



מצלאוי חברה לבנין בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2016

1

אנשי קשר:

אורן שרייבר - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
orans@midroog.co.il

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
eylong@midroog.co.il

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



מצלאוי חברה לבנין בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Ba1.il לסדרות האג"ח ב', ג' ו-ד' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת מצלאוי חברה לבנין בע"מ (להלן: "מצלאוי" או "החברה"). בנוסף, מידרוג מוציאה את דירוג הסדרות מבחינת דירוג (Credit Review) ומציבה אופק דירוג שלילי. כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה להרחבה של סדרה ד', בסכום של עד 10 מיליון ₪ ע.ג., אשר תשמש למחזור חוב ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 16/06/16. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

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

הדירוג ואופק הדירוג נובעים, בין היתר, מהאתגרים התזרימיים העומדים בפני החברה להשלמת מהלכים משמעותיים ליצירת מקורות לשירות החוב בהיקף ובמועד הנדרש. יחד עם זאת, יש לציין כי החברה ביצעה מספר מהלכים בשנים האחרונות ליצירת מקורות תזרימיים אשר כוללים, בין היתר, מימוש נכסים מניבים וקרקעות, קבלת הלוואות מצדדי ג' (לרבות הלוואה בהיקף של כ-20 מיליון ₪ אשר דווחה וצפויה להתקבל ביוני יולי 2016) ולאחרונה הכנסת שותף לבעלות החברה אשר בהתאם לדיווחי החברה, צפוי להזרים כ-43 מיליון ₪ בצורה של הון (מתוכם כ-16 מיליון הוזרמו עד ליום 31.03.16 אשר משתקפים ביתרת הנזילות אך לא ביתרת ההון העצמי מכיוון שהקצאת המניות בוצעה לאחר תאריך המאזן). אף על פי כן, בשנתיים הקרובות להערכת מידרוג לחברה רגישות להשלמת מספר מהלכים לצורך פירעונות האג"ח של דצמבר 2016 ויוני 2017 ובמידה פחותה יותר לצורך הפירעונות של דצמבר 2017 (לצורך פירעון דצמבר 2017 החברה תוכל להשתמש בעודפים מ-2 פרויקטים אשר שועבדו לטובת הסדרה ובהתאם לקצב המכירות הנוכחי צפויים להפיק תזרים לחלק משמעותי מפירעון זה). מלבד הזרמת ההון הצפויה, תוכניות החברה לצורך פירעונות אלו כוללים מימוש מלא/חלקי של קרקעות באזור הבורסה ברמת גן ובמתחם כורזין בגבעתיים וכן שחרור מוקדם של עודפים מפרויקטים למגורים בצומת עלית גבעתיים, קריית אונו ויהוד. לפיכך, להערכת מידרוג קיימת רגישות ל-Event Risk שלילי אשר עלול להוביל להרעה ביכולת שירות החוב; לחברה קיימת גמישות מסוימת בגין יכולת מימוש/מימון מחדש של נכסים מניבים. אולם, גמישות זו פחתה בשנים האחרונות לאור המימושים שהושלמו; מההתקדמות בהליכי תכנון וקבלת אישורים להרחבת זכויות החברה בקרקעות בגבעתיים (מתחם "כורזין") וברמת גן (מתחם "חילזון"); מהמשך הרעה ביחסי איתנות אשר אינם בולטים לטובה ועומדים נכון ליום 31.03.16 על כ-14% הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות וכ-81% חוב ל-CAP. השחיקה ברמות המינוף נובעת, בין היתר, מהעדר רווחים מספקים לצורך כיסוי עלויות התפעול והמימון הגבוהות של החברה ביחס להיקף פעילותה. יחסי האיתנות הנוכחיים מהווים הפרה של חלק מאמות המידה הקבועות בשטרי הנאמנות של חלק מסדרות האג"ח וכן של הלוואה



שניתנה ע"י בנק לאומי (לגביה ניתן waiver) ליחסי מינוף והון עצמי מינימאלי. אולם, קיימת תקופת ריפוי להלוואת אלו ובהתאם לדיווחי החברה לאור הזרמת ההון מהשותף (חלק צפוי לבוא לידי ביטוי כבר בדוחות של הרבעון השני לשנת 2016), החברה צופה כי היא תעמוד באמות מידה אלו. כמו כן, ככל שהחברה תממש קרקעות ותשתמש בתמורה לצורך פירעון חובות, האמור יביא לשיפור נוסף ביחסים אלו באופן אשר יאפשר קיזוז של השפעת הפסדים שוטפים נוספים בעתיד ככל שיתרחשו; מהתקדמות בפעילות הייזום למגורים של החברה ביחס לשנים קודמות, כפי שבא לידי ביטוי במספר יחידות הדירור שנמכרו בשנת 2015 וברבעון הראשון של שנת 2016 ביחס לשנים קודמות, (על בסיס חוזי מכר שנחתמו ולא על בסיס תנאי הכרה בהכנסה), בגידול במקדמות מרוכשי דירות, והיקף הפרויקטים בביצוע. אף על פי כן, לחברה היקף עתודות קרקע מצומצם אשר נשען בעיקר על שינויים תכנוניים וכן פרויקטים בתחום הפינני בינוי (העיקריים שבהם בערים בת-ים ורמת גן). בשל המורכבות הקיימת בהם, פרויקטים אלו מתאפיינים לעיתים באי ודאות תכנונית גבוהה. יש לציין כי החברה צפויה להתחיל שלב נוסף במתחם ה"כלנית" בקריית אונו (פרויקט "אונו פריים") בשנת 2017, אשר השלמתו צפויה לתרום לרווחיות ולתזרים החברה בטווח הארוך.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע ביהוד, קריית אונו וצומת עלית תוך התחשבות בתרחישי רגישות מסוימים למועד והיקף התזרים הצפוי. כמו כן, תרחיש הבסיס מתחשב בהמשך הזרמות ההון על ידי השותף בהתאם למתווה שפורסם. 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) וכן בהפסדים עתידיים בגין פעילות הבנייה עבור אחרים עד לצמצום משמעותי של הפעילות. תרחיש הבסיס מתחשב בקבלת תזרימים נוספים בגין הקרקעות ברמת גן וגבעתיים לרבות השלמת קבלת ההלוואה בהיקף של כ-20 מיליון ₪ במהלך 2016. אף על פי כן, ככל שהחברה לא תתקדם בתהליכי המימוש עד לרבעון הראשון של שנת 2017 באופן אשר יביא לכרית נזילות מספקת ביחס לפירעון האג"ח ביוני 2017, האמור ישפיע לשלילה על הדירוג. מבחינת סך חובות החברה, תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מתחשב במימון מחדש של חוב אג"ח באופן משמעותי וכן בטווח הבינוני לוקח בחשבון קיטון מסוים בהיקף החוב הפיננסי לאור המימושים באופן הצפוי לשפר את יחסי המינוף (בייחוד בהתחשב בהזרמת ההון הצפויה מהשותף).

ככל שהחברה תשלם מהלכים ליצירת כרית נזילות מספקת לפירעונות האג"ח לשנה אחת קדימה, בהתאם לתוכניות שהוצגו למידרוג וכן תפגין יציבות בהיקף הפעילות תוך שיפור ביכולת לייצר רווחים, האמור ישפיע לחיוב על אופק הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

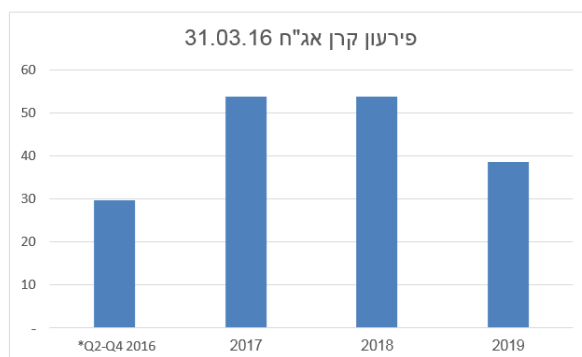
נזילות נמוכה ביחס לצרכי המחזור וההשקעה של החברה כך שקיימת תלות במקורות שאינם חלק מהפעילות השוטפת של החברה גם בהתחשב בהזרמת ההון מהשותף; קיימת גמישות מסוימת בגין קרקעות ונכסים

נכון ליום 31.3.16, לחברה יתרת נזילות של כ-1 מיליון ₪ בלבד (לדברי החברה הסכום עומד על כ-2.5 מיליון כולל סכומים בפקידונות הניתנים לשימוש). לאחר תאריך המאזן בוצעה הזרמת הון מהשותף בהיקף של כ-14 מיליון ₪ (בנוסף ל-16 מיליון ₪ אשר הוזרמו במהלך הרבעון הראשון) ובחודש הקרוב צפויה הזרמה של כ-4 מיליון ₪ נוספים בנוסף לכ-9 מיליון ₪ בהמשך השנה אשר ישלימו את מתווה הזרמות ההון.



שימושי החברה כוללים פירעון קרן אג"ח בהיקף של כ-10 מיליון ₪ בתחילת חודש יוני. כמו כן, עד לסוף שנת 2016 החברה צפויה לשירות חוב אג"ח בסכום כולל של כ-25 מיליון ₪ (קרן וריבית) בנוסף להחזר הלוואה לצד ג' בהיקף של כ-10 מיליון ₪ (עומדת לפירעון בחודש יולי) מעבר להוצאות שיווק, תקורה, אמורטיזציה שוטפת של חוב בנקאי וכדומה בהיקף כולל של 22-25 מיליון ₪ בשנה. בשנת 2017 לחברה היקף פירעון אג"ח (קרן וריבית) בהיקף של כ-62 מיליון ₪ (מעל למחצית מהסכום הנ"ל נדרש לתשלום עד סוף יוני 17) בנוסף להוצאות השוטפות המצוינות לעיל. לאור כל האמור, לחברה שימושים בהיקף של 65-70 מיליון ₪ בין Q2-Q4 של שנת 2016 וכ-90-95 מיליון ₪ נוספים בשנת 2017.

לפי הערכות החברה, המקורות לשירות החוב כוללים, בין היתר, את יתרת הזרמות ההון מהשותף בהיקף של כ-27 מיליון ₪, קבלת הלוואה לזמן קצר מצד ג' בהיקף של כ-20 מיליון ₪ (יצוין כי הלוואה זו עומדת לפירעון בסוף 2016 אולם להערכת החברה הפירעון ינבע ממימוש הקרקע בבורסה ברמת גן אשר שועבדה לטובתה), שחרור עודפים מפרויקט שוק אשכנזי יהוד (החברה מעריכה כי חלק כבר צפוי להתקבל עד לסוף שנת 2016), פרויקט צומת עלית רמת גן (החברה מתכננת לשחרר חלק ניכר מעודפים אלו לצורך הפירעון בחודש יוני 2017) ופרויקט כלנית אשר צפוי להביא לתזרים לצורך פירעון של דצמבר 2017 ואילך. כמו כן, החברה בוחנת מימוש מלא/חלקי של הקרקעות במתחם הבורסה ברמת גן ובמתחם כורזין בגבעתיים. ככל שהחברה תשלים את כלל המהלכים הנ"ל יוותר עודף תזרימי משמעותי. אולם, חלק מהעסקאות עדיין כפופות למו"מ ו/או להסכמת גורמים מלווים לשחרור עודפים ועל כן, מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות שונים. ככל שהחברה תעמוד בתוכניתה האמור ישפיע לחיוב על אופק הדירוג.



* כ-10 מיליון ₪ מתוך הפירעון של הרבעונים 2-4 לשנת 2016 נפרעו בתחילת חודש יוני

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 ₪ וכן את הקרקעות במתחם כורזין והחילזון אשר שווין בספרים בניכוי החוב (אשר לטובתו הן משועבדות) עומד על כ-85-90 מ' ₪ (כ-65-70 מיליון ₪ לאחר קבלת כ-20 מיליון ₪ הלוואה מצד ג' אשר כאמור צפויה להתקבל בקרוב). נכסים אלו מצויים באזורי ביקוש ולפיכך, להערכת מידרוג, עשויים לייצר מקורות נזילות מסוימים לצורך שירות החוב. יתרה מכך ההתקדמות התכנונית וההשבחה שנעשתה בקרקעות אלו בשנים האחרונות משפרת את יכולת מימושן.

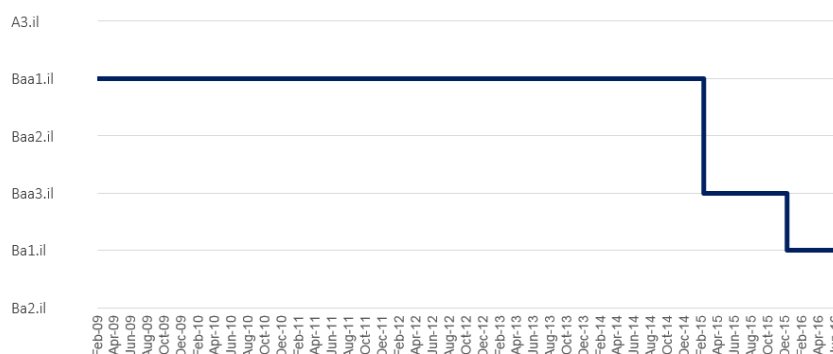
יחסים פיננסיים שאינם בולטים לחיוב, צפויים להשתפר לאור הזרמת ההון מהשותף

במהלך שנת 2015 והרבעון הראשון של שנת 2016, מגמת השחיקה ביחסי האיתנות של החברה המשיכה, כאשר פעילות החברה הניבה הפסד מצטבר של כ-44 מ' ש. פעילות החברה לא צפויה לייצר רווחים משמעותיים שישרו את בסיס ההון של החברה ללא מימוש קרקעות בשנת 2016 ואף להערכת מידרוג לאור ההיקף הנמוך הצפוי בגין מסירות יח"ד, יתכנו הפסדים נוספים בהמשך השנה. בשנת 2017 לא צפוי הפסד משמעותי בגין הפעילות השוטפת בשל הגידול הצפוי במסירות יח"ד בפרויקטים ביהוד וקריית אונו. אף על פי כן, מתווה הזרמות ההון מהשותף צפויים להביא לגידול של כ-43 מיליון ש"ח בהון כבר במהלך שנת 2016 וזאת ככל שהג"ל יושלמו במתווה שפורסם. הזרמות אלו צפויות להביא לשיפור ביחסי האיתנות ולעמידה באמות המידה הפיננסיות של החברה. מידרוג רואה בחיוב את החיזוק של נזילות ובסיס ההון של החברה בגין הזרמות ההון מהשותף.

כמו כן, יציין 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. סך ההוצאות בשנת 2015 הסתכמו לכ-20 מ' ש לעומת כ-24 מ' ש בשנת 2014 וכ-29 מיליון ש בשנת 2013. בראיית מידרוג, היקף הוצאות אלו הוביל, בין היתר לשחיקה ביחסי האיתנות וברווחיות של החברה. יחד עם זאת, יש לציין כי על פי מידע שנמסר מהחברה, מתוכנן צמצום מסוים בהוצאות המטה בשנים הבאות.

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)

31/12/2013	31/12/2014	31/03/2015	31/12/2015	31/03/2016	מטבע: אלפי ש"ח
139,500	217,194	84,472	190,149	64,367	סך הכנסות
14,777	14,248	8,604	10,140	(6,116)	רווח גולמי
10.6%	6.6%	10.2%	5.3%	(9.5%)	שיעור הרווח הגולמי
(11,911)	(7,096)	3,957	(5,503)	(9,139)	EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה
(16,024)	(19,674)	(4,607)	(27,794)	(16,817)	רווח נקי (הפסד)
437,454	396,305	396,594	334,807	324,085	חוב פיננסי
7,294	18,005	10,922	1,078	721	יתרות נזילות
430,160	378,300	385,672	333,729	323,364	חוב פיננסי נטו
138,040	119,534	114,537	92,616	75,799	הון עצמי
60,653	78,439	60,195	179,495	196,734	מקדמות מרוכשי דירות
730,924	658,431	664,871	568,145	550,961	סך מאזן בנטרול מקדמות
586,341	517,557	511,401	427,423	399,884	CAP
579,047	499,552	500,479	426,345	399,163	CAP נטו
18.9%	18.2%	17.2%	16.3%	13.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות
74.6%	76.6%	77.6%	78.3%	81.0%	חוב ל-CAP
74.3%	75.7%	77.1%	78.3%	81.0%	חוב נטו ל-CAP נטו
(35,154)	(34,213)	(1,466)	(31,628)	(14,813)	FFO



פרופיל החברה

מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאוי") הוקמה והתאגדה ב-1977, ומצויה מאז בשליטתם של מר סמי מצלאוי וגב' קלרה מצלאוי. יצוין כי בינואר 2016 החברה חתמה על מזכר הבנות מול מר אליהו קנופולר להכנסות כשותף בשליטה משותפת בהתאם למתווה להזרמות הון לחברה. 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 בנייה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטים בייזום החברה.
- (3) **נדל"ן מניב** - החזקה וניהול של נכסים מניבים, שהקימה במסגרת פיתוח המקרקעין, כאמור לעיל, או שנרכשו על ידה, בעיקר ביעוד למשרדים, וכן תעשיית היי-טק ומרכזים מסחריים, בבעלות בלעדית או משותפת בישראל.

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

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

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- 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

דוחות קשורים:

[מצלאוי חברה לבנין בע"מ - מעקב - דצמבר 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי:

16/06/2016	תאריך הדוח:
17/03/2016	תאריך דוח קודם:
7/7/2007	תאריך מתן דירוג ראשוני:
מצלאוי חברה לבנין בע"מ	שם יזום 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שאלה 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 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.

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 לתקן 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 מידרוג ו/או 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 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 דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לא, 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.