

צ.מ.ח המרמן בע"מ

מעקב | אוקטובר 2019

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

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

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

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1134873	Baa1.il	יציב	01/02/2021
ה'	1151125	Baa1.il	יציב	01/08/2023
ו'	1158633	Baa1.il	יציב	30/06/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף פעילות הולם לרמת הדירוג המתבטא בהיקף הכנסות צפוי מפעילות יזמית של כ-500 מיליון ₪ בשנות התחזית. החברה יוזמת ופועלת נכון ל-30.06.2019 בכ-6 אתרים שונים (אשר חלקם כוללים מספר שלבים) הכוללים 672 יח"ד וכ-337 יח"ד חלק חברה. כמו כן, לחברה כ-1,081 יח"ד דיור בתכנון וכ-508 יח"ד חלק החברה אשר החברה צופה התחלת הקמתם במהלך שנת 2020.
- שיעורי רווחיות החברה הולמים לרמת הדירוג, כאשר שיעור הרווח הגולמי הצפוי מהצבר בביצוע ליום 30.06.2019 מסתכם לכ-18%.
- יחסים פיננסיים אשר אינם בולטים לדירוג החברה. יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו, צפוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לנוע בטווח התחזית בכ-67%-70%. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בתקופת התחזית בכ-15-20 שנים. נציין כי, החברה ביצעה מספר רכישות קרקע משמעותיות בשנה האחרונה אשר דרשו היקפי השקעה וחוב לא מבוטלים שהובילו לפגיעה ביחסיה הפיננסיים של החברה. עם זאת, רכישות אלה הובילו לשיפור ניכר בצבר הקרקעות של החברה להמשך פעילותה.
- יתרות נזילות טובות ביחס לצרכי האג"ח לרמת הדירוג, כאשר נכון ליום 30.06.2019, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-42 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-49 מיליון ₪ ואג"ח בהיקף של כ-261 מיליון ₪. נציין כי, החברה הנפיקה סדרת אג"ח נוספת, סדרה ו', ביולי 2019 לאחר תאריך המאזן בהיקף של כ-70 מיליון ₪ וכי תחל לפרוע אותה במהלך שנת 2022.
- מחירי חלק ממלאי הדירות למכירה של החברה הינו גבוה ובעל מאפייני 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.
- היקף הון עצמי והיקף FFO נמוכים ביחס לרמת הדירוג, הונה העצמי של החברה נכון ל-30.06.2019 עמד על כ-236 מיליון ₪ וה-FFO אשר החברה צפויה לייצר בהתאם לתחזית מידרוג צפוי לנוע בכ-25-35 מיליון ₪, תזרים נמוך ביחס לדירוג

החברה, היוצר חשיפה לצרכי מחזור חוב לצורך פרעונות סדרות האג"ח של החברה על מנת לשמר את היקפי פעילות החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הזמן הקצר- בינוני מניח קצב מכירות דומה לשנתיים האחרונות תוך כדי המשך האטה במכירת הדירות בפרויקט החברה בנהריה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח התחזית בטווח של 67%-70% (כולל איחוד יחסי של חוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הכוללים את פרויקט בית שמש ואת הקרקע במתחם כורזין). התרחיש כולל מימוש חלקי של הקרקע במתחם כורזין ומימוש שטח המסחר בפרויקט החברה בגני תקוה בהתאם לדיווחי החברה. 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 ו', בהיקף של כ-70 מיליון ש"ח אשר גויס במהלך חודש יולי 2019. בהתאם לתרחיש הבסיס היקף ה-FFO צפוי לנוע בטווח של כ-25-35 מיליון ש"ח בתקופת התחזית, ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO הנגזר מכך יעמוד על כ-15-20 שנים בתקופת התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב. בנוסף, הערכתנו כי יחול שיפור בטווח הזמן הבינוני ביחסיה הפיננסיים של החברה, אשר כפי שציינו נפגעו בשל רכישת קרקעות ל-4 פרויקטים חדשים בפרק זמן קצר וזאת לצד מימושים אשר תורמים ליציבותה הפיננסית כמו במימוש שטחי המסחר בפרויקט החברה בגני תקוה בהתאם לדיווח החברה מיום 02.10.2019.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי.
- המשך פיתוח וגידול משמעותי בתחום הנדל"ן להשקעה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בהיקף הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב וחלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות.
- המשך שחיקה ביחסי האיתנות והכיסוי של החברה.
- אי עמידת החברה בתחזיותיה אשר נמסרו למידרוג ובייחוד ירידה משמעותית בהיקף הפעילות.

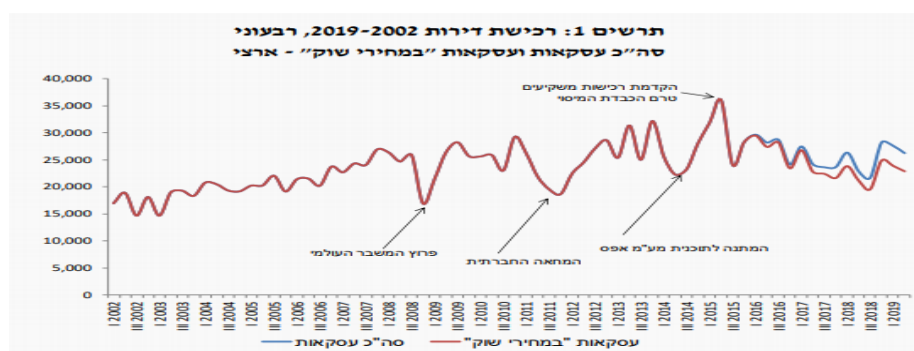
צמח המרמן דוחות כספיים מאוחדים - נתונים פיננסיים עיקריים

אש"ח	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018	31/12/2017
סך הכנסות	255,222	547,301	290,221	539,704
רווח גולמי	41,632	99,315	52,625	88,561
רווח (הפסד) נקי	16,882	46,788	26,640	31,299
יתרות נזילות	41,649	39,411	64,080	51,408
חוב פיננסי	540,931	458,803	358,156	394,204
חוב פיננסי נטו	499,282	419,392	294,076	342,796
CAP	776,958	687,597	572,315	586,410
CAP נטו	735,309	648,186	508,235	535,002
הון עצמי וזכויות מיעוט	235,661	226,229	214,159	186,871
סך מאזן	1,013,151	979,977	924,021	922,764
סך מאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות	996,461	948,562	869,299	850,804
חוב ל-CAP	70%	67%	63%	67%
חוב נטו ל-CAP	68%	65%	58%	64%
הון למאזן בניכוי מקדמות מרוכשי דירות	24%	24%	25%	22%
FFO	5,764	23,175	6,979	32,129
חוב ל-FFO		20		12
חוב נטו ל-FFO		18		11

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה מגלם את חשיפתה לסיכונים הקשורים בענף הייזום למגורים

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. ענף הייזום למגורים מושפע משינויים בביקוש, 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 הדירות עלולים להביא לשחיקה במחירי הדירות ולקושי בגיוס מקורות אשראי. ברבעון השני של שנת 2019 נמכרו כ-23 אלף דירות בשוק החופשי, גידול של כ-9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. עם זאת, לראשונה מאז 2014 נרשמה ירידה במכירות בשני הרבעונים הראשונים של השנה בהשוואה לקודמיהם¹. בשנת 2018 מכרה החברה 179 יח"ד, וזאת לעומת 206 יח"ד בשנת 2017. נכון לרבעון 2, 2019, מכרה החברה 97 יח"ד, לעומת 83 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד.



* מקור: אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

¹ אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

היקף יחידות דיור בביצוע ההולם ביחס לדירוג, יחד עם זאת, שיפור בצבר הקרקעות של החברה, לצד פגיעה ביחסיה הפיננסיים בשל רכישת קרקעות מאסיבית בפרק זמן קצר; היעדר חשיפה לפרויקט יחיד

נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטים בביצוע להקמתן של מעל 670 יח"ד (כולל חלק השותפים). היקף זה כולל ייזום במספר פרויקטים הנמצאים בשלבי ביצוע שונים, ביניהם, פרויקטי החברה, בגני תקווה, בנהריה, באלפי מנשה, אנדרומדה ביפו ו"המשולש הגדול" ברמת גן. לחברה פיזור הולם ואינה חשופה לפרויקט יחיד, מניתוח התזרים הצפוי מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה מהווה הפרויקט העיקרי שלה כ-20% מסך יתרת העודפים הצפויה שלה בגין אותם פרויקטים, ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים יחדיו כ-49% מסך יתרת העודפים הצפויה. שיעור המכירות הכספי הממוצע בפרויקטים בביצוע עומד על כ-58%. בהתאם להערכות החברה, ישנו צפי לתזרים משמעותי בשנים 2019-2020 וזאת בעקבות החרז ההון העצמי אשר מושקע בפרויקטים אלו ובעיקר בפרויקטי החברה בגני תקווה. 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 שישמשו את החברה להמשך הפעילות בטווח הארוך. בשנה האחרונה החברה ביצעה מספר רכישות לצורך כך, רכישת קרקע בהוד השרון, פרויקט מחיר למשתכן "מכבי יפו" לביצוע של מעל ל-500 יח"ד, פרויקט לביצוע 60 יח"ד בצור יצחק ופרויקט בכרמיאל לדירוג להשכרה ולמכירת דירות בהיקף של כ-176 יח"ד ובכך תרמה לצבר הקרקעות הקיים שלה לפיתוח עתידי, אך זאת לצד הרעה ביחסיה הפיננסיים של החברה. נציין כי, חלק ממחירי מלאי הדירות למכירה של החברה הינם דירות יקרות ובהתאם לכך, החברה חשופה לשיווק דירות אלה (במיוחד בדירות שנותרו למכירה בפרויקט נווה צדק). כמו כן, פרויקט החברה באכזיב-נהריה המהווה 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 ותרחישי רגישות של מידורג הרווחיות הגולמית הצפויה מפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה הינה כ-18%, הולמת את דירוג החברה. נציין, כי בהתאם לדוחות הכספיים לשנת 2018 שיעור הרווחיות הגולמית מייזום היה גבוה יותר ועמד על כ-20%. בנוסף, הדירוג לוקח בחשבון את 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 30.06.2019, עומד על כ-472 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-30.06.2019 לחברה שלושה נכסים מניבים: קניין "שער העיר", בית שמש, שטחי המסחר והחניונים בפרויקט שוק בצלאל בת"א ובפרויקט העיר הלבנה בשכונת נווה צדק בת"א והתחלתן של העבודות לבנייתן של כ-100 יח"ד (25% מהדירות להשכרה בשכר דירה מפוקח לזכאים) וקומת מסחר להשכרה בכרמיאל הצפויות להסתיים במהלך 2022.

היקף הון עצמי והיקפי FFO נמוכים ביחס לרמת הדירוג, יחסי האיתנות אינם הולמים לרמת הדירוג, עם זאת החברה פועלת לשיפור יחסי האיתנות ולהורדת המינוף

נכון ליום 30.06.2019, היקף הונה העצמי של החברה הינו כ-236 מיליון ₪, היקף נמוך ביחס לרמת הדירוג וזאת בהשוואה להיקף הון עצמי של כ-214 מיליון ₪ בתקופה המקבילה, אשתקד. נכון ליום ה-30.06.2019, יחס החוב ל-CAP הינו כ-72% ויחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-71% לאחר התאמת חלקה היחסי של החברה בחוב חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני, יחס מינוף אשר אינו הולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי להשתפר בטווח הזמן הבינוני ולנוע בטווח של כ-67%-70%, יחסים אשר על אף השיפור טרם הולמים את רמת הדירוג של החברה.

בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2018, יחס הכיסוי חוב ל-FFO עמד על כ-20 שנים ברוטו, ועל כ-18 נטו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO אינו צפוי להשתנות בצורה מהותית, בשנים הקרובות ולנוע בטווח של כ-15-20 שנים, יחס כיסוי הולם לרמת הדירוג. נציין כי, היקפי ה-FFO אשר בהתאם לתרחיש מידורג צפויים לנוע בטווח של כ-25-35 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.

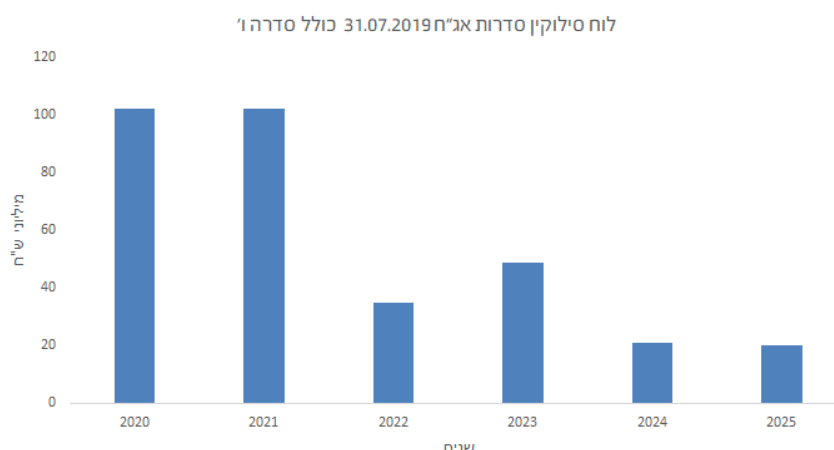
יתרות נזילות טובות ביחס לצרכי שירות אג"ח ושיפור בגמישות הפיננסית לאור כניסה לתחום הנדל"ן להשקעה, אם כי גמישות זו

עדיין נמוכה ביחס לרמת הדירוג

נכון ליום 30.06.2019, לחברה אג"ח בהיקף כולל של כ- 261 מיליון ₪ וכן חוב בנקאי בסך של כ- 250 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 30.06.2019, לחברה יתרות נזילות בסך של כ- 42 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בגובה של כ- 49 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 ו', ביולי 2019, בערך נקוב של כ- 70 מיליון ₪ כך שיתרות הנזילות שנלקחו בתרחיש מידרוג כללו את גיוס סדרה ו'. בהתאם לכך, היקף האג"ח של החברה לאחר הנפקת סדרה זו עומד על כ- 331 מיליון ₪. לחברה פירעונות קרן אג"ח של כ- 102 מיליון ₪ בשנים 2020-2021. להערכת מידרוג, לחברה נזילות הולמת לרמת הדירוג ביחס לפירעונות האג"ח הצפויים לפי לוח הסילוקין, זאת בנוסף לתזרים אותו צפויה החברה להפיק במהלך השנים 2020-2021 בהתחשב במכירת מלאי הדירות הגמורות ומהשלמה ואיכלוס הפרויקטים בביצוע. להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג מנכסיה המניבים, כאשר המרכזיים בהם הינם קניין "שער העיר" בבית שמש והחלק המסחרי בפרויקט שוק בצלאל בת"א. יש לציין, כי מידרוג רואה לחיוב 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.

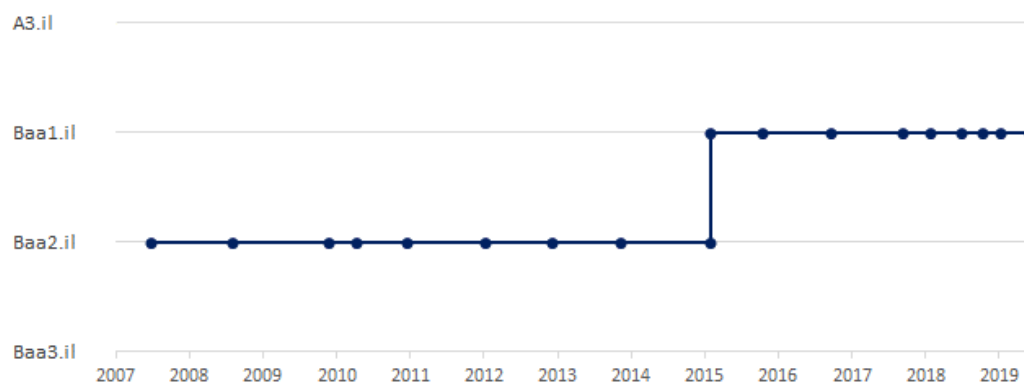
להלן לוח סילוקין קרן אג"ח, נכון ליום ה- 31.07.2019 לאחר גיוס סדרה ו':



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- 21 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 - דוחות קשורים](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.10.2019	תאריך דוח הדירוג:
06.06.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.06.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
צ.מ.ח המרמן בע"מ	שם יוזם 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

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

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

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

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

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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