

רוטשטיין נדל"ן בע"מ

דירוג ראשוני | יוני 2024

אנשי קשר:

רועי רביד
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
roy.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

רוטשטיין נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A3.il לרוטשטיין נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ח', ט', י', יא', יב') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ח'	5390182	A3.il	יציב	14.07.2025
ט'	5390224	A3.il	יציב	14.07.2025
י'	5390273	A3.il	יציב	14.07.2027
יא'	1197177	A3.il	יציב	14.07.2025
יב'	1204189	A3.il	יציב	14.01.2028

אודות החברה

חברת רוטשטיין נדל"ן בע"מ התאגדה בשנת 1961 כחברה פרטית ובשנת 1993 הפכה לחברה ציבורית ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על ידה בייזום והקמת פרויקטים של בניה למגורים ובייזום וניהול נדל"ן מניב.

בתחום הייזום והקמת פרויקטים של בניה למגורים, החברה עוסקת ברכישה של זכויות במקרקעין, בעסקאות רגילות או בעסקאות קומבינציה והתחדשות עירונית, הקמת מבני מגורים, באמצעות ניהול בניה עצמית וקבלני משנה והן באמצעות קבלני "מפתח", ומכירה של יחידות דיור למגורים ללקוחות פרטיים. לחברה פרויקטים בביצוע בפריסה גיאוגרפית רחבה.

בתחום הנדל"ן המניב, עוסקת החברה בייזום, הקמה ואחזקה של נכסים בתחומי הלוגיסטיקה, מרכזים מסחריים שכונתיים ושטחי מסחר בפרויקטים למגורים. בבעלות החברה נכס מסחרי אחד מניב בקדימה-צורן ומרכזים מסחריים בהקמה בבאר יעקב, בית שמש וקריית מלאכי. לחברה זכויות לשטחי מסחר ותעסוקה בעיקר בפרויקטים למגורים בשלבים שונים של תכנון והקמה אשר בכוונתה להפעילם כנכסים מניבים עם השלמת בנייתם. כמו כן, לחברה קרקעות המיועדות להקמת מרכזים לוגיסטיים באלפי מנשה ובמושב תנובות.

פעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית בתל אביב וסביבתה מבוצעת באמצעות חברת אנשי העיר מקבוצת רוטשטיין בע"מ (להלן: "אנשי העיר"), אשר 56.86% מהון המניות שלה מוחזק על ידי החברה. בחודש מאי 2023 התקשרה החברה בהסכם בעלי מניות עם אנשי העיר, לפיו אנשי העיר התחייבה לפעול אך ורק בתחום ההתחדשות העירונית בתל אביב - יפו, בת ים, גבעתיים והרצליה בלבד ובהתאם להוראות הסכם בעלי המניות בעניין זה. החברה התחייבה כלפי אנשי העיר שלא לפעול בתחום פעילות אנשי העיר וכן התחייבה כלפי אנשי העיר במתן זכות הצעה ראשונה ביחס להזדמנויות עסקיות בתחום פעילות אנשי העיר. בחודש יולי 2023 אנשי העיר השלימה הנפקה ראשונה לציבור של אגרות חוב (סדרה א') בסך של 90 מ' ש"ח ערך נקוב.

בעלת השליטה בחברה הינה חברת אבני שוהם ייזום בע"מ (להלן: "בעלת השליטה") אשר נכון להיום מחזיקה כ- 63.51% מהון המניות של החברה, כאשר מר יצחק מירילשוילי מחזיק ב- 73% ממניות בעלת השליטה, ואבישי בן-חיים, מנכ"ל החברה, מחזיק ב- 25% ממניות בעלת השליטה. למיטב ידיעת החברה, אין הסכמים בין בעלי המניות בבעלת השליטה ביחס לחברה ויצחק מירילשוילי הינו בעל השליטה היחיד בחברה. בחודש אפריל 2024 החברה התקשרה בהסכם השקעה עם גופים מוסדיים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "המשקיע") לפיו החברה הקצתה למשקיע כ- 3.85% מהון המניות של החברה וכן אופציות הניתנות למימוש למניות המהוות כ- 3.85% נוספים מהון המניות של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף ייחודי נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל אולם להערכת מידרוג, תגודתיות ואי וודאות גבוהות צפויות ללוות את הענף גם בשנה הקרובה ברקע העלייה החדה בריבית והשלכות המלחמה.**

הביקושים בענף נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש להשקעה בדירות מצד משקי בית בשל הביקוש לדירות לשכירות. הביקוש לדירות מגורים עשוי להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. החל מהרבעון הרביעי של שנת 2022 ניכרת האטה חדה בהיקף עסקאות דירות למגורים, לנוכח העלייה החדה בריבית בנק ישראל תוך גידול במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה, שהובילה לבלימת העלייה במחירי הדירוג בתחילת שנת 2023 ושינוי המגמה לירידה, אם כי מתונה. פרוץ המלחמה ב- 7 באוקטובר 2023 הוסיף להאטה במכירות של דירות חדשות, להורדת מחירי המכירה ולהתארכות והתייקרות הביצוע. מאז חודש דצמבר 2023 ועד כה ניכרת התעוררות ברמת העסקאות בענף בעיקר במכירת דירות חדשות.
- היקף פעילות רחב ומפוזר גיאוגרפית וצבר משמעותי הנשען בעיקר על עסקאות קומבינציה והתחדשות עירונית.** נכון ליום 31.03.2024, לחברה (ביחד עם אנשי העיר) 17 פרויקטים בביצוע הכוללים כ- 1,065 יח"ד (כ- 618 יח"ד חלק החברה), מתוכם 425 יח"ד בפרויקטים של התחדשות עירונית (כ- 193 יח"ד חלק החברה), 17 פרויקטים בתכנון הכוללים כ- 2,408 יח"ד (כ- 1,351 יח"ד חלק החברה) ופרויקטים עתידיים המיועדים לפיתוח של כ- 8,696 יח"ד (כ- 4,813 יח"ד חלק החברה) בעיקר באמצעות עסקאות קומבינציה ופרויקטים של התחדשות עירונית. פרויקטי החברה פונים לפלחי שוק מגוונים ומתאפיינים בפריסה גיאוגרפית רחבה. הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בארבעת הרבעונים עד ליום 31.03.2024 בסך של כ- 643 מ' ש' ונרשמה רווחיות גולמית של כ- 24.5% באותה תקופה. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר המשך התקדמות בפרויקטים בביצוע, התחלת ביצוע של פרויקטים בתכנון וכן מכירת המלאי מפרויקטים שהסתיימו ומכירתם טרם הסתיימה במלואה, היקף ההכנסות מפעילות ייזום ושיעור הרווחיות הממוצע צפויים לשמור על רמתם בשנים 2024-2025, ולהסתכם בטווח של 620-680 מ' ש' בשנה ובטווח של 27%-23%, בהתאמה.
- הבשלת פרויקטים מהותיים צפויה להוביל לירידה במינוף בטווח הקצר ולאורך זמן רמת המינוף צפויה להיוותר הולמת לרמת הדירוג.** במהלך שנת 2024 צפויה החברה להשלים את בנייתם של מספר פרויקטים גדולים יחסית ולשחרר עודפים בהיקף מהותי. פרויקטים אלו מצויים כיום בשיעורי מכירות ושיעורי ביצוע גבוהים. אנשי העיר צפויה גם היא למשוך עודפים ממספר פרויקטים עיקריים. שחרור העודפים בניכוי השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים צפוי להוביל לקיטון בחוב הפיננסי נטו וברמת המינוף ביחס לשנים האחרונות. יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו עומד על כ- 64% ליום 31.03.2024 ומידרוג מעריכה כי בשנים 2024-2025 יחס מינוף זה לא יעלה על 60%.
- יחס כיסוי ריבית סביר שצפוי לשמור על רמתו בתקופת התחזית.** יחס EBIT להוצאות ריבית (כולל ריבית שהוונה למלאי קרקעות) עמד בארבעת הרבעונים עד ליום 31.03.2024 על כ- 2.1, וצפוי לנוע בטווח של 1.7-2.4 בשנים 2024-2025. יחס הכיסוי מושפע לשלילה מהיקף מהותי של הלוואות בנקאיות בגין קרקעות באשדוד, באר יעקב, טירת הכרמל, בני ברק, אלפי מנשה, נשר ותנובות שיתרתן כ- 309 מ' ש' ל- 31.03.2024 אשר הריביות בגין משולמות מקופת המזומנים של החברה. רוב הקרקעות מתוכננות להיכנס לליווי בנייה בטווח הקצר והבינוני.
- המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בחלוקת דיבידנדים מתונה המתחשבת בצורכי התזרים שלה תוך שמירה על יתרות מזומנים בהיקף הולם.** החברה נוהגת בשנים האחרונות להחזיק את רוב יתרות המזומנים שברשותה בפיקדונות בנקאיים לטווח קצר, ללא חשיפה לני"ע סחירים, ולהציג עמידה באמות מידה פיננסיות במרחק מספק. התאבון העסקי של החברה הינו מתון להערכת מידרוג לאור התמקדות בעסקאות קומבינציה והתחדשות עירונית, מימושים והכנסות שותפים בפרויקטים, ופיתוח תחום הנדל"ן המניב המאופיין בתזרימי מזומנים יציבים יחסית. קיומן של עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים פוגם להערכת מידרוג בממשל התאגידי של החברה ומידרוג תמשיך לעקוב ולבחון את התנהלות החברה בנושא זה לאורך זמן.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובתכנון לרבות מכירת מלאי מוגמר, ומשיכות עודפים מפרויקטים שצפויים להסתיים והשקעות הון עצמי בפרויקטים קיימים וחדשים. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את ההסכם להקצאת הון מניות החברה תמורת כ- 21.7 מ' ש' שנחתם באפריל 2024, את ההסכם להמחאת 49% מזכויות וחובות החברה לשותף בפרויקט פינוי בינוי בלוד תמורת כ- 18 מ' ש' בתוספת מע"מ שנחתם במאי 2024, פירעונות קרן אג"ח ואמורטיזציה של הלוואה בנקאית בגין הנכס המניב בקדימה-צורן בהתאם ללוחות הסילוקין, חלוקת דיבידנד בסך כ- 10 מ' ש' בהתאם לדיווח החברה ממאי 2024 והמשך חלוקות לפי מדיניות החברה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים וכן בנוגע לעלויות ההקמה של הפרויקטים.

המלחמה שפרצה בישראל ב- 7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנבעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא אנו מפנים לדוח מידרוג המתייחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן¹.

שיקולים נוספים לדירוג

מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את החזקתה של החברה בשיעור של כ- 56.86% מהון המניות של אנשי העיר, לאור כך שאנשי העיר הינה חברה בעלת מינוף גבוה, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ- 84% ליום 31.03.2024, המציגה קירבה לאמות מידה פיננסיות. שוק המגורים באזור תל אביב, בו פועלת אנשי העיר, חווה האטה במכירות בהשפעת סביבת הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה, והפרויקטים של אנשי העיר מאופיינים בריכוזיות גיאוגרפית והם פונים לפלח אוכלוסייה מצומצם יחסית. להערכת מידרוג, חשיפתה של החברה לאנשי העיר אינה גבוהה במונחי השקעת הון עצמי של החברה באנשי העיר ובמונחי היקף פעילות ייזום. כמו כן, אגרות החוב שהנפיקה אנשי העיר מובטחות בשעבוד זכויותיה לקבלת כספי העודפים מ- 9 פרויקטים, ומציגות יחס בטוחה לחוב של כ- 131% ליום 31.03.2024. מידרוג הניחה כי תזרימי המזומנים מהפרויקטים של אנשי העיר ישמשו לפירעון אשראי ואג"ח שהנפיקה אנשי העיר ולהשקעות חדשות של אנשי העיר, מבלי להניח כי החברה תידרש להזרים לאנשי העיר סכומי כסף מהותיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על היקף הכנסות מפעילות ייזום ושיעורי רווחיות שהולמים את רמת הדירוג, תוך הורדת רמת המינוף ושמירה על נזילות הולמת למול חלויות האג"ח.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ההכנסות תוך שמירה על רמת רווחיות הולמת
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה, ובפרט יחס EBIT להוצאות ריבית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בקצב מכירת דירות ו/או במחירי המכירה ביחס לתחזיות החברה
- הרעה מתמשכת ביחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית וביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- שחיקה ביתרות הנזילות של החברה

¹ [השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

רוטשטיין נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024	
307	515	790	668	643	הכנסות מפעילות ייזום (LTM)
24.2%	22.3%	30.9%	24.2%	24.5%	שיעור רווח גולמי מותאם (LTM)
599	789	855	1,139	1,233	חוב פיננסי
515	699	719	1,024	1,066	חוב פיננסי נטו
67.6%	67.7%	57.6%	63.9%	64.5%	חוב נטו ל- CAP
2.1	1.9	5.0	2.4	2.1	EBIT מותאם להוצאות ריבית

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מאפייני ענף הייזום למגורים בישראל משליכים לשלילה על יציבות סביבת הפעילות, אשר מאוימת בטווח הקצר

והבינוני בשל הריבית הגבוהה והמלחמה

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדיוור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים בענף וכן השפעות מחזוריות כלכלית, ובראשן רמת הריבית ושיעור האבטלה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור בשל הליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה להיקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

ב- 01.01.2024 החליט בנק ישראל להוריד את הריבית ב- 0.25% לרמה של 4.5% זאת לאחר רצף של עליות ריבית שנמשך מחודש אפריל 2022 ועד מאי 2023. מאז הורדת הריבית בחודש ינואר השנה, היא נותרה על כנה לאורך שלוש החלטות של הבנק המרכזי עד לחודש מאי 2024. זאת על רקע המלחמה אשר לה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. לדברי בנק ישראל, תואי הריבית ייקבע בהתאם להמשך התכנסות האינפלציה לייעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית. בעקבות המלחמה, גיוס המילואים הנרחב ופינוי תושבי הדרום והצפון, הצמיחה בשנת 2023 הסתכמה ב- 2%, לעומת צמיחה בשיעור של 6.5% בשנה שלפניה. בהתאם, בנק ישראל עדכן מטה את תחזית² צמיחת התוצר לשנת 2024 ל- 2%, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה, ובשנת 2025 ל- 5%, במקביל לגידול ניכר בגירעון בתקציב הממשלה הצפוי להסתכם בשנים 2024 ו- 2025 ב- 6.6% ו- 4.6% תוצר, בהתאמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2024 צפויה לעמוד על 2.7% (לעומת 2.4% בתחזית ינואר) ואילו במהלך שנת 2025 היא צפויה לרדת ל- 2.3% (לעומת 2.0% בתחזית ינואר). להערכת בנק ישראל שיעור האבטלה הרחבה (כולל עובדים בחל"ת), אשר עלה ברבעון הרביעי של 2023 וירד במהלך הרבעון הראשון של 2024, ימשיך במגמת הירידה במהלך שנת 2024 לרמה צפויה של 3.7%, ובשנת 2025 יתכנס לרמתו לפני המלחמה של 3.3%.

לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, עדכון שיעור מס הרכישה וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, בשנת 2022 החלה היחלשות בהיקף העסקאות בשוק המגורים ובתוך כך ירידה במכירה של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. עפ"י הלמ"ס³, נתוני המגמה של מכירת דירות חדשות מצביעים כי מחודש ספטמבר 2021 ועד יולי 2023 נצפתה ירידה חודשית ממוצעת של 3.1% בהיקף הרכישות של דירות חדשות ואילו מאוגוסט 2023 ועד מרץ 2024 נצפתה עלייה חודשית ממוצעת של 3.7%. בתוך כך, מלחמת "חרבות ברזל" הובילה לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות בחודשים אוקטובר-נובמבר 2023. מאז חודש דצמבר 2023 ניכרת התאוששות בהיקף העסקאות, בעיקר ברכישת דירות חדשות, וכן עלייה מחודשת במחירי הדירות.

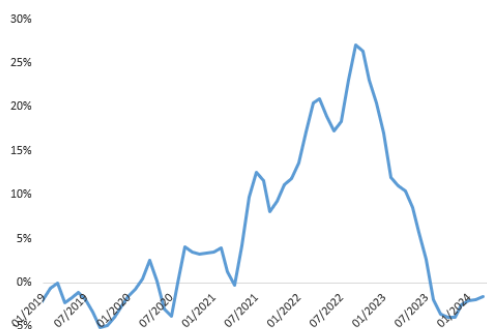
² התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 08 באפריל 2024.

³ הלמ"ס, עסקאות נדל"ן-דירות חדשות, ינואר 2024 - מרץ 2024.

ברבעון הראשון של שנת 2024 נמכרו כ- 11,280 דירות. בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד, נצפתה עלייה של 42% במכירת דירות חדשות שנמכרו ושל 111.3% לעומת שלושת החודשים הקודמים (הרבעון הרביעי של 2023). על פי נתוני הלמ"ס⁴, בסוף מרץ 2024 מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ- 67 אלפי יח"ד, ומספר חודשי היצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תמכרנה) הינו 20.2 חודשים, בהשוואה למלאי של כ- 54 אלפי יח"ד ו- 21 חודשי היצע בפברואר 2023. כ-55.8% מהמלאי נמצא במחוזות תל אביב (31.7%) והמרכז (24.1%). לפי נתוני הלמ"ס⁵, בשנת 2023 החלה בנייתן של כ- 62 אלפי יח"ד, ירידה של כ- 8.9% לעומת שנת 2022.

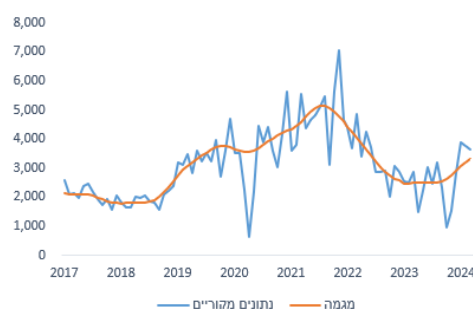
בהיבט התפעולי, בשל מחסור בעובדים ששרר עוד טרם המלחמה, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, עלולה לחול פגיעה במשך הקמת הפרויקטים. הוצאות ההקמה של הפרויקטים עלולות לגדול כתוצאה מהתייקרות הוצאות השכר וחומרי גלם וכן גידול בעלויות מימון שכר דירה לדיירים בפרויקטים של התחדשות עירונית. לעיכובים בפרויקטים ולגידול בעלויות ההקמה עלולות להיות השלכות שליליות על מנפיקים, שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאידך עלויות המכר ועלויות המימון עלולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ועל יחס כיסוי הריבית בפרט.

תרשים 2: אחוז שינוי שנתי במחירי דירות חדשות



מקור: הלמ"ס - הודעה לתקשורת על שינוי במחירי שוק הדירות, מרץ 2024

תרשים 1: מכירות דירות חדשות ישראל בין השנים 2017-2024



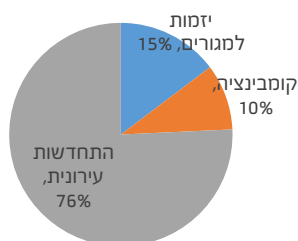
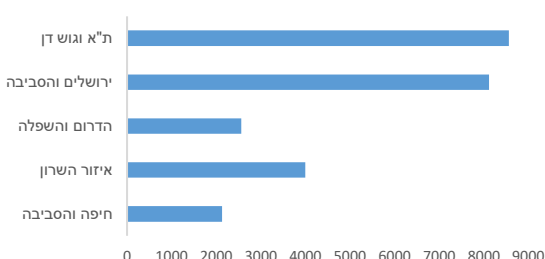
מקור: הלמ"ס - הודעה לתקשורת על דירות חדשות שנמכרו, מרץ 2024
* בשל נתונים חריגים באוקטובר- נובמבר 2023, לא חושבו אומדני מגמה.

היקף פעילות רחב ומבוזר תומך ביכולתה של החברה לשמר את היקף הפעילות ולהותירו יציב בשנים 2024-2025; קצב המכירות איטי יחסית בשנה האחרונה יחסית לקצב הביצוע, לצד רווחיות פרויקטים בולטת לחיוב

ליבת פעילות החברה הינה יזמות לבניה למגורים בישראל בעוד תחום הנדל"ן המניב צפוי להתרחב בשנים הקרובות. מגזר היזמות לבניה למגורים בישראל כולל בעיקרו רכישת קרקעות ויזום של פרויקטים למגורים לרבות באמצעות התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה וביצועם, לרבות שלבי התכנון, הבניה, השיווק והמכירה של דירות מגורים בפריסה ארצית. ליום 31.03.2024 לחברה 17 פרויקטים בביצוע הכוללים כ- 1,065 יח"ד (כ- 618 יח"ד חלק החברה), 17 פרויקטים בתכנון הכוללים כ- 2,408 יח"ד (כ- 1,351 יח"ד חלק החברה) וצבר משמעותי של אלפי יח"ד בעיקר במסגרת של עסקאות קומבינציה ופרויקטים של התחדשות עירונית. הפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה פונים לפלחי שוק רחבים ובפריסה ארצית הכוללת, בין היתר, את קריית מלאכי, באר יעקב, בית שמש, בת ים, תל אביב, רמת השרון, נתניה וטירת הכרמל, כאשר הפרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית בתל אביב וסביבתה מבוצעים באמצעות החברה הבת אנשי העיר. מחיר ממוצע של יח"ד במלאי החברה (יח"ד בביצוע) ללא מלאי אנשי העיר נאמד בכ- 2.6 מ' ש לא כולל מע"מ ואילו מחיר ממוצע של יח"ד בביצוע אנשי העיר נאמד בכ- 5.4 מ' ש לא כולל מע"מ.

⁴ הלמ"ס, דירות בעסקאות נדל"ן - ברבעון הראשון של 2024 (ינואר-מרץ 2024)

⁵ הלמ"ס, התחלות וגמר בניה - סיכום שנת 2023.

תרשים 4: התפלגות לפי תחומי פעילות של צבר יח"ד בשלבי תכנון**שונים לפי 100% ליום 31.03.2024****תרשים 3: חלוקה גיאוגרפית של צבר יח"ד בשלבי תכנון שונים לפי 100%****ליום 31.03.2024**

שיעור מכירה כספי משוקלל בפרויקטים בביצוע ליום 31.03.2024 עמד על כ- 61% ושיעור הביצוע ההנדסי המשוקלל עמד על כ- 73%. במהלך שנת 2023 מכרה החברה כ- 167 יח"ד (כ- 133 חלק החברה), בהשוואה לכ- 400 יח"ד (כ- 302 חלק החברה) בשנת 2022 וכ- 433 יח"ד (כ- 359 חלק החברה) בשנת 2021. הירידה החדה במכירות החדשות במהלך שנת 2023 נבעה בעיקר מהחולשה בהיקף העסקאות בשוק המגורים כולו שנבעה מעליית הריבית על המשכנתאות וכן בשל השפעות המלחמה על המכירות במרבית הרבעון הרביעי של השנה. שנת 2024 מציגה התאוששות מסוימת במכירות, ובמהלך הרבעון הראשון לשנת 2024, נמכרו כ- 29 יח"ד (כ- 26 חלק החברה). כמו כן, היקף המכירות בשנה האחרונה הושפע מירידה במלאי זמין למכירה עקב מכירות מוגברות בתקופות קודמות וסיום פרויקטים. במהלך 12 החודשים הקרובים החברה צפויה להשיק פרויקטים חדשים כאמור אשר צפויים להערכת מידרוג לתרום להיקף המכירות בעיקר משנת 2025 ואילך.

עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שני הפרויקטים שתרומתם לרווח הגולמי הצפוי בשנים 2024-2025 הינה הגבוהה ביותר הינם פרויקט בית שמש שלב א' שמהווה כ- 12% מסך הרווח הגולמי מפרויקטים בביצוע ובתכנון ופרויקט קדמת נתניה שמהווה כ- 11%. ליום 31.03.2024 שיעורי המכירה הכספיים של הפרויקטים בית שמש שלב א' וקדמת נתניה עמדו על כ- 67% וכ- 72% בהתאמה, ושיעורי הביצוע ההנדסיים עמדו על כ- 70% וכ- 80% בהתאמה.

החברה מציגה רווחיות יציבה יחסית שהולמת את רמת הדירוג הנתמכת על ידי תמהיל פרויקטים מגוון. בשנים 2019-2023, לא כולל שנת 2022 שהייתה חריגה לחיוב בעקבות מימושי קרקעות וזכויות בפרויקטים בהיקפים גבוהים, שיעור רווח גולמי להכנסות עמד בממוצע על כ- 24%. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווחיות בשנים 2024-2025 צפוי לנוע בטווח של 23%-27%.

בתחום הנדל"ן המניב, מחזיקה החברה ב- 100% בעלות בנכס מסחרי אחד פעיל הממוקם בקדימה-צורן שבנייתו הושלמה בשנת 2021. הנכס כולל שטחי מסחר ומשרדים להשכרה של כ- 6,300 מ"ר, ומאוכלס בשיעור תפוסה של כ- 99% באמצעות 27 הסכמי שכירות במחיר ממוצע של כ- 99 ₪ למטר ולתקופות הנעות בטווח של בין 9 ל- 25 שנים (כולל אופציות). שווי הנכס ליום 31.03.2024 עומד על סך כ- 113 מ' ₪ והינו משועבד לטובת הלוואה בנקאית בסך כ- 81 מ' ₪. הנכס הניב NOI בסך כ- 6.8 מ' ₪ בשנת 2023, וצפוי להניב NOI של כ- 7.45 מ' ₪ בשנת 2024 בנוסף, החברה מקימה שני מרכזים מסחריים חדשים שצפויים להתחיל לפעול בשנת 2025, בבאר יעקב עם שטח להשכרה של כ- 4,800 מ"ר (כ- 4,350 מ"ר חלק החברה) ושיעור השכרה של כ- 65% ליום 31.03.2024, ובבית שמש עם שטח להשכרה של כ- 2,000 מ"ר (כ- 1,600 מ"ר חלק החברה) ושיעור השכרה של כ- 47% לאותו מועד. כמו כן, לחברה קרקעות להקמת מרכזים לוגיסטיים להשכרה על קרקעות שבבעלותה באלפי מנשה ובמושב תנובות ושטחים מסחריים להשכרה בפרויקטים נוספים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההשקעות של החברה בפיתוח נדל"ן מניב צפוי לעמוד על כ- 110 מ' ₪ בשנים 2024-2025 במצטבר שימומנו באמצעות הלוואות ליווי בנקאיות.

מימוש קרקעות וזכויות בפרויקטים תורמים לשיפור בפרופיל הפיננסי של החברה; משיכת עודפים מפרויקטים מהותיים צפויה להוביל לירידה במינוף בטווח הקצר

החוב הפיננסי של החברה (מאוחד) הסתכם ביום 31.03.2024 לכ- 1.2 מיליארד ₪ בהשוואה לכ- 1.1 מיליארד ₪ ביום 31.12.2023 ולכ- 0.85 מיליארד ₪ ביום 31.12.2022. החוב הפיננסי מצוי במגמת גידול בהתאם לגידול בהיקפי הפעילות של החברה. ליום 31.03.2024 כ- 42% מסך החוב באמצעות אגרות חוב שקליות בריביות קבועות וכ- 58% מסך החוב באמצעות הלוואות בתאגידים בנקאיים שברובן המוחלט בריבית משתנה על בסיס הפריים. היקף החוב כנגד קרקעות עמד על כ- 309 מ' ₪ ליום 31.03.2024, מתוכו עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג כ- 250 מ' ₪ צפויים להיכנס לפרויקטים בליווי בשנים 2024-2025 והיתרה החל משנת 2026.

החברה מבצעת מעת לעת מימושי קרקעות והכנסת שותפים באופן שמשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה בעיקר באמצעות הקטנת המינוף והגדלת תזרימי המזומנים. חלק מהמימושים שבצעה החברה בשנים האחרונות כללו בין היתר מכירת מקרקעין בפרויקט פרדסיה שלב ב' תמורת כ- 53 מ' ₪ בתוספת מע"מ, ומכירת 49% מהזכויות בפרויקט פינוי בינוי מתחם גלובע לוד לשותף תמורת כ- 77 מ' ₪. בחודש מאי 2024 מכרה החברה 49% מהזכויות בפרויקט פינוי בינוי שלמה המלך בלוד תמורת כ- 18 מ' ₪. כמו כן, באפריל 2024 הנפיקה החברה כ- 3.85% מהון המניות שלה לגופים מוסדיים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ תמורת כ- 22 מ' ₪.

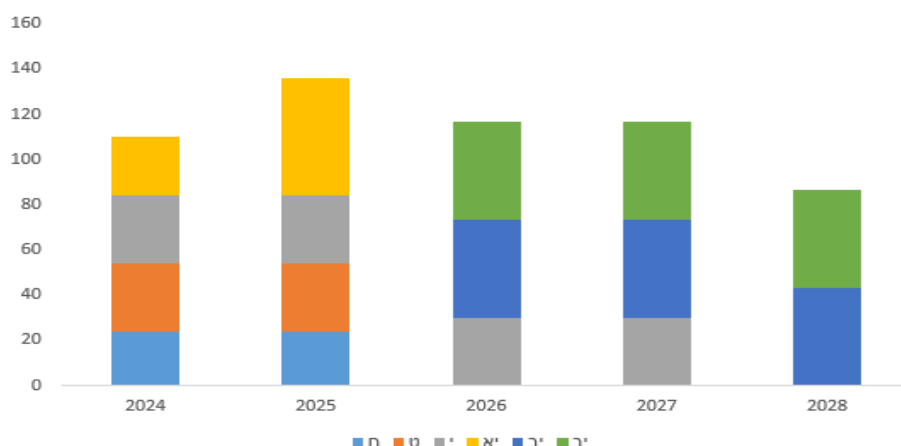
יחס חוב נטו ל- CAP עמד על כ- 64.5% ליום 31.03.2024 בהשוואה לשיעור של כ- 63.9% ליום 31.12.2023 ולישעור של כ- 57.6% ליום 31.12.2022. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג אשר כולל בין היתר בעיקר חילוץ עודפים מפרויקטים, השקעות הון עצמי בפרויקטים קיימים וחדשים, פירעון קרן אג"ח והלוואה בנקאית בגין הנכס המסחרי המניב בקדימה-צורן לפי לוחות הסילוקין וחלוקות דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי, להערכת מידרוג, לנוע בטווח של 58%-60% בשנים 2024-2025. בין הפרויקטים העיקריים בהם צופה החברה משיכת עודפים בהיקף משמעותי במהלך שנת 2024 נכללים: קוטג'ים באר יעקב, קדמת נתניה, רמת השרון ששת הימים, טירת הכרמל שלב ב', צמרת בית שמש שלב א' ופרויקטים נוספים של אנשי העיר. הירידה במינוף בעקבות סיום הבנייה של פרויקטים בליווי ופירעון האשראי בגינם, מתקזזת בחלקה כתוצאה מגידול בניצול האשראי הכספי בפרויקטים חדשים שנכנסים לליווי בטווח התחזית, בין היתר לצורך הקמת נכסים לוגיסטיים באלפי מנשה, מושב תנובות ונשר, ולצורך הקמת פרויקטים חדשים למגורים אשר ניצול האשראי הכספי בהם מושפע ממבצעי מכירות מסוג 20/80 בהם הרוכשים משלמים 20% ממחיר החוזה במועד החתימה ו- 80% נוספים בסמוך למועד המסירה.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד על כ- 2.1 בארבעת הרבעונים עד ליום 31.03.2024 בהשוואה ליחס כיסוי של כ- 2.4 בשנת 2023 וכ- 5.0 בשנת 2022, נתון שהושפע באופן חריג לחיוב כתוצאה מהמימושים שבצעה החברה באותה שנה. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הכיסוי צפוי לנוע בטווח של 1.7-2.4 בשנים 2024-2025 בהשפעת שיפור מסוים ברווח התפעולי בשל מכירת דירות בפרויקטים בביצוע ובפרויקטים חדשים שצפויים להיפתח ב- 12 החודשים הקרובים וכן שיפור ב- NOI כתוצאה מתחילת הנבה של המרכזים המסחריים בבאר יעקב ובבית שמש לאחר השלמת בנייתם בשנת 2025 מצד אחד, ועלייה מסוימת בהוצאות הריבית בעיקר בחשבונות ליווי של פרויקטים חדשים מצד שני.

נזילות החברה נשענת על יתרות מזומנים בהיקף הולם ביחס לצורכי החוב של החברה וניהול תזרים באופן שמרני

ליום 31.03.2024 לחברה (מאוחד) יתרות מזומנים בסך כ- 168 מ' ₪ (ללא מזומנים מוגבלים). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי מקורות ושימושים של החברה (מאוחד) לארבעת הרבעונים במצטבר החל מ- 31.03.2024 ועד 31.03.2025, התזרים מפעילות שוטפת של החברה אשר נובע מהשקעות הון עצמי בפרויקטים, הוצאות שוטפות והוצאות מימון ובתוספת משיכת עודפים מפרויקטים שיסתיימו במהלך התקופה ו- NOI מנכסים מניבים צפוי לנוע בטווח של 380-420 מ' ₪. השקעות החברה בפרויקטים קיימים וחדשים צפויות לנוע בטווח של 180-200 מ' ₪. לחברה ולאנשי העיר צורכי שירות קרן אג"ח בסך כ- 130 מ' ₪ לפי לוחות סילוקין במהלך התקופה, וכן תחזית מידרוג מניחה חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. בשנים האחרונות החברה הקפידה לשמור בקופתה יתרות נזילות מהותיות למול צורכי שירות האג"ח, ומידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לעשות כן.

רוטשטיין נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין של קרן אג"ח (סולו) ליום 31.03.2024, במיליוני ₪:



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים רגולטורים וחקיקה - לאחרונה אושרו בכנסת תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה ופיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות. בתחום ההתחדשות העירונית יזמים חשופים למדיניות משתנה בין רשויות מקומיות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדירה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	620-680	A.il	643	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	23%-27%	A.il	24.5%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	58%-60%	A.il	64.5%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.7-2.4	Baa.il	2.1	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il				דירוג נגזר	
A3.il				דירוג בפועל	

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

דוחות קשורים

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[העלייה בריבית מעלה את סיכון האשראי בענף יזום הנדל"ן למגורים בישראל - דוח מיוחד - הערת ענף, פברואר 2023](#)
[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2023](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
[הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	17.06.2024
שם יזום הדירוג:	רוטשטיין נדל"ן בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	רוטשטיין נדל"ן בע"מ

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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.