

דסטיני נדל"ן בע"מ

דירוג ראשוני | אפריל 2025

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

lidor.u@midroog.co.il

אלכסנדר ארליך

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Alexander.E@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

דסטיני נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה

מידרוג קובעת דירוג מנפיק Aa3.il לחברת דסטיני נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות חוב (סדרה א') שתנפיק החברה בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת הגיוס צפויה לשמש לפירעון חוב בנקאי ולפרעון מלא של הלוואת בעלים וכן לצרכיה השוטפים של החברה. אופק הדירוג יציב.

אודות החברה

דסטיני נדל"ן בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה בישראל ביום 22 במרץ 1993. החברה עוסקת באמצעות חברות בנות בשליטתה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובפולין. בשוק המקומי פועלת החברה באמצעות חברת הבת גירון פיתוח ובניה בע"מ (A1.il באופק יציב) (להלן: "גירון"). פעילות החברה כוללת השכרה, ניהול ואחזקה של נכסי נדל"ן מניב במגוון סגמנטים, לרבות מרכזים מסחריים, מבני משרדים, מרכזים לוגיסטיים, מבני תעשייה ונכסים מעורבי שימושים. בנוסף החברה מחזיקה, באמצעות חברת בת זרה (100%), בארבעה מרכזים מסחריים במיקומים מרכזיים ברחבי פולין וכן במספר חטיבות קרקע ביעוד למגורים. החברה בשליטתו ובבעלותו המלאה (100%) של מר רויכמן אברהם, המשמש כדירקטור ומנכ"ל החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

- סביבה יציבה כלכלית ועסקית תוך חשיפה לסקטור המרכזים המסחריים.** פעילות החברה בישראל ובפולין בתחום הנדל"ן המניב, הכוללת את ענפי המשרדים, מרפאות, מסחר, תעשייה ואחסנה, מאופיינת בביקוש יציב לאורך זמן, מה שתורם ליציבות הכלכלית של החברה. סביבת הפעילות של החברה בישראל מאופיינת בביקושים יציבים יחסית בשל צמיחה אינהרנטית לאורך זמן. עם זאת, סביבת הריבית הגבוהה, ההאטה בצמיחה והחולשה בהשקעות בענף ההייטק מאיימות על ענף הנדל"ן המניב בישראל, במיוחד על נכסי משרדים להשכרה. גיוון תמהיל הנכסים של החברה, עם חלק משמעותי בתחום התעשייה והאחסנה, ממתן סיכון זה. בשוק הפולני, החברה מתמקדת בנכסי נדל"ן מניבים מסוג מרכזים מסחריים ומחזיקה ב-4 מרכזים מסחריים. הצמיחה בכלכלה הפולנית, מגמת הירידה באינפלציה והאבטלה הנמוכה תומכים בביקושים לצריכה פרטית ובצמיחת הפדיונות בקניונים למרות היצע גדל של שטחי מסחר. חשיפת החברה לתחום המרכזים המסחריים הסגורים נאמדת בכ-51% מכלל ה-NOI במאוחד ויש בה להגביר את הסיכון הענפי בשל מאפייניו המחזוריים של התחום וחשיפה לענף האופנה הקמעונאי.
- נכסים ותיקים במיקומים משניים המציגים טרם ריקוד יציב של תפוסות גבוהות וצמיחה בהכנסות.** עם סך מאזן מאוחד של כ-3.4 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024 שעיקרו נדל"ן להשקעה בישראל ובפולין על פני 23 נכסים (לא כולל עתודות קרקע ביעוד למגורים) בשטח להשכרה מצטבר של כ-235 אלפי מ"ר, היקף פעילות החברה נמוך יחסית לרמת הדירוג. מצבת נכסי החברה שמרה על יציבות יחסית בשנים האחרונות, ועיקר הצמיחה נבע מגידול ב-NOI. בשנת 2024 רשמו נכסי החברה גידול ב-NOI בשיעור של כ-7% בישראל ובשיעור של כ-9% בפולין (פרופורמה לאיחוד טורון), בהמשך לגידול של כ-11% ו-7%, בהתאמה, בשנת 2023. הגידול נבע מהצמדה לאינפלציה של דמי השכירות, הגדלת שיעורי התפוסה ותחלופת שוכרים. שיעור התפוסה הממוצע בנכסי החברה הינו גבוה ויציב יחסית לאורך השנים, ובשנת 2024 עמד על כ-95%, ומצביע על ביקוש יציב לנכסי החברה. לחברה פיזור שוכרים רחב, ללא שוכר מהותי, עם מח"מ חוזים בינוני וכן פיזור נכסים סביר יחסית לגודלה של החברה.
- פרופיל פיננסי סולידי הנשען על מינוף מתון והיעדר ייזום מהותי תומכים בדירוג.** יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו נכון ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד בכ-38% בדומה לשיעורו נכון ליום 31 בדצמבר 2023. יחס המינוף הושפע במהלך שנת 2024, מחד

גיסא, מהגידול בחוב בשל רכישת אחזקות השותף בנכס טורון שבפולין ואיחודו המלא בספרי החברה, ומאידך גיסא, הושפע לחיוב מהרווח הנקי, לרבות רווחי שערך שנרשמו במאוחד, ומתרות ה-FFO לתזרים החברה, אשר סייעו לייצוב היחס. יחס המינוף צפוי להיוותר יציב במהלך שנת 2025. החברה הציגה FFO של כ-95 מיליון ₪ וכ-103 מיליון ₪ בשנת 2023 ו-2024, בהתאמה, והיקף FFO צפוי להסתכם בטווח של 112-123 מיליון ₪ לשנה בשנים 2025-2026 ועודנו נמוך ביחס לדירוג. העלייה הצפויה ב-FFO נובעת, בין היתר, מרכישת אחזקות השותף בנכס טורון שבפולין, כאמור. החברה הציגה יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ-9.5 שנים (מתוקנן) בשנת 2024 ו-10.9 שנים בשנת 2023, וצפוי לעמוד על 10 שנים בשנת 2025 על-פי הערכת מידרוג, ולהיוותר הולם ביחס לדירוג.

- **גמישות פיננסית טובה המושפעת לחיוב מהיקף נכסים מניבים שאינם משועבדים.** שווי נדל"ן להשקעה פנוי משעבוד הסתכם בכ-1,870 מיליון ש"ח והיווה כ-54.5% מסך המאזן, ויחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הסתכם בכ-16% נכון ליום 31 בדצמבר 2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה צפוי לרדת מעט לאורך התחזית, בין היתר לאור אמורטיזציה של החוב בהתאם ללוח הסילוקין ולפירעונות שוטפים של הקרן. תזרים המזומנים של דסטיני עצמה על בסיס סולו נשען על חלוקת דיבידנדים מגירון ועודפי מזומנים מחברות הנכס בפולין. חברות הנכס בפולין כמו גם החברה הבת גירון מאופיינות במינוף מתון, יכולת ייצור תזרים יציבה יחסית ועמידה הולמת באמות מידה פיננסיות, באופן התורם גם הוא לגמישות הפיננסית של החברה. לדסטיני (סולו) חזויה נזילות טובה ביחס לצורכי שירות החוב שלה בזכות עודפי מזומנים שהיא עתידה להותיר בקופתה ועודפי התזרים מחברות הנכס בפולין, ולהערכת מידרוג הדיבידנדים מגירון אינם מקור חיוני עבורה מידי שנה לצורך שירות החוב.

- **מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן ממתנת את סיכון האשראי.** פרופיל סיכון האשראי של דסטיני נתמך בהתמקדות בנכסים מניבים והחזקתם לאורך זמן, ללא מרכיב יזום מהותי, שמירת יתרות נזילות הולמות למול צורכי שירות החוב וחלוקת רווחים לבעלי המניות בשיעור מתון. החברה מגדרת באופן חלקי חשיפות לריבית משתנה בפולין וחשיפות מטבעיות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, יציבות בהכנסות החברה מדמי שכירות, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסי החברה, גיוס אג"ח במהלך שנת 2025 לצורך מחזור חוב ושמירה על יתרות נזילות מהותיות בדומה לעבר. כמו כן, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגידול בהיקף החוב לאור הצמדתו למדד המחירים לצרכן, ולירידה אפשרית בשווי הנכסים.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את רמת המינוף נמוכה ביחס לנכסיה המשועבדים בשוק הפולני, ואת היקף נכסים משמעותי ללא שעבוד בעיקר בשוק המקומי, דבר המאפשר לחברה נגישות למקורות נזילות נוספים בעת הצורך, תוך אפשרות למימון נוסף תחת נכסיה הקיימים, התומכים בגמישותה הפיננסית הבולטת לטובה. יחסי מינוף נמוכים אלו תורמים לתזרים שיוירי גבוה מהנכסים ביחס לצורכי שירות החוב.

שיקולים מבניים

אגרות החוב שהנפיקה החברה הבת גירון בכירות מבחינה מבנית לאגרות החוב (סדרה א') שבכוננת החברה להנפיק, בדגש על מפל התזרים הנובע מגירון, שמהווה חלק משמעותי מתזרים המזומנים השוטף שמייצרת החברה במאוחד, המכפיף את החברה לקבלת דיבידנדים מגירון. על אף האמור לעיל, מידרוג לא הקנתה שיקול מבני שלילי בדירוג אגרות החוב (סדרה א') שבכוננת החברה להנפיק, זאת בשל הגורמים הממתנים הבאים: תזרימי המזומנים הנובעים מנכסי החברה בפולין המוחזקים במלואם (100%) על ידי החברה באמצעות תאגידים נשלטים תורמים לחברה תזרים מהותי ביחס לצורכי שירות החוב של החברה נוסף לדיבידנדים מגירון; גירון מאופיינת במינוף מתון וגמישות פיננסית גבוהה, לרבות היותם של כלל הנכסים המוחזקים על ידה חופשיים משעבוד; מניות גירון שמחזיקה החברה חופשיות משעבוד גם כן; לחברה לא צפוי חוב תאגידי נוסף, למעט האג"ח שיונפקו.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הפעילות של החברה
- שיפור בפיזור הנכסים ושמירה על יחסי המינוף והכיסוי הקיימים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- היחלשות סביבת הפעילות בה פועלת החברה
- ירידה מתמשכת בשיעורי התפוסה הכוללים בנכסים ובהכנסות מדמי שכירות
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה
- שינוי מבנה החוב בחברה שיובל לבחינה מחדש של שיקולים מבניים בדירוג

דסטיני נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים פרופורמה¹, במיליוני ₪

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
2,986	3,128	3,432	סך מאזן
1,433	1,409	1,507	חוב פיננסי ברוטו
391	377	336	מזומנים ושווי מזומנים
41%	38%	38%	חוב נטו / CAP נטו
77	95	103	FFO
13.5	10.9	11.4	חוב נטו ל- FFO
13.5	10.9	9.5	חוב נטו ל- FFO מתוקן *

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים, דצמבר 2024".

* FFO מתוקן חושב באופן המשקף את איחוד תוצאות Plaza Toruń אשר נרכש באוקטובר 2024 ותוצאותיו אוחדו החל מאותו מועד, על פני שנה שלמה.

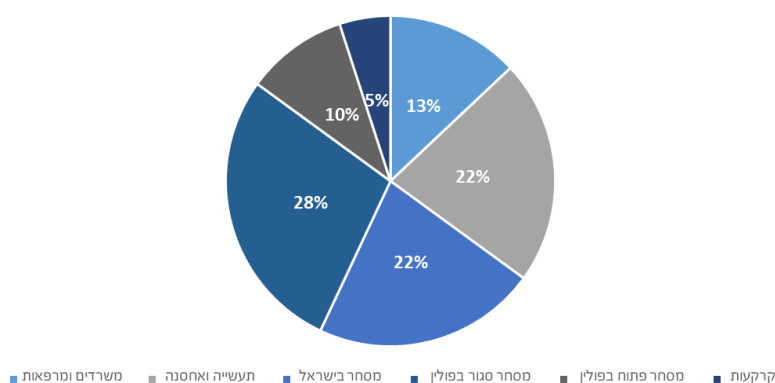
¹ הדוחות הכספיים המאוחדים נערכו על ידי החברה לצורך תשקיף הנפקה של החברה הצפוי להתפרסם לקראת הנפקת אג"ח סדרה א' והם כוללים נתוני חתך ל- 31.12.2024 עם מספרי השוואה ל- 31.12.2023 ונתוני חתך ל- 31.12.2023 עם מספרי השוואה ל- 31.12.2022 וכן נתונים תוצאתיים לאותן שלוש תקופות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות יחסית, בד בבד עם חשיפה גבוהה לסקטור המרכזים המסחריים בפולין ובישראל המאופיין בסיכון גבוה יחסית ליתר תחומי הנדל"ן המניב

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל (כשני שלישי משווי הנכסים וההכנסות) ובפולין (כשליש משווי הנכסים). בשתי המדינות פעילות החברה מאופיינת באחזקה בבעלות מלאה לרוב של נכסים ותיקים יחסית, בשולי ערים מרכזיות או במרכזי ערים משניות, ביציבות בהיקף הנכסים, בשוויים ובשיעורי התפוסה לאורך זמן. בישראל פועלת החברה בסגמנטים של משרדים, מרפאות ומבני תעשייה ולוגיסטיקה ותיקים יחסית וכן בתחום המרכזים המסחריים באמצעות קניין אשקלון. בפולין פועלת החברה בסקטור המרכזים המסחריים בו היא מחזיקה 4 מרכזים מסחריים פתוחים וסגורים בערים שונות ברחבי פולין.

תרשים 1: דסטיני מאחד - פילוח שווי נכסים לפי שימושים עיקריים ליום 31 בדצמבר 2024



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

סביבת הפעילות בישראל:

מאז הורדת הריבית בחודש ינואר 2024, היא נותרה על כנה לאורך 9 החלטות של הבנק המרכזי - האחרונה שבהן ב-24 לפברואר 2025. יחד עם זאת, בתחזית המקרו כלכלית מחודש ינואר 2025, ציין בנק ישראל כי להערכתו הריבית צפויה לרדת לרמה של -4.25% -4.0% ברבעון הרביעי של 2025, כתוצאה מהמתנתות צפויה של האינפלציה במחצית השנייה של שנת 2025. בחודש פברואר 2025² בנק ישראל עדכן כי התוצר צמח במהלך שנת 2024 בכ-1% ולפי תחזית הבנק המרכזי, צפוי לצמוח בשנת 2025 בכ-4% וב-2026 בכ-4.5%. התחזית גובשה תחת הנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרבעון הראשון של 2025. עוד מציין בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2024 עמדה על 3.8% (מעל הגבול העליון של היעד) ואילו במחצית השנייה של 2025 היא צפויה להיכנס לתחום היעד בטווח 2.5%-3%. שוק העבודה נותר הדוק בשל המלחמה ושיעור האבטלה רשם ירידה במהלך שנת 2024. לפי הערכת בנק ישראל, שיעור האבטלה הרחב, אשר עמד על 4.4% בשנת 2023 בהשפעה גם של הוצאת עובדים לחל"ת בעקבות המלחמה, עמד על 2.8% בינואר 2025, נמוך מרמתו ערב המלחמה.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. על פי סקר בנייני משרדים ברמת גימור Class B בערים שמסביב לתל אביב שנערך על ידי Natam³ ניכרת בחציין הראשון לשנת 2024 ירידה במחירי השכירות בשיעור של כ-2.35% במוצע ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג מגמה זו צפויה להימשך בטווח הקצר והבינוני ולהתבטא בהימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנויים ועלייה בשיעורי השטחים הפנויים, ירידה במחירי השכירות בחוזים חדשים וגידול בתמריצים לשוכרים בהשוואה לרמות השיא בשנים 2021-2022. מגמה זו צפויה לבלוט יותר באזורים המקיפים את תל אביב ועומדים מולה בתחרות, באזורים בהם יש עודפי בנייה וכן במשרדים מיושנים יותר.

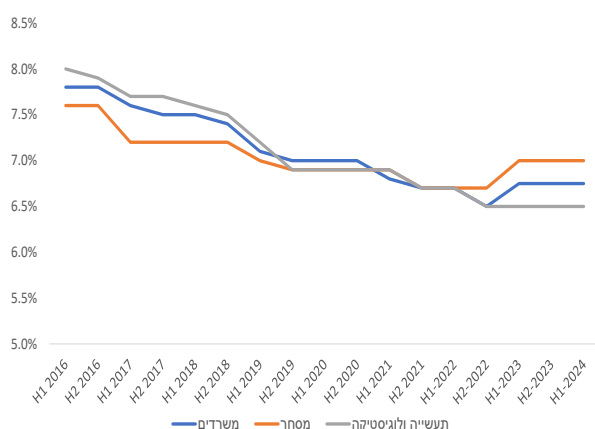
² התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, פברואר 2025

³ דו"ח Natam, חציין ראשון לשנת 2024.

מסקירת שוק המשרדים של Inter Israel למחצית השנייה של 2024 עולה כי דמי השכירות בנכסי משרדים באזורי תעסוקה במרכז הארץ (מחוץ למע"ר ת"א) רשמו יציבות יחסית עד ירידה קלה בהשוואה למחצית הראשונה בשנת 2024.

על פי סקר שוק שערכה NATAM למבני תעשייה ולוגיסטיקה קלאס B ברחבי הארץ עולה תמונה של יציבות יחסית במחירי השכירות בנכסים מסוג זה בחציון הראשון של 2024 בהשוואה לחציון השני של 2023. להערכת מידרוג, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול הצפוי באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד לאור עלייה בהתחלות הבנייה בסקטור זה.

תרשים 2: שיעור התשואה על נכסי נדלן מניבים לפי סקטורים עיקריים
2016-2024 על פי סקירת השמאי הממשלתי, באחוזים



על פי סקר שיעורי התשואה של נכסי נדל"ן מניב בישראל לשימושים שונים, שנערך על ידי השמאי הממשלתי לתקופה המצטברת חציון שני 2022 ועד חציון ראשון 2024 (ארבעה חציונים במצטבר⁴), עולה כי בתקופה זו, על אף העלייה בשיעור הריבית, שיעורי התשואה נותרו יציבים בטווח של 6.5% עד 7.0%. משמעות נתון זה הינה כי למרות הירידה במחירי השכירות בעיקר בסקטור המשרדים, היציבות בשווי הנכסים, ברקע מיעוט עסקאות בנכסים, ממתנת את העלייה בשיעורי התשואה ומותירה אותם ברמות נמוכות. ניתן להבחין כי שיעורי התשואה הנוכחיים הינם נמוכים מאוד בראיה רב שנתית על אף עלייה מסוימת במהלך שנת 2022.

בשל חוסר וודאות להימשכות המלחמה בישראל, ישנו סיכון מוגבר להאטה בכלכלת ישראל אשר טרם ידועות השפעותיו העתידיות על שוק הנדל"ן הישראלי ולכן, להערכת מידרוג, איכות הנכסים ומיקומם יוסיפו להוות גורם מפתח בתפוסות ובדמי השכירות גם במחזור כלכלי שלילי.

סביבת הפעילות בפולין:

פולין מדורגת A2 באופק יציב על ידי Moody's. הדירוג נתמך בכלכלה חזקה אשר מחד הציגה גידול יציב בשיעורי הצמיחה לאורך זמן, ומאידיך קיים בה סיכון גיאופוליטי, במיוחד סיכון בטחוני לאור מלחמת רוסיה-אוקראינה והחברות של פולין בנאט"ו. נכון לחודש דצמבר 2024 האינפלציה השנתית עמדה על כ-3.7% במונחים שנתיים, בהשוואה לרמת אינפלציה של כ-11% בשנת 2023 אשר הייתה מהגבוהות בגוש האירו.

על פי JLL⁵, ענף הנדל"ן המניב הקמעונאי בפולין מציג צמיחה מתמשכת אשר נתמכת בהוספת מעל ל-215,000 מ"ר למלאי הנדל"ן במחצית הראשונה של 2024. תוצאות המחצית הראשונה של 2024 נתמכו בצמיחה מתמשכת במגזר מרכזי הקמעונאות, בעיקר בערים קטנות. שוק הקמעונאות בפולין ממשיך להתרחב עם היקף של כ-460,000 מ"ר שטחי מסחר הנמצאים בשלבי בנייה פעילים. מחזור ההשקעות בתחום הקמעונאות במחצית הראשונה של 2024 הסתכם בכ-497 מיליון אירו, עלייה של 149% בהשוואה למחצית הראשונה של 2023, ו-16% מעל הממוצע של חמש השנים האחרונות.

יחד עם זאת, פעילות החברה בפולין בתחום המרכזיים המסחריים פתוחים וסגורים חושפת את החברה ביתר שאת למחזוריות כלכלית המשפיעה על הצריכה הפרטית, ובפרט לאור החשיפה של מרכזי הקניות לשוכרים מתחומי האופנה וההלבשה, ובעקיפין לביקושים

⁴ סקירת שיעורי התשואה בנדל"ן העסקי מחצית שנייה לשנת 2022 עד מחצית ראשונה לשנת 2024, 17 בפברואר 2025, משרד המשפטים - אגף שומות מקרקעין. הסקר נערך לראשונה מאז המחצית הראשונה של שנת 2022 לתקופה מצטברת כדלעיל וזאת לאור כך שעד חודש ספטמבר 2024 לא מונה שמאי ממשלתי. הסקר מתבסס על נתוני עסקאות מכר שדווחו לרשות המסים, סקר שוק מקיף וכן הערכות שווי של נכסים שצורפו לדיווחים של חברות ציבוריות.
⁵ JLL Poland retail market dynamics, H1-2024

של צרכים בתחום זה שהינו תחרותי מאוד, תנודתי, בעל חשיפה לגידול בקניות און ליין ולתנודות בטעמי הצרכנים. כל אלו משפיעים לאורך זמן על הביקושים לשטחי מסחר, שיעורי התפוסה ודמי השכירות.

מצבת נכסים וותיקים בעלי טרק רקורד יציב ותפוסות גבוהות לאורך שנים

נכון ליום 31 בדצמבר 2024 פורטפוליו הנכסים של החברה כולל 23 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-235 אלפי מ"ר אשר מתחלקת בין מדינות הפעילות ישראל ופולין.

בישראל מצבת הנכסים כוללת 19 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-118 אלפי מ"ר. נכסיה של החברה בישראל כוללים נכסי משרדים ומרפאות (28%), תעשייה ואחסנה (39%) ונכס מסחרי (33%). הפעילות בישראל הינה בעלת ותק פעילות חיובי, המתבטא בצמיחה עקבית בהיקפי ה-NOI לאור הצמדת דמי השכירות למדד מחירי הצרכן, וכן בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד לאורך שנים. נכסי המשרדים והתעשייה של החברה בישראל הם ברובם מניבים וותיקים, בינוניים בגודלם וממוקמים בשולי ערים ראשיות. בשנת 2024 הציגה החברה שיעור תפוסה של כ-96% בנכסיה בישראל. NOI מנכסים בישראל הסתכם בשנת 2024 בכ-101.5 מיליון ₪ בהשוואה לכ-95.1 מיליון ₪ בשנת 2023, המשקף צמיחה מנכסים זהים בשיעור של 7% בהמשך לצמיחה בשיעור של 11% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022. הגידול בהכנסות מנכסים זהים בשנים אלו נבע מהצמדת דמי השכירות לאינפלציה, מחידוש חוזים ומאכלוס שטחים פנויים (בשנת 2023).

לחברה נכס מהותי מאוד, קניין אשקלון, אשר שוויו עומד על כ-511 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ומהווה כ-17% מסך הנדל"ן להשקעה במאזן המאוחד של החברה. הקניין הניב כ-20% מסך ה-NOI המאוחד. בין נכסיה המהותיים הנוספים של החברה ניתן למנות את בית האומות בירושלים לשימוש משרדים בעיקר בשווי של כ-181 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ומהווה כ-6% מסך הנדל"ן להשקעה במאזן המאוחד של החברה.

פעילות החברה בפולין מבוצעת באמצעות חברה זרה, המחזיקה בארבעה מרכזים מסחריים מניבים במיקומים פרבריים ברחבי פולין בשטח להשכרה (לא כולל חניונים) של כ-117 אלפי מ"ר: **CH Skorosze (100%)**; מרכז מסחרי פתוח וסגור בשטח להשכרה של כ-11 אלפי מ"ר הממוקם באזור פרברי של ורשה ומשמש כמרכז מסחרי מקומי שכונתי. במתחם פועלים מגוון חנויות ומותגים, לצד סופרמרקט ובתי מרקחת; **Galeria Leszno (100%)**; מרכז מסחרי פתוח וסגור הממוקם בלז'נו, פולין, בשטח להשכרה של כ-42 אלפי מ"ר. המרכז כולל מותגים בינלאומיים ומקומיים, מסעדות מתקני בידור ומרכז **DIY Plaza Suwałki (100%)**; אחד ממרכזים המסחריים הגדולים ביותר במחוז פודלסקי, פולין, בעל שטח להשכרה של כ-20 אלפי מ"ר. המרכז כולל מותגים בינלאומיים ומקומיים וכן סופרמרקט, מתקני בידור והסעדה; **Plaza Toruń (100%)**; מרכז מסחרי הממוקם בטורון, פולין. המרכז מציע שטח להשכרה של כ-44 אלפי מ"ר. בין החנויות ניתן למצוא מותגים בינלאומיים ומקומיים, מסעדות ומתקני בידור (בניהם בית קולנוע, באולינג, מתחם משחקים לילדים וחדר כושר). סופרמרקט המשרת את תושבי האזור.

המרכזים המסחריים של החברה בפולין מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, ונכון ליום 31 בדצמבר 2024 שיעור התפוסה הממוצע בנכסי החברה בשוק הפולני, עמד על כ-98% ודמי השכירות הממוצעים הינם כ-21 אירו למטר מרובע לחודש. חוזי השכירות בנכסי החברה הינם חוזים צמודים למדד ונקובים בירו, דבר המקטין את ההשלכות לפיחות אפשרי במטבע המקומי, זלוטי, על רווחי החברה. להערכת מידרוג, נכסי החברה מאופיינים כבעלי תזרים יציב.

לחברה פיזור שוכרים טוב ברמת כלל הנכסים ללא תלות בשוכר עיקרי. יחד עם זאת, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, בישראל לחברה 4 נכסים אשר כל אחד מהם מושכר לשוכר בודד, בהתאם להערכתנו, סך הכנסות החברה מהם מהווים כ-7% מהכנסות החברה במאוחד בשנת 2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג להכנסות החברה בשנים 2025-2026 מבוסס על הנחה להמשך שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים הקיימים, לצד ביטוי מלא בשנת 2025 של עסקת טורון, שהושלמה ברבעון האחרון של שנת 2024. בהתאם לכך, סך ה-NOI צפוי לנוע בטווח של 180-195 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית, בהשוואה לסך של כ-147 מיליון ₪ וכ-163 מיליון ₪ בשנת 2023 ושנת 2024, בהתאמה.

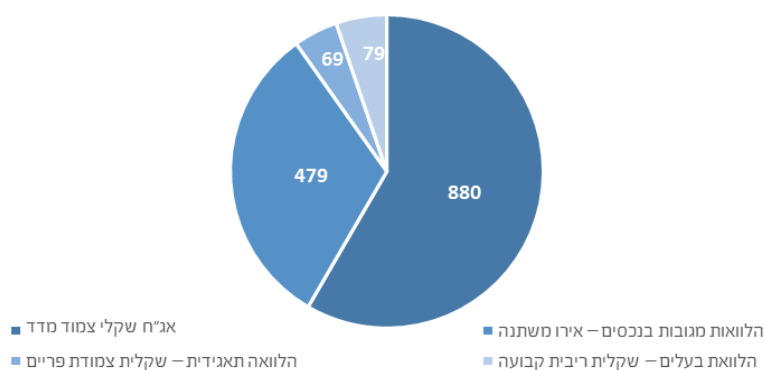
מינוף נמוך לצד יחסי כיסוי מהירים

נכון ליום 31 בדצמבר 2024, עמד חוב פיננסי ברוטו (מאוחד) על כ-1,507 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-1,409 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2023. חוב פיננסי נטו⁶ הסתכם בכ-1,170 מיליון ש"ח וכ-1,032 מיליון ש"ח לשני המועדים לעיל, בהתאמה. העלייה בחוב הפיננסי נטו הושפעה מעלות רכישת חלק השותף (50%) בנכס טורון בפולין בחודש אוקטובר 2024 ואיחוד לראשונה של הנכס והחוב בגינו. כמו כן, הושפע החוב מהפרשי הצמדה בגין אג"ח צמודות מדד בישראל ומנגד התחזקות השקל מול האירו שהקטינה את ערכן בשקלים של הלוואות נקובות אירו. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת שייצרה החברה (מאוחד) בשנת 2024 בסך כ-104 מיליון ש"ח לאחר גם השקעות הוניות מיתן את הגידול בחוב.

בתרחיש הבסיס מידרוג הניחה השקעות הוניות בהרחבת הנכסים הקיימים, אמורטיזציה של הלוואות מובטחות בנכסים, גיוס אג"ח ופירעון הלוואות תאגידיות והלוואות בעלים בחברה, אינפלציה על החוב הצמוד ותרחיש רגישות על שווי הנכסים. כמו כן, לא הונחו רכישות נכסים חדשים ולא הונחה חלוקת דיבידנדים מהחברה לבעל המניות. על פי תרחיש זה חוב פיננסי נטו אינו צפוי לגדול במידה מהותית ושיעור המינוף צפוי לעמוד יציב בטווח 36%-37%.

נכון ליום 31 בדצמבר 2024, עיקר החוב הפיננסי ברוטו (מאוחד) הורכב מאג"ח צמוד מדד שהנפיקה בישראל החברה הבת גירון, מהלוואות נקובות באירו מובטחות בנכסי החברה בפולין, מהלוואה תאגידית שקלית צמודת ריבית פריים שנטלה החברה מתאגיד פיננסי בישראל ומהלוואות בעלים הצמודה למדד. יצוין כי ההלוואות באירו נושאות ריבית יורבוור משתנה ואילו החברה גידרה חלק מהריבית המשתנה לריבית קבועה.

תרשים 3: דסטיני מאחד - פילוח יתרת חוב פיננסי לפי סוגי מכשירים ליום 31 בדצמבר 2024



הוצאות המימון ברוטו של החברה במאוחד הסתכמו בכ-89 מיליון ש"ח לשנת 2024 לעומת כ-79 מיליון ש"ח לשנת 2023. היקף FFO צפוי להסתכם בטווח של 112-123 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2025-2026 בהשוואה לכ-95 מיליון ש"ח וכ-103 מיליון ש"ח בשנים 2023 ו-2024 בהתאמה, ועודנו נמוך ביחס לדירוג. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ-9.5 שנים (מתוקנן) בשנת 2024 ו-10.9 שנים בשנת 2023, ועל-פי הערכת מידרוג, יחס זה הינו הולם לדירוג, וצפוי להשתפר במידה מסוימת בטווח התחזית.

⁶ חוב פיננסי ברוטו בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות ותיק ני"ע.

גמישות פיננסית ונזילות טובות גם ברמת החברה סולו

נכון ליום 31 בדצמבר 2024, היקף שווי נדל"ן להשקעה הפנוי משעבוד הסתכם בכ-1,870 מיליון ₪ והיווה כ-54% מסך מאזן החברה (מאוחד), כאשר נכסיה המושעבדים, נכון לתאריך המאזן, כוללים את ארבעת המרכזים המסחריים שברשותה בפולין ואילו כלל הנכסים ברמת החברה הבת גירון וכן הקרקעות בפולין הינם חופשיים משעבודים. יחס זה הינו בולט לחיוב ותומך בגמישות הפיננסית של החברה. בנוסף החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות גבוהות. דסטיני מחזיקה בשרשור במלוא מניות גירון אשר נכון ליום דוח הדירוג משוחררות מכלל שעבודים וכן מחזיקה בשרשור במלוא הזכויות בארבעה נכסי נדל"ן מניבים בפולין, וכן בעתודות קרקע בייעוד למגורים. זכויות החברה בחברות הנכס ובנכסי הנדל"ן המניבים בפולין משועבדות לטובת הלוואות בנקאיות בשיעור מינוף ממוצע של 42% נכון ליום 31 בדצמבר 2024. חברות הנכס עומדות במרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות הבנקאיות. הקרקעות המיועדות למגורים אינן ממונפות ואינן משועבדות. בגירון נכון ליום 31 בדצמבר 2024 יתרות מזומנים בסך כ-262 מיליון ₪ ויתרות ני"ע סחירים ופיקדונות ז"ק בסך כ-30 מיליון ₪. למול זאת לגירון חלויות אג"ח בסך כ-404 מיליון ₪ הכוללים חלות סופית של אג"ח ו' בסך כ-357 מיליון ₪ לפירעון ביום 31 בדצמבר 2025.

לדסטיני בנטרול גירון יתרות נזילות בסך כ-44 מיליון ₪ לאותו מועד, מול ניצבות חלויות שוטפות של הלוואות בסך כ-100 מיליון ₪ הכוללים תשלום בולט של הלוואה בנקאית בגין הנכס סקורוזה בפולין בסך כ-80 מיליון ₪. החברה חתמה על מזכר הבנות להארכת הלוואה זו. נכסי החברה בפולין מייצרים תזרים חופשי לאחר הוצאות מטה, ריבית, אמורטיזציה של החוב והשקעות צמיחה, בסך הנאמד בכ-25 מיליון ₪ בשנת 2025 טרם הנפקת אג"ח. סכום זה נקוב ברובו באירון ונתון לפיכך לתנודתיות בהתאם לשער החליפין. החלפת הלוואת הבעלים והלוואה תאגידיית בתמורת הנפקת אג"ח ככל שזו תושלם עשויה להוביל לחיסכון בהוצאות המימון של החברה. בנוסף, החברה צפויה לקבל דיבידנדים מגירון מידי שנה בהיקף הנאמד בכ-25% מ-FFO של גירון ובסך כ-20 מיליון ₪. למול זאת צורכי שירות חוב תאגידי (סולו) בהנחה של גיוס אג"ח ופירעון הלוואות תאגידיות והלוואות בעלים, נאמדים בסך כ-20-25 מיליון ₪ לשנה (קן וריבית).

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בשמירה על רמת מינוף מתונה ומדיניות נזילות הולמת עם היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3.4-3.5	A.il	3.4	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל סיכון
Aa.il	37%-36%	Aa.il	38%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
A.il	120-112	A.il	103	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	
Aa.il	9.5-10.5	Aa.il	11.4	חוב פיננסי נטו / FFO	
A.il	54%	A.il	54%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	דירוג נזר
Aa.il	~16%	Aa.il	16%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il				דירוג נזר	
Aa3.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 נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בדירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[השפעת העלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - הערת ענף, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

30.04.2025

תאריך דוח הדירוג:

דסטיני נדל"ן בע"מ

שם יוזם הדירוג:

דסטיני נדל"ן 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 גבוה 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 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 בדבר 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 לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמינים 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 אמינים, 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 אינו 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 היכולת 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.