

קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ

מעקב | פברואר 2018

אנשי קשר

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.r@midroog.co.il

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני
Ophir.zelinger@midroog.co.il

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

קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ

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

מידורג מותירה על כנו דירוג Baa2.il לאגרות חוב (סדרות ו' ו-ז') שהנפיקה קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה 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
אג"ח ו'	4730123	Baa2.il	יציב	01/12/2019
אג"ח ז'	4730149	Baa2.il	יציב	30/09/2021

*לחברה סדרות אג"ח נוספות (ח' ו-ט") אשר אינן מדורגות על ידי מידורג

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה ואופק הדירוג נתמך, בין היתר, במגוון הפעילויות של החברה, ביניהן, פעילות החברה בתחום ייזום למגורים בפולין באמצעות החזקה Ronson Europe N.Vb (להלן: "רונסון"), החזקה בדוראד אנרגיה בע"מ (להלן "דוראד") באמצעות א. דורי תשתיות אנרגיה בע"מ, פעילותה בתחום הביצוע למגורים (הכוללים בעיקר עבודות גמר) באמצעות חברת הבת רום גבס, פעילותה בתחום הביצוע למגורים באמצעות חברת דורי בניה וכן פעילותה בתחום המימון בשילוב עם יזמות באמצעות חברת נץ מלונות. בהתייחס למגוון המקורות של החברה, לרבות תזרים צפוי מהפרויקטים בייזום בישראל והאחזקות בחברות רונסון ובפרויקט דוראד, להערכת מידורג, לחברה (סולו) נזילות מספקת לשירות החוב (אף על פי שחלק ניכר ממקורות החברה כוללים מימוש נכס וגיוס חוב). נכון ליום 30.09.2017, לחברה יחסי איתנות הבולטים לטובה לרמת הדירוג. היקף ההון העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות הסתכם בכ- 202 מיליון ₪ (היקף ההון העצמי של החברה לרבות זכויות מיעוט הסתכם בכ- 340 מיליון ₪) ויחס החוב ל-CAP של החברה עמד על כ- 71.5%. אולם, עדיין קיים חוסר וודאות בנוגע לחשיפות תזרימיות והוניות נוספות ביחס לפעילותה של דורי בניה, ככל שתהיה, הן בגין הפעילות השוטפת והן כתוצאה מתביעות משפטיות ואירועים אחרים (לרבות תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד) אשר אם וככל שיתממשו עשויים לשחוק את יחסי האיתנות של החברה ואת היקף ההון העצמי. במהלך רבעון 4, 2017 החברה דיווחה על רכישת 70% מחברת נץ מלונות בע"מ (להלן: "נץ מלונות") במטרה ליצור שיתופי פעולה עתידיים עם יזמים במימון פרויקטים בתחום הנדל"ן משולבים עם יזמות, ובכך להגדיל את צבר הפרויקטים של החברה, באופן שישיפר את הפרופיל העסקי. ניתן לציין מספר מהלכים ועסקאות אותן ביצעה החברה מאז החלפת השליטה אשר הובילו לשיפור בפרופיל העסקי של החברה ביחס למועד הדירוג האחרון. מיום החלפת השליטה בחברה ביום 14/01/2016, ניתן לציין לחיוב מספר אירועים שחלו בחברה הכוללים, הפיכת דורי בניה לחברה פרטית, צמצום משמעותי בהיקף ההוצאות של דורי בניה, הקטנת נפח הפעילות של דורי בניה, ביחס לעבר, בין היתר, על ידי מסירת פרויקטים, עסקת רונסון אשר הגדילה את שיעור החזקת החברה לכ- 66% מהון המניות המונפק של רונסון (לעומת 39.8% טרם העסקה) והחברה הינה בעלת השליטה היחידה ברונסון (להלן "עסקת רונסון"). כמו כן, דיווחה החברה בחודש דצמבר 2017, על השלמת הסכם מול בעלת השליטה הקודמת בחברה, גזית-גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ (להלן: "גזית") וזאת בנוגע לשטרי ההון והלוואות הבעלים שנתנה גזית לחברה. בהתאם לדיווחי החברה, הלוואת הבעלים שנתנה גזית לחברה, בסך של כ- 120 מיליון ש"ח, הופחתה ל- 100 מיליון ש"ח והומרה לאג"ח להמרה סחיר חדש ולא מדורג של החברה, ללא בטחונות, כאשר, קרן האג"ח האמור תחל להיפרע בשנת 2023 חלף פירעון מלא בשנת 2019.

מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה מהיקף פעילות נמוך בתחום הייזום למגורים בישראל. ראיה לכך, נכון למועד הדוח, לחברה פרויקט אחד בביצוע, "גני תקווה שלב ב'", ושני פרויקטים בתכנון הצפויים להתחיל בשנת 2018 (כמו כן לחברת הבת נץ מלונות עסקה

מותלית שטרם הושלמה לביצוע פרויקט פינוי בינוי ביהוד). מכיוון שבשנים האחרונות לא בוצעו רכישות של קרקעות לייזום בישראל (למעט קידום זכויות קיימות בפרויקטים בתחום הפינוי בינוי ועסקאות קומבינציה) והתדרדרות פעילות דורי בנייה, קיימת אי וודאות מסוימת בנראות היקף ומבנה הפעילות העתידית של החברה. עם זאת, יצוין לחיוב עסקת רונסון אשר התרחשה בדצמבר 2016, אשר הגדילה את היקף פעילות החברה בפולין בעקבות הגידול בשיעור האחזקה ברונסון ועסקת רכישת נץ מלונות. ככל שתחול התייצבות של אסטרטגיית הפעילות לאורך זמן, לצד שיפור במיצוע העסקי ותוך שמירה על פרמטרים פיננסיים ההולמים את הדירוג, האמור עשוי להשפיע לחיוב על הדירוג; מחוסר וודאות בנוגע לחשיפות תזרימיות והוניות נוספות ביחס לפעילותה של דורי בניה, ככל שתהיה, הן בגין הפעילות השוטפת והן כתוצאה מתביעות משפטיות ואירועים אחרים (לרבות תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד) אשר אם וככל שיתממשו עשויים לשחוק את יחסי האיתנות של החברה ואת היקף ההון העצמי. יצוין, כי כנגד החברה והחברות הבנות שלה, ישנן תביעות רבות ובסכומים משמעותיים וזאת, בין היתר, ממזמיני עבודה בעיקר ביחס לפעילות החברה ו/או החברות הבנות שלה בעבר. הנ"ל מגביר את חוסר הוודאות בנוגע לצרכים התזרימיים של החברה בעתיד ואת ההשפעה ההונית באופן שמשפיע לשלילה על דירוג החברה

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בביצוע ושהסתיימו הכוללים את גני תקווה שלב א' ושלב ב', ומהפרויקטים בתכנון הכוללים את פרויקט הפיל בתל אביב ופרויקט יהוד. כמו כן נלקחו בחשבון תקבולים הנובעים מהלוואות בעלים מדוראד ומדיבידנדים ודמי ניהול מרונסון ומרום גבס. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח גיוס חוב נוסף בשנים 2018-2019, ולא לוקח בחשבון פירעון של חובות נוספים של החברה מעבר ללוח הסילוקין (אג"ח והלוואות בנקאיות) שהוצג למידרוג על ידי החברה. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג, מתחשב בתזרימים מהפרויקטים והתקבולים יחד עם תרחישי רגישות בנוגע למועד ולהיקף ההכנסות. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את רכישת נץ מלונות אשר אירעה לאחר תאריך המאזן. יחסי האיתנות, כפי שמחושבים ע"י מידרוג, חוב ל-CAP צפויים לנוע בטווח של 69%-71%, וחוב נטו ל-CAP נטו, צפויים להסתכם בכ- 63%-65%. כמו-כן, יש לציין כי דירוג החברה מתחשב בחוסר הוודאות בנוגע להשפעות התזרימיות וההוניות שעשויות להיות לחברה בעקבות התביעות הרבות שיש כנגדה ובעיקר כנגד דורי בניה. יש לציין כי התממשות של התביעות באופן שיפגע בתזרימים החברה, בהיקף הונה העצמי ובפעילותה השוטפת מעבר למה שהוצג למידרוג עלולים להשפיע לשלילה על דירוג החברה. יצוין כי מידרוג צופה להתייצבות ה-FFO של החברה בעיקר בשנים 2019-2020, וזאת עקב קבלת תזרימים מהפרויקטים בישראל, כך שהחברה צפויה להראות שיפור בתזרימים ה-FFO אותה היא תייצר.

קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ - נתונים עיקריים

מטבע: אלפי ש"ח	30.09.2017	31.12.2016	30.09.2016	31.12.2015	31.12.2014
סך הכנסות	601,583	1,120,934	794,489	1,159,244	1,355,041
רווח גולמי	44,969	52,746	49,210	(98,304)	(298,542)
EBITDA	(6,769)	23,317	28,612	(155,942)	(356,603)
רווח נקי	(31,794)	(59,609)	(26,974)	(194,668)	(424,168)
חוב פיננסי	790,665	691,322	517,080	473,543	619,697
נזילות	193,310	155,629	112,436	115,137	102,582
חוב פיננסי נטו	597,355	535,693	404,644	358,406	517,115
CAP	1,106,049	1,031,991	709,108	679,673	795,684
CAP נטו	912,739	876,362	596,672	564,536	693,102
הון עצמי המיוחס לבעלי המניות	202,844	223,058	197,130	217,284	190,059
הון עצמי וזכויות מיעוט	340,379	362,057	218,234	235,421	210,254
סך מאזן	1,685,883	1,666,670	1,316,121	1,539,397	1,744,572
חוב ל - CAP	71.5%	67.0%	72.9%	69.7%	77.9%
חוב נטו ל - CAP נטו	65.4%	61.1%	67.8%	63.5%	74.6%
הון עצמי למאזן	20.2%	21.7%	16.6%	15.3%	12.1%
FFO	(45,574)	(36,498)	(12,307)	(195,821)	(365,269)
חוב נטו ל-EBITDA	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי
חוב ל-FFO	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי
חוב נטו ל - FFO	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החזקה בחברת רונסון תורמת לחיוב לפרופיל העסקי. מנגד, היקף פעילות נמוך בתחום הייזום למגורים בישראל; פעילות בתחום הביצוע והבניה משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון

רונסון הינה חברה ציבורית אשר נסחרת בבורסה בפולין. נכון ליום 30.09.2017, צבר הקרקעות והפרויקטים של רונסון בפולין הינו בהיקף של כ- 5,827 יחידות דיור, לרבות פרויקטים בהקמה, פרויקטים שהקמתם הסתיימה ופרויקטים בתכנון. בנוסף בתחילת שנת 2017 רונסון התקשרה בהסכם נוסף הכפוף לתנאים שנקבעו בו, לרכישת קרקע בוורשה ל- 1,600 יחידות דיור נוספות.

שיעור הרווח הגולמי בדוחותיה הכספיים של רונסון נכון ליום 30.09.2017, עמד על כ- 16%. בשנה האחרונה הגדילה החברה את שיעור אחזקתה ברונסון, כך שהיקף פעילות החברה ונראות התזרים מהפעילות ברונסון גדל. מנגד, בישראל לחברה פרויקט אחד בביצוע (גני תקוה אשר כולל שני שלבים), אשר, על פי החברה, צפויה להכיר ברוב הרווח הגולמי משלב א' בפרויקט זה במהלך רבעון 4 2017. כמו כן, לחברה 3 פרויקטים בתכנון ולביצוע בטווח הקרוב יחסית, הכוללים את שלב ב' בגני תקוה פרויקט של פינוי בינוי ביהוד, ואת פרויקט הפיל בתל אביב. אולם, מכיוון שבשנים האחרונות לא בוצעו רכישות של קרקעות לייזום בישראל (יש לציין כי החברה שותפה בפרויקט נוסף של פינוי בינוי באור יהודה וכן לחברה קרקע חקלאית שיכולה לשמש כצבר בטווח הבינוני- ארוך) למעט קידום זכויות קיימות בפרויקטים בתחום הפינוי בינוי ועסקאות קומבינציה, והתדרדרות פעילות דורי בנייה, קיימת אי וודאות מסוימת בנראות היקף ומבנה הפעילות העתידית של החברה בישראל. לצורך שמירה על היקף הפעילות הנוכחי לאורך זמן, החברה תידרש לבצע השקעות נוספות בטווח הקצר והבינוני להגדלת מלאי הקרקעות שישמשו את הטווח הארוך. בהקשר לכך יצוין כי חברה בת של החברה, נץ מלונות בע"מ, דיווחה ב- 12/2017 על התקשרות הכפופה לתנאי מתלה בפרויקט להקמת 185 יח"ד ושטחי מסחר נוספים נלווים (פרויקט לוגאנו) וכן על מו"מ בקשר עם פרויקט נוסף.

מלבד פעילות החברה בתחום הייזום למגורים, לחברה פעילות בתחום הביצוע באמצעות דורי בניה ורום גבס. להערכת מידורג, בשל פרמטרים כגון רווחיות נמוכה, תחרות גבוהה, חשיפה לגידול בעלויות הבנייה וכדומה, ענף הבנייה עבור אחרים בישראל מאופיין ברמות סיכון גבוהות ביחס לענפים אחרים במשק ומגזרים אחרים בתחום הנדל"ן. בהתייחס לקבוצה רום גבס מציגה רווחיות סבירה לענף, בעוד שדורי בניה הציגה רווחיות גולמית נמוכה והפסדים מפעילות הבניה הנובעים מפרויקטים משנים קודמות, על כן, עם חילופי השליטה בחברה החל מהלך של צמצום פעילות הבנייה של דורי בניה עבור אחרים, מהלך שהושלם לאחרונה וכיום היא עוסקת בעיקר בבניית פרויקטים עבור החברה ועבור חברה פרטית בבעלות בעל השליטה בחברה (התקשרות אשר בוצעה טרם שינוי השליטה בחברה). עם זאת, קיימת לחברה חשיפה באמצעות ערבויות לפרויקטים אותם ביצעה בעבר. כמו כן, החברה מחזיקה (בעקיפין באמצעות דורי אנרגיה) כ- 9.4% בדוראד, אשר צפויים בה תזרימים מהחזר הלוואות בעלים בשנים הקרובות.

כנגד החברה וחברת הבת שלה דורי בניה תביעות בסכומים משמעותיים המגבירים את חוסר הוודאות בנוגע לצרכיה התזרימיים ולהשפעת האמור על הונה העצמי ועל יחסי האיתנות של החברה

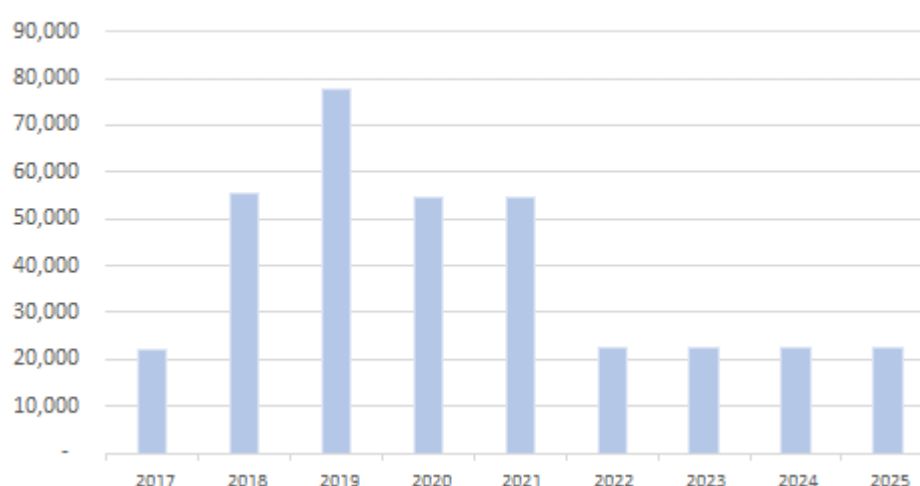
לחברה חשיפה לפעילות העבר בעיקר של דורי בניה וזאת בין היתר, באמצעות ערבויות ותביעות שיש כנגד החברה ובעיקר דורי בניה. נכון ליום 30.09.2017 בדוחות הכספיים של החברה הוצגו תביעות כנגד דורי בניה וכנגד החברה בסכום מצטבר שמסתכם לכ- 705 מ'ש (מתוכם כ- 450 מיליון ש"ח תביעות כנגד דורי בנייה), מתוכם סכום של 211 מיליון ש"ח בדורי בניה אותו הציגה החברה כחשיפה בגין תביעות שטרם ניתן להעריך את סיכוייהן. יש לציין, כי בחלק מהמקרים לחברה ולחברות הבנות שלה ישנן תביעות נגדיות כנגד התובעים (לרבות תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד). חשיפת החברה לתביעות הנ"ל מגבירה את חוסר הוודאות בנוגע לצרכים התזרימיים בעתיד ואת השפעת האמור על הונה העצמי של החברה ועל פעילותה של החברה באופן שמשליך לשלילה על הדירוג. יש לציין, כי דירוג החברה לא לוקח בחשבון את התממשות כלל התביעות כנגד החברה וכי התממשות התביעות באופן שיפגע בתזרימים ובהונה בעצמי של החברה באופן משמעותי ישפיעו לשלילה על הדירוג. יצוין כי להערכת החברה חלק מהתביעות הינן בסכומים

מופרזים, כך לדוגמה דיווחה החברה כי כ- 219 מ' ש מתוך החשיפה בדורי הבניה הינן תביעות שהחברה מעריכה אשר לא צפוי תשלום בגינן.

לחברה תזרים ונזילות הולמים לשרות החוב בטווח הקצר והבינוני

נכון ליום 30.09.2017, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 75 מיליון ₪ (סולו). מנגד, סכומי פירעון קרן האג"ח ברבעון רביעי של 2017 ובשנת 2018 מסתכמים לכ- 22 מיליון ו- 55 מיליון בהתאמה. לחברה מספר פרויקטים בביצוע ובתכנון אשר צפויים להניב תזרים בעיקר בשנים 2017-2018, ביניהם, בין היתר, פרויקט החברה בגני תקווה. על פי תחזיות החברה. בנוסף על האמור, לחברה מקורות תזרימיים אפשריים נוספים הכוללים דיבידנדים ודמי ניהול מרונסון ומרום גבס והחזר הלוואות בעלים מפרויקט דוראד. כמו כן, יש לציין כי לחברה מקורות נוספים לשרות החוב, בין היתר, תזרים מפרויקט החברה בסלובקיה שצפוי להתקבל במהלך שנת 2019, מימוש נכס אחד מתוך סך נכסי החברה וכן גיוסי חוב. ראיה לכך, לאחר תאריך הדוח הכספי ליום 30 בספטמבר 2017, החברה ביצעה הרחבה לסדרת אג"ח ח' (שאינה מדורגת) וכן הנפקת סדרת אג"ח חדשה (סדרה ט'). מנגד, חוסר הוודאות בנוגע לצרכים התזרימיים העתידיים של דורי בניה, בין היתר, על רקע תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד, משפיעים על פרופיל הסיכון של החברה. להערכת מידרוג, לחברה מקורות הולמים לשרות החוב.

לוח סילוקין קרן אג"ח 30.09.2017



*לאחר תאריך המאזן החברה ביצעה הרחבה של סדרת אג"ח ח' וגיוס אג"ח ט'

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי כיסוי ובתזרים לאורך זמן תוך חיזוק משמעותי של ההון העצמי
- הקטנת אי הוודאות בנוגע לצרכים תזרמיים והשפעה של אירועים אקסוגניים על הונה העצמי של החברה
- הגדלת היקף הפעילות בתחום המגורים בישראל תוך התייצבות הפעילות

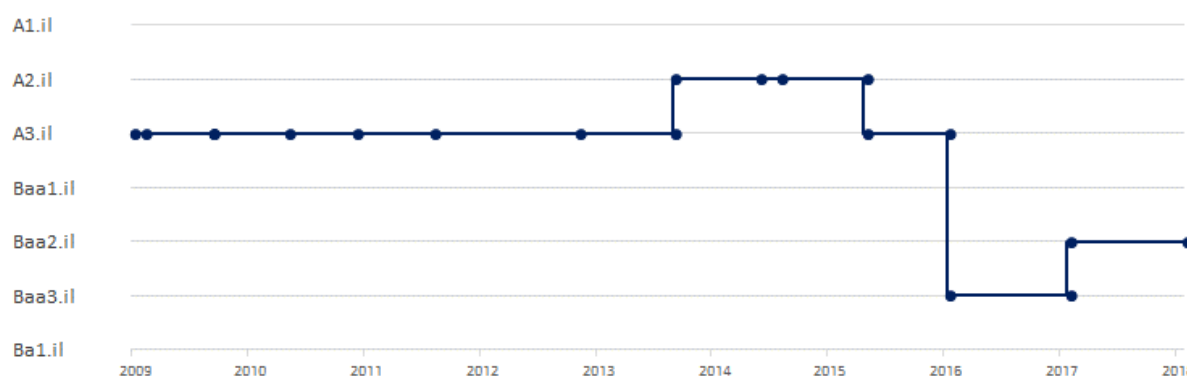
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- צמצום משמעותי בהיקף פעילות החברה
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה
- הרעה משמעותית לאורך זמן ברמת האיתנות של החברה
- פגיעה בנזילות החברה שיש בה כדי לסכן את יכולת שרות החוב

אודות החברה

קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ (לשעבר קבוצת א. דורי בע"מ) התאגדה בשנת 1961. החל מינואר 2016 נמצאת בשליטתו של מר עמוס לוזון. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ותאגידים בשליטתן, בניהול וביצוע של פרויקטים קבלניים ובייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הנדל"ן בישראל ובפולין. החברה הינה בעלת השליטה בחברת נץ מלונות (70%) , בעלת קופת מזמונים של כ-83 מיליון ש"ח (ליום הקלוזינג של עסקת רכישת השליטה) המשמשת כזרוע לפעילות מימון משולבת עם יזמות, החברה הינה שותפה בתחנת כוח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-860 מגה וואט, באזור אשקלון, באמצעות החזקה בשרשרת של כ-9.4% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ - מעקב - פברואר 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

02.02.2018	תאריך דוח הדירוג:
02.02.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.03.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע 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 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות 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 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 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 והיה 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 בזדון 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>