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטה מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[י.ח. דמרי פתוח ובניה - פעולת דירוג - ספטמבר 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.11.2017	תאריך דוח הדירוג:
04.09.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
י.ח. דמרי בניה ופיתוח 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.

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 ולסיכוני 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 לכלל 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 ביעוץ 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 ויהיה 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 נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדו 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>