

צ.מ.ח המרמן בע"מ

מעקב | אוקטובר 2018

אנשי קשר:

יוגב יגודה, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

אורית תשובה, ראש צוות - מעריכת דירוג משנית
Orit.Teshuva@midroog.co.il

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

צ.מ.ח המרמן בע"מ

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

מידורג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרות ג', ד' ו-ה') שהנפיקה חברת צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'*	1127653	Baa1.il	יציב	01/02/2019
ד'	1134873	Baa1.il	יציב	01/02/2021
ה'	1151125	Baa1.il	יציב	01/08/2023

* אגרות החוב מסדרה ג' נושאות שעבוד על חשבון העודפים מפרויקטים ספציפיים.
מידורג בחנה את טיב הבטוחות בהתאם למתודולוגית מידורג - שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2017 - ולא מצאה מקום למתן הטבה דירוגית לאגרות החוב בעלות הבטחה

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, מהיקף הולם לדירוג של יח"ד בביצוע, חלק חברה כ-650 יח"ד וממיקומם של חלק ניכר מיחידות דיור אלה באזורי ביקוש. מנגד, ייזום באזורי ביקוש ובפרט באזורים מסוימים בת"א פונה לחתך מצומצם יותר באוכלוסייה בשל מחירי מכירה גבוהים יחסית; מיחסי איתנות ההולמים את הדירוג, לפי תרחיש הבסיס של מידורג יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של כ-26%-60%, והיקף ההון העצמי מסך המאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות והתחייבות לבעלי מקרקעין צפוי לנוע בטווח של כ-25%-25%; מרווחיות גולמית ממוצעת של כ-19% מפרויקטים בביצוע, ושל כ-16% בהתאם לדוחות הכספיים לשנת 2017, ההולמת את רמת הדירוג; מיחס כיסוי חוב ל-FFO מהיר ביחס לדירוג, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בתקופת התחזית בטווח של כ-8-12 שנים; מפיזור בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, עם פרויקט מרכזי המהווה כ-18% מסך יתרת העודפים הצפויה של החברה, ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים יחדיו כ-47% מסך יתרת העודפים הצפויה; מנזילות טובה לצרכי האג"ח ביחס לרמת הדירוג, כאשר נכון ליום 30.06.2018, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-64 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-46 מיליון ₪ ואג"ח בהיקף של כ-244 מיליון ₪. החברה הנפיקה סדרת אג"ח נוספת, סדרה ה', ביולי 2018 לאחר תאריך המאזן בהיקף של כ-83 מיליון ₪; משיפור בגמישות הפיננסית של החברה לאור כניסתה של החברה לתחום הנדל"ן להשקעה המאפשרת לחברה פרט לתזרים קבוע (לאחר השכרת שטחי המסחר הפנויים) גמישות נוספת מנכסים אלה. יחד עם זאת, הגמישות הפיננסית נמוכה ביחס לרמת הדירוג.

דירוג החברה מושפע לשלילה מהאתגרים הכרוכים בהמשך שמירה על היקף פעילות הקיים, ביניהם גידול בהיקף ההון העצמי הנדרש לצורך השקעה בקרקעות ביחס לעבר וזאת על רקע שוק מאתגר בו היצע הקרקעות הזמינות לבנייה הינו נמוך יותר ביחס לעבר וכולל בין היתר מכרזים רבים של פרויקטים מחיר למשתכן המאופיינים בשיעורי רווחיות נמוכים יותר. לפיכך, ככל שהחברה תחל בפרויקטים מחיר למשתכן, שיעורי הרווחיות עלולים להיות נמוכים בהשוואה לעבר, כפונקציה לתמהיל הפרויקט. חלק ממלאי הדירות למכירה של החברה הינם בטווח מחירי דירות היוקרה ובהתאם לכך, החברה חשופה לשיווק דירות אלה (במיוחד בדירות שנותרו למכירה בפרויקט נווה צדק), אשר יש בהן כדי להשפיע על תזרים ורווחיות החברה. כמו כן, לחברה חשיפה לפרויקט אכזיב-נהריה המציג האטה בקצב המכירות, בפרויקט זה מוקמות כ-432 יח"ד (חלק החברה כ-50% בפרויקט), והוא מהווה חלק משמעותי מסך יח"ד בביצוע של החברה. וזאת לאחר שיווק היקף יח"ד משמעותי בשיווק מוקדם בתחילת הפרויקט. מהיקף הון עצמי והיקף FFO נמוכים

¹ שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017

ביחס לרמת הדירוג. כפי שצוין לעיל, אגרות החוב מסדרה ג' נושאות שעבוד על חשבון העודפים מפרויקטים ספציפיים, יצוין כי, לאחר בחינת מידרוג לא נמצא מקום למתן דירוג שונה בגין סדרות האג"ח.

תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הזמן הקצר- בינוני מניח מכירת מלוא מלאי יח"ד בפרויקטים שבנייתם הסתיימה במהלך השנים 2018-2020. השלמה ואכלוס של פרויקטים בביצוע שהשלמתם ואכלוסם צפוי במהלך השנים 2018-2020. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח התחזית על בין 58%-60% (כולל איחוד יחסי של חוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הכוללים את פרויקט בית שמש ואת הקרקע במתחם כורזין). כמו כן, יש לציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון חלוקת דיבידנד בסכום מצטבר שלא יעלה על 33.3% מהרווח הנקי, מפעילות שוטפת בהתאם למדיניות החברה ובהתאם להתחייבויותיה לבעלי אגרות החוב ובאופן שלא יפגע בהיקף ההון העצמי. בתרחיש הבסיס נלקחו בחשבון תרחישי רגישות ביחס לשיעורי הרווח הגולמי מהפרויקטים ובמועדי השלמתם, כגון: גידול בעלויות הביצוע, מחירי מכירה נמוכים מהצפי ודחיה במועד השלמת הפרויקט. פרט לכך תרחיש הבסיס כולל גידול בנזילות החברה לאור גיוס אג"ח, סדרה ה', בהיקף של כ-83 מיליון ש"ח אשר גויס במהלך חודש יולי 2018, ובהתאם פירעון סופי של סדרה ג' בסך כ-20 מיליון ש"ח ופירעון חלקי של סדרה ד' בסך כ-74 מיליון ש"ח בפברואר 2019. תרחיש הבסיס אף מניח השקעות חדשות בגין כניסה לפרויקטים חדשים בהיקף הון עצמי של כ-25-35 מיליון ש"ח בתקופת התחזית וכן עלייה בהיקף החוב הנמשך מהליווי הבנקאי במספר פרויקטים לאור האטה בקצב המכירות של החברה בדומה להאטה בענף הייזום למגורים. בהתאם לתרחיש הבסיס היקף ה-FFO צפוי לנוע בטווח של כ-30-47 מיליון ש"ח בתקופת התחזית, ויחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO הנגזרים מכך יעמדו על כ-8-12 שנים בתקופת התחזית.

צמח המרמן דוחות כספיים מאוחדים - נתונים פיננסיים עיקריים

אש"ח	30/06/2018	31/03/2018	31/12/2017	30/06/2017	31/12/2016	31/12/2015
סך הכנסות	290,221	141,767	539,704	247,872	439,272	241,242
רווח גולמי	52,625	23,053	88,561	36,697	45,572	21,288
שיעור רווח גולמי	18.1%	16.3%	16.4%	14.8%	10.4%	8.8%
רווח (הפסד) נקי	26,640	9,010	31,299	13,302	13,717	1,252
יתרות נזילות	64,080	60,630	51,408	34,434	94,469	88,899
חוב פיננסי	358,156	331,663	394,204	286,456	310,332	291,005
חוב פיננסי נטו	294,076	271,033	342,796	252,022	215,863	202,106
CAP	571,219	534,170	585,469	467,360	441,187	410,278
CAP נטו	507,139	473,540	534,061	432,926	346,718	321,379
הון עצמי	214,159	199,529	186,871	182,143	140,768	130,866
סך מאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות	869,299	811,105	850,804	726,010	719,786	539,737
חוב ל-CAP	63%	62%	67%	61%	70%	71%
חוב נטו ל-CAP	58%	57%	64%	58%	62%	63%
הון למאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות	25%	25%	22%	25%	20%	24%
FFO *	10,479	-468	33,629	10,049	18,981	12,456
חוב ל-FFO			12		16	23
חוב נטו ל-FFO			10		11	16

* עשוי להיות שוני בהיקפי ה-FFO מדוחות קודמים כתוצאה מהכללת קבלת דיבידנד מחברות כלולות לפרמטר הנ"ל

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

היקף יחידות דיור בביצוע ההולם ביחס לדירוג, יחד עם זאת, העדר צבר קרקעות משמעותי העלול להקטין את היקפי פעילות החברה; פיזור בולט לחיוב ביחס לדירוג החברה

נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטים בביצוע להקמתן של מעל 1,100 יח"ד (כולל חלק השותפים). היקף זה כולל ייזום במספר פרויקטים הנמצאים בשלבי ביצוע שונים, ביניהם, פרויקטי החברה בבית שמש, בגני תקווה, בנהריה, באלפי מנשה ו"המשולש הגדול" ברמת גן. לחברה פיזור בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, מניח את התזרים הצפוי מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה מהווה הפרויקט העיקרי שלה כ-18% מסך יתרת העודפים הצפויה שלה בגין אותם פרויקטים, ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים יחדיו כ-47% מסך יתרת העודפים הצפויה. שיעור המכירות הכספי הממוצע בפרויקטים בביצוע עומד על כ-52%, יש לציין ששיעור המכירות בפרויקטים שהשלמתם צפויה בשנים 2018-2019 גבוה יותר באופן שתורם לתזרים והיקף ה-FFO הצפויים בשנים אלו. בהתאם להערכות החברה, ישנו צפי לתזרים משמעותי בשנים 2018-2020 וזאת בעקבות החזר ההון העצמי אשר מושקע בפרויקטים אלו. תזרים זה, צפוי בין היתר, לשמש לרכישת קרקעות עתידיות ולהשקעות בפרויקטים בתכנון ובביצוע. לצורך שמירה על היקף הפעילות לאורך זמן, החברה תידרש לבצע השקעות נוספות בטווח הזמן הקצר והבינוני להגדלת מלאי הקרקעות שימשו את החברה להמשך הפעילות בטווח הארוך. צבר הקרקעות הקיים אינו הולם את רמת הדירוג ועשוי להשפיע לשלילה על היקפי הפעילות של החברה בשנים הבאות.

חלק ממלאי הדירות למכירה של החברה הינם בטווח מחירי דירות היוקרה ובהתאם לכך, החברה חשופה לשיווק דירות אלה (במיוחד בדירות שנתו למכירה בפרויקט נווה צדק). כמו כן, פרויקט החברה באכזיב- נהריה מהווה חלק נרחב מהיקף יח"ד בביצוע של החברה מציג האטה בקצב המכירות, וזאת לאחר שיווק היקף יח"ד משמעותי בשיווק מוקדם בתחילת הפרויקט. בהתאם להערכות החברה, הרווחיות הגולמית הצפויה מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה הינה כ-19%, הולמת את דירוג החברה. נציין, כי בהתאם לדוחות הכספיים לשנת 2017 שיעור הרווחיות הגולמית היה נמוך יותר ועמד על כ-16%, רווחיות ההולמת לרמת הדירוג. בנוסף, הדירוג לוקח בחשבון פעילות החברה בתחום ביצוע עבודות בנייה קבלניות בפרויקטים עבור צדדים שלישיים, לרבות ביצוע באמצעות חברה מוחזקת (סיון ביצוע בע"מ). נכון למועד הדוח, פעילות החברה בתחום הביצוע, כוללת, בין היתר, פרויקטים בהרצליה, נתניה, באר יעקב, תל אביב ועוד. צבר ההכנסות מהפרויקטים נכון ליום 30.06.2018, עומד על כ-877 מיליון ₪. עם זאת, יש לציין כי הפעילות הקבלנית של החברה איננה מהווה חלק ניכר מכלל פעילות החברה. בנוסף, החברה החלה לפעול בתחום הנדל"ן מניב, כך שנכון ליום ה-30.06.2018 לחברה שלושה נכסים מניבים: קניון "שער העיר", בית שמש, ושטחי המסחר והחניונים בפרויקט שוק בצלאל בת"א ובפרויקט העיר הלבנה בשכונת נווה צדק בת"א.

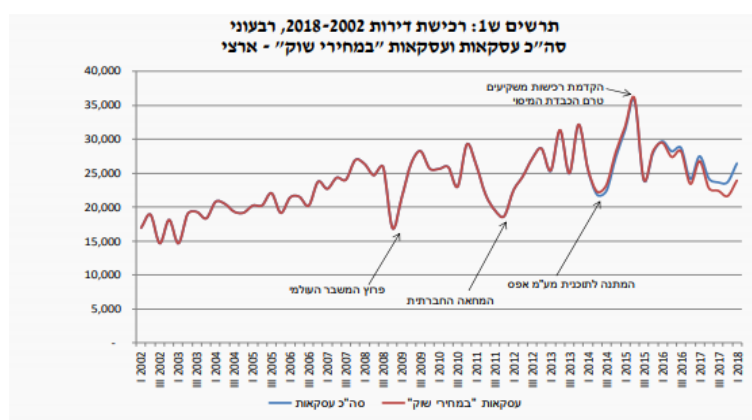
היקף הון עצמי והיקפי FFO נמוכים ביחס לרמת הדירוג, יחסי מינוף ויחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג, התורמים לפרופיל הפיננסי של החברה

נכון ליום 30.06.2018, היקף הונה העצמי של החברה הינו כ-214 מיליון ₪, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג וזאת בהשוואה להיקף הון עצמי של כ-182 מיליון ₪ בתקופה המקבילה, אשתקד. נכון ליום ה-30.06.2018, יחס החוב ל-CAP הינו כ-63% ויחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-58%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג יחס החוב ל-CAP צפוי לנוע בטווח של כ-62%-63% והיחס נטו בטווח של כ-58%-60%, יחסים ההולמים את רמת הדירוג של החברה.

כיוצא מדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2017, יחס הכיסוי חוב ל-FFO עמד על כ-12 שנים, ועל כ-10 שנים בבחינת יחס כיסוי נטו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO אינו צפוי להשתנות בצורה מהותית, בשנים הקרובות ולנוע בטווח של כ-8-12 שנים, יחס כיסוי הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. נציין כי, היקפי ה-FFO אשר בהתאם לתרחיש מידורג צפויים לנוע בטווח של כ-30-47 מיליון ₪, הינם נמוכים ביחס לרמת הדירוג וחשופים לתנודתיות גבוהה בשל מחסור אפשרי בקרקעות זמינות לבנייה, ירידה ברווחיות ובשל היתכנות להמשך האטה בקצב המכירות בענף ייזום המגורים בדומה לשנים האחרונות.

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 הראשון של שנת 2018 נרשמה ירידה חדה בהיקף העסקאות, אל הרמה הנמוכה ביותר ברבעון זה מאז 2012² (ראו תרשים מטה) עם זאת, כאמור חשיפת החברה בטווח הקצר לתנאים אלו ממותנת במידה מה בשל שיעור רווחיות גומלית חזויה טובה של כ-19% בפרויקטים בביצוע. אולם, להערכת מידרוג, בטווח הבינוני והארוך החברה חשופה לסיכונים אלו.



*מקור: אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

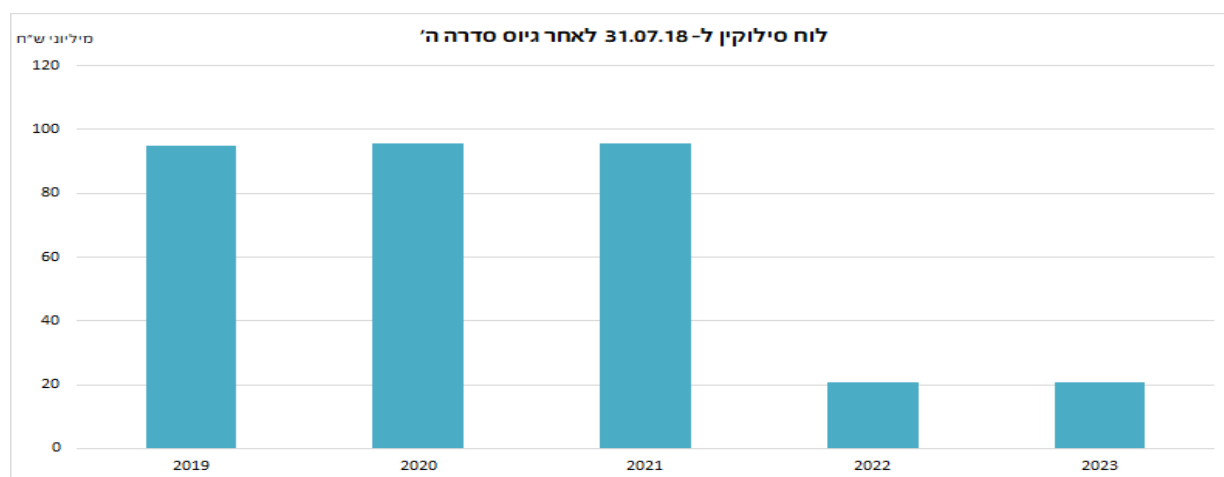
יתרות נזילות טובות ביחס לצרכי שירות אג"ח ושיפור בגמישות הפיננסית לאור כניסה לתחום הנדל"ן להשקעה, אם כי גמישות זו עדיין נמוכה ביחס לרמת הדירוג

נכון ליום 30.06.2018, לחברה אג"ח בהיקף כולל של כ-242 מיליון ₪ וכן חוב בנקאי בסך של כ-185 מיליון ₪ (הכולל את חלק החברה באיחוד יחסי של חוב חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני), כאשר חוב בנקאי זה ניתן ברובו במסגרת הלוואות ליווי בנייה ולצורך רכישה ופיתוח קרקעות.

נכון ליום 30.06.2018, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-64 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בגובה של כ-46 מיליון ₪ (יש לציין, כי מסגרות האשראי של החברה חתומות לטווחי זמן קצרים ומתחדשות מעת לעת). נציין כי, לאחר תאריך המאזן, החברה הנפיקה סדרת אג"ח נוספת, סדרה ה', ביולי 2018, בערך נקוב של כ-83 מיליון ₪ כך שיתרות הנזילות שנלקחו בתרחיש מידרוג כללו את גיוס סדרה ה'. בהתאם לכך, היקף האג"ח של החברה לאחר הנפקת סדרה זו עומד על כ-325 מיליון ₪. לחברה פירעונות קרן אג"ח של כ-95 מיליון ₪ בשנת 2019 ובשנת 2020. להערכת מידרוג, לחברה נזילות הולמת לרמת הדירוג ביחס לפירעונות האג"ח הצפויים לפי לוח הסילוקין, זאת בנוסף לתזרים אותו צפויה החברה להפיק במהלך השנים 2018-2019 בהתחשב במכירת מלאי הדירות הגמורות ומהשלמה ואיכלוס הפרויקטים בביצוע. להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג מנכסיה המניבים, כאשר המרכזיים בהם הינם קניון "שער העיר" בבית שמש וחלק המסחרי בפרויקט שוק בצלאל בת"א אשר משועבדים כנגד אג"ח ג'. נציין כי, סדרת אג"ח ג' צפויה להיפרע כאמור בחודש פברואר 2019 וכי בקופת החברה קיימים מלוא המקורות לפירעונה. לאור זאת, גמישות החברה צפויה להשתפר גם לאור פירעון סדרה ג' ושחרור הנכס המסחרי בפרויקט "שוק בצלאל" המשועבד לטובתה. בקניון "שער העיר" ישנה בנוסף הלוואה בנקאית עם LTV של כ-78%, ואינם מאפשרים גמישות פיננסית גבוהה. יש לציין, כי מידרוג רואה

² אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

לחייב את כניסתה של החברה לפעילות בתחום הנדל"ן להשקעה, אשר פרט לתזרים יציב יותר, לרוב, בהשוואה לפרויקטים בייזום למגורים, מאפשר לחברה גמישות פיננסית נוספת, אם כי, גמישות זו עדין נמוכה ביחס לרמת הדירוג. להלן לוח סילוקין קרן אג"ח, נכון ליום ה- 31.07.2018 לאחר גיוס סדרה ה':



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שיפור יחסי האיתנות.
- רכישת קרקעות שתגדיל פיזור בפעילות החברה ותבטיח את המשך היקף הפעילות בטווח הארוך.
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי.
- המשך פיתוח וגידול משמעותי בתחום הנדל"ן להשקעה.

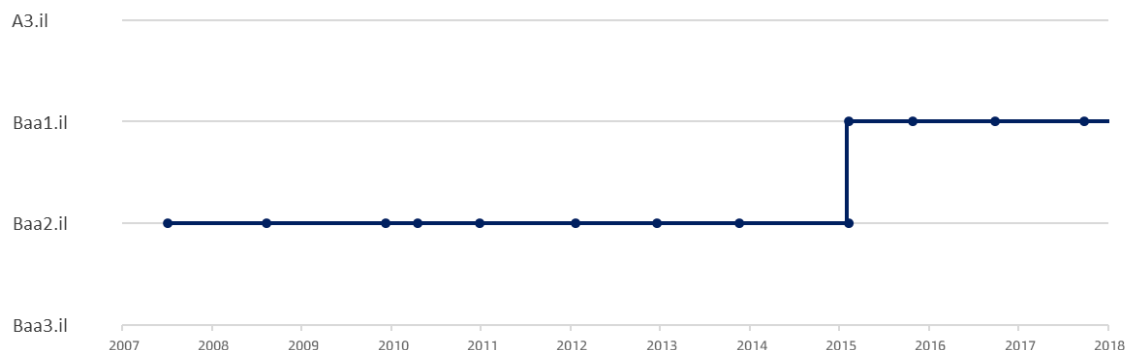
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בהיקף הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב.
- ירידה 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.

אודות החברה

צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "צמח המרמן") הוקמה בשנת 1997 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בשני תחומים עיקריים: ייזום, פיתוח, הקמה, ניהול, שיווק ומכירה של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל, וביצוע עבודות בניה קבלניות בפרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל למגזר העסקי, הפרטי והציבורי. החל מינואר 2018 לחברה תחום פעילות חדש של נדל"ן. נכון למועד הדוח, פועלת החברה לבד ועם שותפים במסגרת כ- 18 פרויקטים, הנמצאים בשלבי ייזום, תכנון וביצוע שונים, להקמת יח"ד למכירה וכן שטחי מסחר. בנוסף, פועלת החברה בעצמה ובאמצעות חברה מוחזקת (סיון ביצוע בע"מ), בביצוע פרויקטים קבלניים עבור צדדים שלישיים, שאינם קשורים לחברה. בעלי המניות העיקריים בחברה כוללים את בעלי השליטה הנוכחיים - משפחת פייגלין ומשפחת בן אברהם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[צ.מ.ח. המרמן בע"מ](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.10.2018	תאריך דוח הדירוג:
04.07.2018	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.06.2007	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
צ.מ.ח. המרמן בע"מ	שם יזום הדירוג:
צ.מ.ח. המרמן 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' מידרג בע"מ (להלן: "מידרג").

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

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

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

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

מידרג 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 מידרג בכל דרך ואופן שהוא.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרג, 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 מידרג 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 בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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