

מצלאוי חברה לבנין בע"מ

מעקב | מאי 2018

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
shahar.R@midroog.co.il

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

מצלאוי חברה לבנין בע"מ

דירוג סדרות	Baa2.il	אופק דירוג: יציב
-------------	---------	------------------

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה מצלאוי חברה לבנין בע"מ (להלן: "החברה") ומעלה את דירוג הסדרות מ Ba1.il ל- Baa2.il ומציבה אופק יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1123736	Baa2.il	יציב	01/06/2018
ד'***	1130566	Baa2.il	יציב	31/12/2019

*לחברה סדרת אג"ח ה' שאינה מדורגת על ידי מידרוג
**לטובת סדרת אג"ח ד' שונעבדו חשבונות העודפים של פרויקטים הנמצאים בביצוע בחברה

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג של החברה וייצוב האופק נובעים, בין היתר, ממספר מהלכים ועסקאות אותן ביצעה החברה במהלך החצי שנה האחרונה אשר הובילו לשיפור בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ביחס למועד הדירוג האחרון. בחודש נובמבר 2017, החברה התקשרה עם צד שלישי בעיסקה למכירת מניות חברת הבת (אבן השוהם, להלן: "מתחם כורזין"), עיסקה שהושלמה בחודש ינואר 2018. התזרים מהעסקה שימש לפירעון אג"ח פרטי בינואר 2019, לפירעון הלוואות מבנקים ולצורך שימושיה השוטפים (התמורה אשר נתקבלה עבור שווי המניות הינה כ-46.8 מ' ש"ח, אשר משוויו המקרקעין הופחתה הלוואה מבנק בהיקף של כ-36 מ' ש"ח). כמו כן, בפברואר 2018 הנפיקה החברה סדרת אג"ח חדשה, סדרה ה' (יש לציין שסדרה זו אינה מדורגת) בסכום של 70 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2018 החברה ביצעה הנפקה נוספת של אג"ח ה' בדרך של הצעת רכש חליפין (לסדרות ג' ו-ד'), כך שסך חוב אג"ח סדרה ה' הינו 115 מיליון ש"ח. הצלחת גיוס האג"ח תורמת לנזילות החברה, להשטחת לוח הסיכונים והתאמתו למועדי קבלת התזרים בגין הפרויקטים בתחום הייזום למגורים ונגישות החברה למקורות מימון וליכולת פירעון החוב; מיחסי מינוף אשר בולטים לטובה לרמת הדרוג, כך שלפי תרחיש מידרוג (ראו להלן, "תרחיש הבסיס") נעים סביב 60% חוב ל-CAP. בשנים האחרונות יחסי האיתנות של החברה נשחקו לאור הפסדים אשר מתבטאים בשחיקה בהיקף ההון העצמי שלה, אך בשנתיים האחרונות חל שיפור משמעותי ביחסים, בין היתר, לאור הזרמת ההון שבוצעה במהלך 2016 ולאור פירעון שוטף של אג"ח והלוואות מבנקים, וכן מימוש מתחם כורזין אשר הביא לקיטון בחוב הפיננסי ולפירעון הלוואה פרטית; מגמישות פיננסית הנובעת, מיתרות נזילות בהיקף של כ-60 מ' ש"ח, אשר ע"פ החברה ועל פי מידע שנמסר למידרוג, מיועדות לפירעון מוקדם של סדרת אג"ח ד' ולפירעון יתרת סדרת אג"ח ג'. יציין, כי בהתאם להתחייבות החברה, יתרות הנזילות הדרושות לפירעון אגרות החוב הופקדו בנאמנות אצל נאמן סדרה ד' ובחברה לרישומים של בנק הפועלים עבור סדרה ג'. להערכת מידרוג, שמירה על כרית נזילות בהיקף זה לטובת פדיון האג"ח מהווה וודאות גבוהה ליכולת פירעון האג"ח ומשפיעה לחיוב על הדירוג. כמו כן יש לציין כי לחברה קיימים נכסים מניבים, אשר חלקם ללא חוב, וחלקם, על פי נתוני החברה, עם שיעור LTV משוקלל להיום של כ-50%, המייצגים גמישות נוספת, גם במימוש הנכסים/ מימון מחדש בעת הצורך; מרווחיות החברה הנמצאת במגמת שיפור, אשר בהתאם למה שנמסר למידרוג, נובעת ממהלך של התייעלות הכולל ירידה בהוצאות המטה. ראייה לכך, הוצאות המטה בחברה קטנו בין השנים 2014-2017 בכ-28% (על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה). בהתייחס לרווחיות הפרויקטים, על פי מידע שנמסר למידרוג, שיעור הרווחיות הגולמית הצפוי מהפרויקט בביצוע "כלנית שלב ב" עומד סביב ה-18%. יציין, כי על פי נתוני החברה, ההון העצמי הנזיל בפרויקט זה הינו 40 מיליון ₪ (עודף תזרימי של שלב א' של הפרויקט שמועבר כהון עצמי לשלב ב' של הפרויקט) והרווח משלב זה צפוי לעמוד על כ-70 מיליון ₪, ובסך הכל עודפים של כ-110 מיליון ₪. עם זאת, פרויקט זה הינו בראשיתו וחשוף לתנודתיות שעשויה להשפיע על שיעור הרווחיות הנ"ל. יציין, כי בפרויקט "מתחם עלית שלב א'" שיעור הרווחיות הינו נמוך ועומד סביב ה-4%, אך עם זאת הפרויקט הינו בשלבי ביצוע ומכירות מתקדמים, באופן שממתן תנודתיות מהותית.

דרוג החברה מושפע לשלילה, מפיזור פעילות נמוך אשר בא לידי ביטוי, בריכוזיות פרויקטים המשליכה לשלילה על פרופיל הסיכון. נכון למועד הדוח, לחברה שני פרויקטים בביצוע: "מתחם עלית שלב א'" ו"כלנית ב'" אשר כוללים כ- 291 יח"ד (חלק החברה). יצוין כי שיעור הביצוע ושיעור המכירות בפרויקט מתחם עלית הינו גבוה ועומד על כ- 94% ו-90% נכון ל-31/12/2017, בהתאמה. על פי מידע שנמסר מהחברה צפוי פרויקט עלית להסתיים בחודש יולי, שנת 2018. מנגד, הפרויקט "כלנית שלב ב'" הינו בראשיתו (שלב א' הסתיים ועודפי שלב א' משמשים כהון עצמי לשלב ב'- ראו לעיל). כמו כן, לחברה פרויקט "יוספטל שלב א'" בבת ים, אשר על פי מידע שנמסר מהחברה, צפוי לקבל היתר בניה עד סוף שנת 2018 ולהיכנס לביצוע. שלב א' של פרויקט זה, על פי מידע שנמסר למידרוג, כולל כ- 450 יח"ד (חלק החברה). לחברה צבר של פרויקטים נוספים, שעשויים לתרום לגידול בהיקף הפעילות של החברה בטווח הבינוני-ארוך, בהתבסס על הבשלה של פרויקטים בתחום הפינוי בינוי, שנמצאים בשלבים שונים (בערים הרצליה, קריית אונו ובת ים). עם זאת, מידרוג מעריכה כי הפרויקטים בתכנון מאופיינים באי וודאות גבוהה (כל פרויקט והסטטוס התכנוני שבו הוא נמצא), וזאת בשל היותם פרויקטי פינוי-בינוי המצריכים אישורים ותהליכים מורכבים יותר. לאור כך, מידרוג מעריכה כי צבר הפרויקטים של החברה מוגבל באופן שמשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי; מהיקף הון עצמי נמוך המסתכם לכ-99 מיליון ש"ח, נכון ל-31/12/2017, המשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שמירה על יתרת נזילות בהיקף של כ-60 מ' ש"ח לשם ביצוע פירעון מוקדם של סדרת אג"ח ד' ולפירעון יתרת הקרן של סדרת אג"ח ג'. יצוין, ככל שהחברה לא תשמור על יתרות הנזילות לשם ביצוע פדיון סדרות אג"ח ג' ו-ד', האמור ישפיע לשלילה על הדירוג. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע בגין "כלנית שלב ב'", ומתחם עלית, תוך התחשבות בתרחישי רגישות מסוימים והיקף התזרימים הצפוי, וכן מודל הדרוג מניח הכרה ברווחים בגין פרויקט "יוספטל" בין השנים 2019-2022. כמו כן, התרחיש מתחשב ב-NOI הצפוי בגין פעילות הנדל"ן המניב (אשר אינו מהותי). על פי תרחיש הבסיס, יחס האיתנות של החברה, חוב ל-CAP (ברוטו) יסתכמו לכ-60%. יצוין, כי מודל הדרוג מניח קבלת תזרימים נוספים בגין מימוש הקרקע ב"מתחם עלית שלב ב'", אשר על פי מידע שנמסר למידרוג, צפוי להתרחש בשנת 2020.

אף על פי שלסדרה ד' ישנה בטוחה של שיעבוד עודפים, להערכת מידרוג מאפייני הבטוחה אינם מביאים להטבה בדרוג הסדרה.

מצלאוי חברה לבנין בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים

31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	מטבע: אלפי ש"ח
107,318	213,090	255,434	סך הכנסות
19,996	19,591	23,922	רווח גולמי
18.6%	9.2%	9.4%	שיעור הרווח הגולמי
4,353	4,685	9,695	EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה
(27,794)	(34,677)	(12,433)	רווח נקי (הפסד)
334,807	259,092	238,467	חוב פיננסי
1,078	317	70,582	יתרות נזילות*
333,729	258,775	167,885	חוב פיננסי נטו
92,616	109,751	98,805	הון עצמי
747,640	529,610	421,941	סך מאזן
179,495	60,099	17,833	מקדמות מרוכשי דירות
568,145	469,511	404,108	סך מאזן בנטרול מקדמות
427,423	368,843	337,272	CAP
426,345	368,526	266,690	CAP נטו
16.3%	23.4%	24.5%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמו
78.3%	70.2%	70.7%	חוב ל-CAP
78.3%	70.2%	63.0%	חוב נטו ל-CAP נטו
(31,628)	(33,180)	(13,806)	FFO
שלילי	שלילי	שלילי	חוב פיננסי ל- FFO
שלילי	שלילי	שלילי	חוב פיננסי נטו ל- FFO

*יתרות הנזילות ל-31/12/2017 כוללים מזומנים ופיקדונות בחשבונות נאמנות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

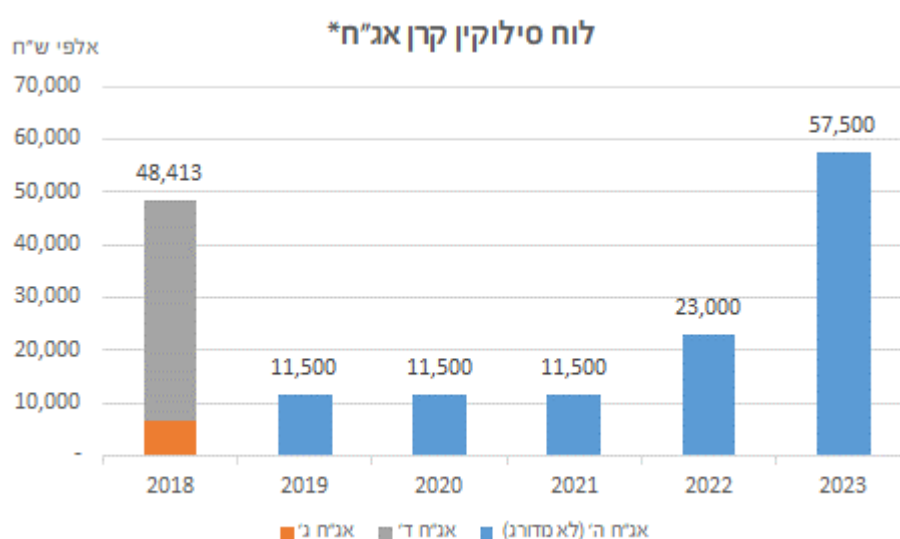
יחסי איתנות בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג, כאשר החוב הפיננסי צפוי לקטון עם הפירעון המוקדם של סדרת אג"ח ד', פירעון אג"ח ג' בשנת 2018 ופירעון חוב ליווי בגין פרויקט "עלית שלב א"; היקף הון עצמי נמוך משפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי

נכון ל-31/12/2017, יחס החוב ל-CAP של החברה הסתכם לכ-70%. לאחר תאריך המאזן, החברה ביצעה הנפקת אג"ח סדרה חדשה, סדרה ה' (שאינה מדורגת) וכן הסתיימה העסקה למימוש "מתחם כורזין". לפי תרחיש מידרוג, לאחר ביצוע הפירעון המוקדם של סדרת אג"ח ד', פירעון אג"ח ג' (סה"כ פירעון של כ-49 מ' ש"ח) ופירעון חוב ליווי בגין פרויקט "עלית שלב א", שצפוי להסתיים בחודש יוני, 2018, יחס האיתנות של החברה, חוב ל-CAP, צפוי להסתכם לכ-60%. יחסים אלה בולטים לטובה לרמת הדירוג. לחברה היקף הון עצמי המסתכם לכ-99 מ' ש"ח, נכון ל-31.12.2017 ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון.

היקף נזילות משמעותי ביחס לצרכי החברה כתוצאה מהנפקת אג"ח ה' (שאינה מדורגת) משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; לחברה גמישות נוספת מנכסים מניבים

במהלך פברואר 2018 דיווחה החברה על הנפקת סדרת אג"ח חדשה, סדרה ה' (יש לציין שסדרה זו אינה מדורגת) בסכום של 70 מיליון ש"ח (בחודש מרץ 2018 החברה ביצעה הנפקה נוספת של אג"ח ה' בדרך של הצעת רכש חליפין לסדרות ג' ו-ד', כך שסך חוב אג"ח ה' הינו 115 מיליון ש"ח). יתרת סדרות אג"ח ד' ו-ג' (המדורגות על ידי מידרוג) הינן כ- 49 מ' ש"ח, אשר על פי החברה, אג"ח ד' (כ- 41.6 מ' ש"ח) ואג"ח ג' (6.7 מ' ש"ח) ייפרעו בשנת 2018. הצלחת גיוס האג"ח תורמת לנזילות החברה, נגישות החברה למקורות מימון וליכולת פירעון החוב, ומשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון. כמו כן, הארכת מח"מ החוב תורמת להתאמה בין צרכי שרות החוב לצפי מועד התזרים מהפרויקטים, ובייחוד משיכת עודפים מפרויקטים בתחום הייזום למגורים.

להלן לוח הסילוקין של החברה:

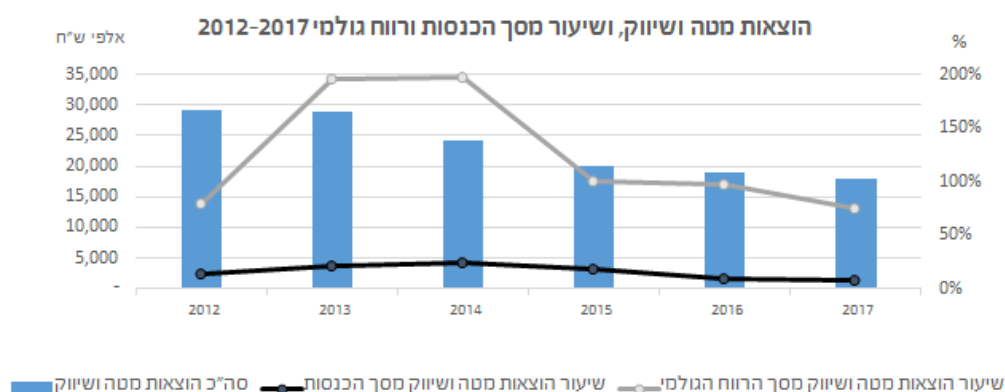


***לוח סילוקין כולל סדרת אגח ה' (שאינה מדורגת) וכן יתרת סדרות אג"ח ג' ואג"ח ד' לאחר הנפקות רכש חליפין, אשר התקיימו לאחר תאריך המאזן. כמו כן לוח סילוקין זה מניח את תרחיש הבסיס של מידרוג לביצוע פירעון מוקדם של אגח ד' בשנת 2018.**

לחברה החזקות בנכסים מניבים אשר סך שווים בהתאם למידע שנמסר לחברה בניכוי החוב (אשר לטובתו הנכסים משועבדים) עומד על כ- 42 מ' ש"ח. מרבית נכסים אלו מצויים באזורי ביקוש ולפיכך, להערכת מידרוג, עשויים לייצר מקורות נזילות מסוימים לצורך שרות החוב.

שיעור רווחיות גולמית סביר מפריקטים בביצוע; היקף הוצאות תפעוליות (הוצאות שיווק והנהלה וכלליות) מצויות במגמת קיטון משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון

על פי מידע שנמסר למידורג, שיעור הרווחיות הגולמית הצפוי מהפרויקט בביצוע "כלנית ב" עומד סביב ה-18%. עם זאת, פרויקט זה הינו בראשיתו וחשוף לתנודתיות שעשויה להשפיע על שיעור הרווחיות הנ"ל. יצוין, כי בפרויקט "מתחם עלית שלב א" שיעור הרווחיות הינו נמוך ועומד סביב ה-4%. עם זאת, הפרויקט הינו בשלבי ביצוע ומכירות מתקדמים, באופן שממתן תנודתיות מהותית. כמו כן, היקף ההוצאות התפעוליות של החברה (הוצאות שיווק והוצאות הנהלה וכלליות) מצויות במגמת קיטון, כך שרווחיות החברה נמצאת במגמת שיפור. להערכת מידורג, קיטון הוצאות המטה מהווה אלמנט חיובי בהתייעלות התפעולית של החברה, ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון. ראיה לכך, הוצאות המטה בחברה קטנו בין השנים 2014-2017 בכ-28% (על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה). ניתן לראות בתרשים מטה, כי במהלך 2015-2017 שיעור הוצאות המטה והשיווק מסך הרווח הגולמי מצוי במגמת קיטון באופן המחזק את רווחיות החברה.



היקף פעילות נמוך וריכוזיות פרויקטים משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון

היקף פעילות החברה אינו בולט בהשוואה לחברות מדורגות אחרות. נכון למועד הדוח, החברה פעילה בשני פרויקטים: מתחם עלית שלב א', אשר על פי החברה צפוי להסתיים בחודש יולי, שנת 2018 ופרויקט כלנית שלב ב' בקריית אונו. סך יח"ד (חלק החברה) מפרויקטים אלה נכון 31/12/2017 הינו 291. הפרק' בקריית אונו הינו בראשיתו כך ששיעור המכירה ושיעור ההשלמה בו הינו נמוך עד אפסי, באופן המגדיל את החשיפה של פרויקט זה לשינויים בענף הייזום המושפע משינויים בביקושים, או האטת המשק ומשינויי רגולציה. כמו כן, לחברה פרויקט "יוספטל שלב א" בבת ים, אשר על פי מידע שנמסר מהחברה, צפוי לקבל היתר בניה עד סוף שנת 2018 ולהיכנס לביצוע. פרויקט זה, שלב א', על פי מידע שנמסר למידורג, צפוי לתרום לחברה כ-450 יח"ד (חלק החברה). ריכוזיות הפרויקטים של החברה משפיעה לרעה על פרופיל הסיכון של החברה, בשל תנודתיות ההכנסות והחשיפה לכל פרויקט. על פי מידע שהתקבל מהחברה, לחברה קיימים פרק' נוספים בתכנון מסוג פינוי - בינוי (לדוגמה, בבת ים יוספטל שלב ב' ורוטשילד, ובהרצליה וכן פרויקטים נוספים), אשר ככל יבשילו לכדי ביצוע, יגדילו את צבר החברה וישפרו את פיזור הפרויקטים. יחד עם זאת, מידורג מעריכה כי הפרויקטים בתכנון מאופיינים באי ווודאות גבוהה (כל פרויקט והסטטוס התכנוני שבו הוא נמצא), וזאת בשל היותם פרויקטי פינוי-בינוי המצריכים אישורים ותהליכים מורכבים יותר. לאור כך, מידורג מעריכה כי צבר הפרויקטים של החברה מוגבל באופן שמשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי. יצוין, כי מיקום הפרויקטים של החברה באזורי ביקוש תורם לפרופיל העסקי.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהון העצמי ובהיקף פעילות החברה
- שיפור משמעותי בהיקף ונראות תזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

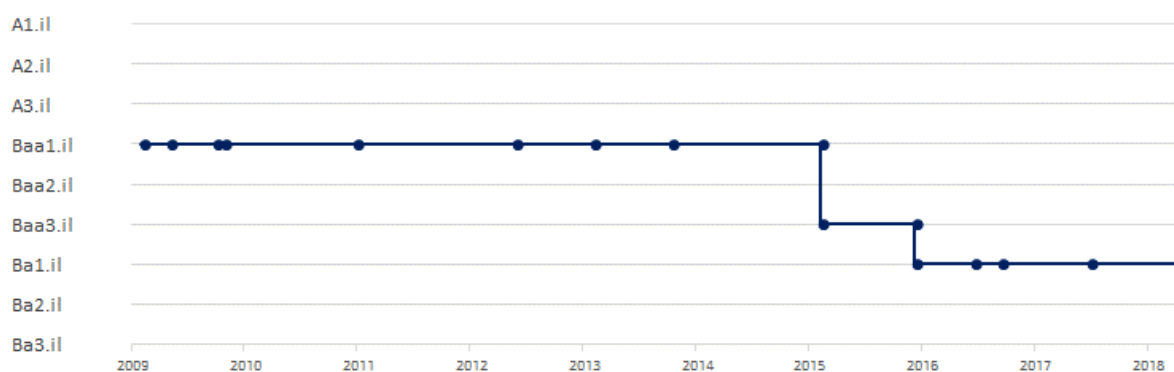
- חלוקת דיבידנדים, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- עיכוב משמעותי בהתחלת פרויקטים חדשים ו/או קצב מכירות נמוך לאותם פרויקטים
- אי ביצוע פדיון סדרות האג"ח ד' ו-ג' בהתאם למה שהוצג למידרוג, תוך אי שמירה על כרית המזומנים המיועדת לכך

אודות החברה

מצלאוי חברה לבנין 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

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

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

07.05.2018	תאריך דוח הדירוג:
23.08.2017	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.

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 ולסיכונים 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 התחייבויות פיננסיות 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 לכל סיכון אחר, כגון סיכון מתייחס 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 בייעוץ 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 בוזזין 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>