

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב | מרץ 2025

אנשי קשר:

גיל רז

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות 12,13,14
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה 15 - מובטחת
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרות 12, 13, 14) שהנפיקה אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "החברה") ל- A1.il מ- A2.il ואת דירוג אגרות החוב (סדרה 15) שהנפיקה החברה המובטחות בשעבודים ל-Aa3.il מ- A1.il ומשנה את אופק הדירוג ליציב מחיובי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחרי (נע"מ 1) שהנפיקה החברה בסך כולל של 100 מיליון ₪ עג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח 12	7150360	A1.il	יציב	30/06/2025
אג"ח 13	7150410	A1.il	יציב	31/12/2026
אג"ח 14	7150444	A1.il	יציב	31/12/2028
אג"ח 15	7150451	Aa3.il	יציב	30/06/2029
נע"מ 1	1207810	P-1.il	-	22/06/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

- תנדבותיות ואי וודאות גבוהות צפויות ללוות את הענף גם בשנה הקרובה ברקע הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה על הביקוש וההיצע בענף.** ענף היזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחת האוכלוסייה ועל ביקוש מצד משקיעים לצורך השכרה. להערכת מידרוג, הסיכון בענף היזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. עפ"י נתוני הלמ"ס, במהלך שנת 2024 חלה עלייה של 65.1% במספר הדירות החדשות שנמכרו בישראל בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (אשר כוללת את השפעת פרוץ המלחמה ברבעון הרביעי) וכ-17.2% אל מול שנת 2022. עם זאת, נתוני הלמ"ס מצביעים על מגמת ירידה החל מהרבעון השלישי, ובחודשים ספטמבר-נובמבר נרשמה ירידה של 20.6% בהיקף העסקאות בהשוואה לשלושת החודשים שקדמו להם. העלייה בהיקף המכירות של דירות חדשות בשנת 2024 הינה בהמשך לחולשת המכירות שאפיינה את שנת 2023, בשל עליות הריבית באותה שנה, ברקע פרוץ המלחמה ברבעון הרביעי שבלמה את המכירות לתקופת מה, וכן היא נתמכה בהמשך מבצעי תשלומים מצד היזמים. הריבית הגבוהה, מצב המלחמה ומבצעי התשלומים, מהווים כולם גורמי סיכון בענף שימשיכו ללוות גם בשנה הקרובה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים באשר לקצב ביצוע הפרויקטים, לתקופת המכירות ולעלויות הפרויקטים.
- שיפור בפרופיל העסקי לצד פרופיל פיננסי הולם לרמת הדירוג החדשה.** העלאת דירוג החברה ל- A1.il מ- A2.il משקפת יציבות עם שיפור מתמשך בביצועים התפעוליים של החברה. עפ"י תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי היקף ההכנסות השנתיות יעלה על 1.5 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2024-2026, מלווה ברווחיות גולמית טובה והערכתנו כי יחס כיסוי EBIT לריבית לא יפחת מ-2.0 ורמת מינוף חוב נטו לקאפ נטו תעמוד סביב 60%. דירוג החברה מושפע לחיוב מפיזור גבוה של פרויקטים בביצוע הפונים לטווח אוכלוסייה רחב ומצבר פרויקטים משמעותי לתכנון עתידי. כמו כן הניסיון המוכח של החברה לאורך שנים בתחום היזמות למגורים תורם לבידולה ולמיצובה העסקי.
- היקף פרויקטים רחב ומפוזר גיאוגרפית.** נכון ל-30.09.2024, לחברה 20 פרויקטים בביצוע הכוללים 2,935 יח"ד לשיוק עם שיעור שיווק ממוצע אשר גבוה משיעור הביצוע ההנדסי ב-34% וכן 9 פרויקטים בתכנון בטווח הקצר (שהקמתם צפויה במהלך שנת 2025) הכוללים 1,492 יח"ד (1,192 חלק החברה). לחברה גם צבר משמעותי של יח"ד במסגרת קרקעות ופרויקטים של התחדשות עירונית עם שיעור חתימות הגבוה מ-67%. פרויקטי החברה מגוונים ופונים לפלחי שוק רחבים ובעלי פריסה

גיאוגרפית רחבה. מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות ביחס למועדי הסיום של פרויקטים בביצוע, מועדי ההתחלה של פרויקטים בתכנון וקצב המכירות.

● **רווחיות מתונה ויציבה יחסית בשל תמהיל פרויקטים מגוון.** בשנים 2022-2024 הציגה החברה רווחיות גולמית מפעילות מכירת דירות ושירותי בנייה של כ- 20% במוצא, שהינה נמוכה ביחס לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית במגזר צפויה להישמר ואף לצמוח בטווח התחזית לרמה של 21%-23%, כתוצאה מתמהיל פרויקטים בביצוע עם שיעור רווחיות גבוה כגון: Exchange רמת גן, קרינצי החדשה, הרצליה Ville, חופים East וכו'. מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות לרווחיות ביחס לעלויות הביצוע של הפרויקטים והשפעת מבצעי מכירות כגון הלוואות קבלן.

● **יציבות צפויה ביחסים הפיננסיים.** החברה הגדילה את החוב הפיננסי בשנים 2021-2024 לצורך רכישת קרקעות, והשפעת מבצעי מכירות וייזום נדל"ן להשקעה. בהתאם לתרחיש הבסיסי, היקף החוב של החברה צפוי להמשיך לגדול לנוכח המשך השקעות בנדל"ן להשקעה ומבצעי מכירות. יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה ליום 30.09.2024 עמד על כ-58%, לאחר שעלה בעיקר במהלך 2023. בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, יחס זה צפוי להישאר ברמה של 58%-60% בטווח הזמן הקצר. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית רשם שחיקה במהלך 2022-2023 בשל העלייה המהירה בריבית הפריים ועמד במוצא על 2. יחס זה צפוי להישמר בשנת 2024 בטווח של 2 ועשוי להשתפר בשנים 2025-2026 לטווח של 2.3-2.8 בשל שיפור בהיקף הרווח התפעולי, לאור גידול בהיקפי הפעילות למול עלייה מתונה יותר בהוצאות המימון. יחס זה נמוך לרמת הדירוג אך סביר לקבוצת השוואה.

● **מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן.** המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולמות ומסגרות אשראי סולו פנויות, ביחס לצורכי שירות החוב ולהערכת מידרוג התיאבון העסקי של החברה לרכישות הינו בינוני, כפי שהתבטא בשורות עסקאות שביצעה החברה בשנים האחרונות. להערכתנו החברה לא צפויה לעלות ביחס חוב נטו ל-CAP נטו, למעל ל-60%. בשנת 2021 אימצה החברה מדיניות לחלוקת דיבידנדים של 30% מרווח נקי, אך לא חילקה דיבידנד בשנתיים האחרונות, בתרחיש הבסיסי נלקחה הנחת חלוקת דיבידנד בשנת 2025.

● הדירוג לזמן קצר P-1.il מבוסס על דירוג המנפיק A1.il באופק יציב וכן על ניתוח הנזילות של החברה והצהרתה על כוונתה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בסכום שלא יפחת מיתרת ניירות הערך המסחריים (סדרה 1), וזאת לאור אופציה הקיימת בתנאי ניירות הערך המסחריים, להעמיד את החוב לפירעון מיידי בהתראה של 14 ימי עסקים.

תרחיש הבסיסי של מידרוג כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובפרויקטים שבתכנון, השקעות הון עצמי בפרויקטים ומשיכות עודפים מפרויקטים שיסתיימו. בנוסף, תרחיש הבסיסי מניח המשך השקעות בפרויקטי נדל"ן מניב בארה"ב, השלמת רכישת קרקע ונצואלה בשכונת הר נוף בירושלים, מחזור הלוואות ומחזור אג"ח בהתאם להערכות מידרוג. במסגרת תרחיש הבסיסי, מידרוג בחנה תרחישי רגישות ביחס להיקפי מכירות ולקצב ביצוע הפרויקטים ולא הובאה בחשבון הנחה לירידה בריבית בנק ישראל.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A1.il גבוה ברמת דירוג אחת מהדירוג A2.il הנגזר ממטריצת הדירוג, והוא הושפע לחיוב ממיצובה כחברה ותיקה ומובילה לאורך השנים בענף הייזום למגורים בישראל, המציגה באופן מתמשך היקף פעילות משמעותי וגבוה וכן לאור רמת פיזור הפרויקטים הרחבה של החברה ביחס למנפיקים אחרים בענף המדורגים על-ידי מידרוג, באופן התומך בפרופיל הסיכון. לחברה צבר נכסי נדל"ן להשקעה מניבים, בהקמה ובתכנון ביתרת שווי הוגן של כ-2 מיליארד ₪ וכן אחזקה של כ-36% בקרן הריט "אזורים ליווינג" (כולל מניות רדומות)¹. ההכנסות מנכסים מניבים ודמי הניהול מריט אזורים תורמים ליציבות הרווח הגולמי והתפעולי של החברה.

¹ עפ"י דיווח החברה מיום ה-02.05.2025, בהתאם לסעיף 3א64 (6) לפקודת מס הכנסה ותקנון אזורים ליווינג, סך של 9,552,710 מניות המוחזקות על ידי החברה, תהיינה מניות רדומות כמשמעת בסעיף 308 לחוק החברות כך שהחברה מחזיקה בשיעור של 30% מאמצעי השליטה בריט אזורים, במישור ועקיפין בעוד שיתרת המניות (עד לשיעור 36%) מוחזקת בידיה כמניות רדומות.

שיקולים מבניים

החברה העמידה לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה 15 משכנתא בדרגה ראשונה וכן שעבוד קבוע ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על זכויותיה בשיעור של 45.92% בנכס המניב "הרצליה הילס", באמצעות חברה בת. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". מידרוג מעריכה את איכות הבטוחה כ-"חזקה" על פי מאפייניה, ובין היתר, לאור היות הנכס המשועבד בתחום הנדל"ן המניב בישראל, והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשוויו. מידרוג בחנה את יחס ההשבה לאגרות החוב סדרה 15 על בסיס יחס המינוף המירבי בהתאם לתנאי השטר ושווי הבטוחה בתרחיש של ירידה עד 40% בשווי הבטוחה בהינתן כשל פירעון, ולהערכת מידרוג הבטוחה מקנה שיעור השבה ביחס לחוב המובטח העולה על 70% בסבירות גבוהה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי בטווח התחזית החברה תשמור על פרופיל עסקי חזק עם גידול היקפי הפעילות והרווח לצד שמירת הפרופיל הפיננסי הקיים ושיפור מסוים בו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- צמיחה מתמשכת בהיקף המכירות של החברה והיקף הרווח
- גידול מתמשך בשיעור הרווחיות הגולמית
- שיפור מתמשך ברמת המינוף וביחס כיסוי הריבית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת בסביבת פעילות החברה והיחלשות בהיקף המכירות של החברה או הרווחיות מעבר להערכות מידרוג
- פגיעה באיתנות ו/או בנזילות, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מעבר להערכות מידרוג
- הדירוג לז"ק עלול לרדת ככל שתחול שחיקה בנזילות החברה או ירידה בדירוג החברה

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
1,214	1,462	1,028	1,374	1,425	הכנסות מפעילות ייזום (LTM)
16.6%	18.2%	21.3%	20.1%	22.1%	שיעור רווח גולמי (LTM)
1,729	2,079	2,722	3,018	3,510	חוב פיננסי ברוטו
237	514	311	123	175	מזומנים ושווה מזומנים
52%	47%	56%	57%	58%	חוב נטו ל-CAP נטו
2.7	4.4	2.4	2.4	1.5	EBIT להוצאות ריבית

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מאפייני ענף הייזום למגורים בישראל משליכים לשלילה על יציבות סביבת הפעילות, אשר מאוימת בטווח הקצר והבינוני בשל הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור 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 אזורים 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 וכרוך בהליכי 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 של היקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

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 מהתמתנות צפויה של האינפלציה במחצית השניה 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 ב-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 3%-2.5%. שוק העבודה נותר הדוק לאור ההיצע בשוק העבודה 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.

מאז דצמבר 2023 ניכרת התאוששות בהיקף העסקאות בדירות למגורים, בעיקר ברכישת דירות חדשות, כאשר עפ"י נתוני הלמ"ס³, נתוני המגמה של סך הדירות החדשות שנמכרו מצביעים כי מחודש אוגוסט 2021 ועד מרץ 2023 נצפתה ירידה חודשית ממוצעת של 3.8% בהיקף הרכישות של דירות חדשות ואילו מאפריל 2023 ועד מאי 2024 נצפתה עלייה בקצב של 3.8% בממוצע לחודש. החל מיוני 2024 המגמה חוזרת לירידה של 3.2% בממוצע בסך הדירות החדשות שנמכרו. הגידול במכירות הדירות החדשות נתמך בשיפור תנאי הרכישה לרוכשי דירות באמצעות מבצעי מימון, במסגרתם עיקר התשלום בגין הדירה משולם עם מסירת הדירה (כדוגמת 20/80) או שהיזם נושא במימון הלוואות ייעודיות שנוטלים מהבנקים רוכשי הדירות עד המסירה ("הלוואות קבלן"). על פי נתוני משרד האוצר, שיעור הדירות החדשות שנמכרו עם הטבת קבלן עמד בחודש דצמבר 2024 על 46.6% באזור המרכז, 33.8% בתל-אביב ו-40.8% בבאר שבע. שיעורים אלו גבוהים מאלו שנאספו בחודש נובמבר 2024 (26.7%, 23.5%, 32.5% בכל אחד מהאזורים, בהתאמה)⁴. עוד עולה כי מרבית העסקאות בהן ניתנו הטבות מימון, במועד החתימה משולם לא יותר מ-15% ממחיר הדירה. הנתונים אודות היקף המכירות בהטבות קבלן החלו להימדד בנובמבר 2024. בשנת 2024 כולה נמכרו כ-45.6 א' דירות חדשות, עליה של 65.1% לעומת שנת 2023 וכ-17.2% אל מול 2022. להערכת מידרוג, ההיקף הנרחב של הטבות הקבלנים אחראי במידה משמעותית לעלייה במכירות דירות חדשות בשנת 2024, והדבר מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחיר הדירה, מצבו הפיננסי של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הקצר והבינוני.

מדד מחירי הדירות של הלמ"ס⁵ (חדשות ויד שנייה) רשם עליה של 7.3% בחודשים נובמבר-דצמבר 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מדד מחירי הדירות החדשות בלבד רשם עלייה בשיעור של 4.4%. בד בבד חלה גם עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס⁶ אשר עלה בחודש ינואר 2025 ב-2.6%, בין היתר בשל עדכון משקל מרכיב שכר העבודה במדד. ב-12 החודשים שעד ינואר 2025 עלה מדד תשומות הבניה בכ-5.3%.

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ-76 אלפי יח"ד בסוף חודש דצמבר 2024, ומספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנתרו למכירה תמכרנה) הינו 23. כ-31.9% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב וכ-24.8% במחוז המרכז. בבחינת נתוני המגמה מראה כי מאפריל 2022 נרשמה עלייה בקצב 1.4% בממוצע לחודש למלאי

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

3 הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן סיכום שנת 2024, 13 בפברואר 2025

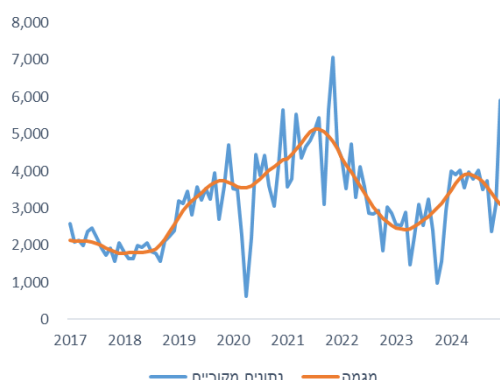
4 אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר: סקירת ענף הנדל"ן למגורים דצמבר 2024, פברואר 2025

5 שינוי במחירי שוק הדירות- ינואר 2025, 14 בפברואר 2025

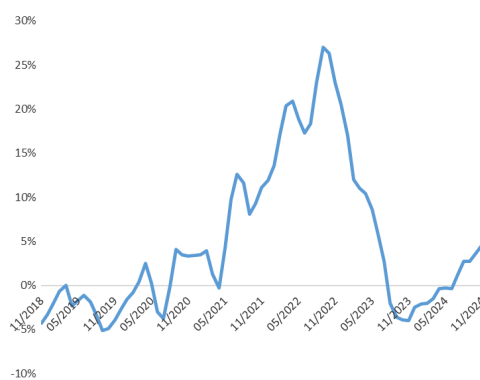
6 מדד מחירי תשומות-ינואר 2025, 14 בפברואר 2025

דירות חדשות. על פי נתוני הלמ"ס, מספר התחלות הבנייה של דירות הסתכם בכ- 58.5 אלף יח"ד (53.4 א' נטו) ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש ספטמבר 2024, ירידה של 9.7% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ברבעון השלישי של שנת 2024 נרשמה ירידה של 9.3% במספר התחלות הבנייה בהשוואה לרבעון השלישי אשתקד. מנתוני הלמ"ס עולה כי עיקר הירידה בהתחלות הבנייה בתקופות שהוזכרו נרשמה בדירות במסלול סבסוד ממשלתי ואילו בדירות שוק חופשי נרשמה ירידה מתונה יותר. בהיבט התפעולי, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, חלה פגיעה במשך זמן הקמת הפרויקטים. הוצאות ההקמה של הפרויקטים התייקרו והדבר ניכר במדד תשומות הבנייה, כפי שתואר לעיל. לעיכובים בפרויקטים ולגידול בעלויות ההקמה צפויות השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאיך עלויות המכר ועלויות המימון עולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ועל יחס כיסוי הריבית בפרט. בתרחיש הבסיס מידרוג הביאה התייקרות בעלויות הבנייה, התארכות בתקופת הקמת הפרויקטים ופגיעה מסוימת ברווחיות כתוצאה ממבצעי מכירות כגון הלוואות קבלן.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2017-2024



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 2018-2024



מקור: הלמ"ס, עיבוד מידרוג.

היקף פרויקטים רחב ומבוזר ושיעורי שיווק גבוהים תומכים ביכולתה של החברה לשמר את היקף הפעילות הגבוה לאורך השנים האחרונות ולהגדילו בטווח ההתחזית

פעילות החברה נפרשת על פני 4 מגזרי פעילות בהם היא פועלת באמצעות חברות בנות וחברות כלולות: יזמות לבניה למגורים בישראל, מגורים להשכרה בישראל, נכסים מניבים בישראל ונדל"ן למגורים בארה"ב. החברה הינה בין הקבוצות הוותיקות והגדולות בענף הייזום למגורים בישראל, המהווה את ליבת פעילותה.

במגזר היזמות למגורים, נכון ליום 30.09.2024 לחברה כ- 20 פרויקטים בביצוע הכוללים 2,935 יח"ד לשיווק, מכך חלק החברה 2,769 יח"ד. בנוסף, לחברה כ- 9 פרויקטים בתכנון הצפויים להתחיל בנייה לאורך שנת 2025 ומונים כ- 1,492 יח"ד לשיווק, חלק החברה 1,192 יח"ד. הפרויקטים בביצוע ובתכנון הינם בפריסה ארצית, תוך התמקדות במיקומים מרכזיים בערים מרכזיות ובהן תל אביב, ירושלים, ראשון לציון, רמת גן, גבעת שמואל, בת ים, חולון, נתניה וחיפה. בנוסף, רוב הפרויקטים פונים לפלחי שוק רחבים, לרבות במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית, ומיעוטם הינם פרויקטי יוקרה. יציין כי החברה אינה חברה מבצעת והיא מתקשרת עם קבלנים חיצוניים לצורך הקמת הפרויקטים.

במרבית הפרויקטים בביצוע של החברה שיעור המכירות עולה באופן משמעותי על שיעור הביצוע הנדסי, כאשר שיעור השיווק הממוצע המשוכלל נכון ל-30.09.2024 עומד על כ-62.5% לעומת שיעור ביצוע הנדסי ממוצע משוכלל של כ-36% ושיעור המלאי

7 הלמ"ס: התחלות וגמר בנייה- אוקטובר 2023-ספטמבר 2024, 22 בדצמבר 2024
8 בניכי דירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית

בהקמה שאינו מכור עומד על כ-1,100 יח"ד. הפרויקטים הבולטים בפער בין שיעור המכירות לבין שיעור הביצוע ההנדסי הינם מומנט בת ים, סוקולוב נתניה, חופים איסט נתניה ועיר הים חיפה. פרויקטים אלו אופיינו במכירות מוקדמות גבוהות.

עיקר המלאי הלא מכור מיוחס לפרויקטים חדשים יחסית. לחברה פיזור פרויקטאלי טוב, כאשר שלושת הפרויקטים העיקריים מבין הפרויקט בביצוע ובתכנון (אקסצ'יינג ברמת גן, מומנט בבת ים ושיכון וויצמן) מהווים במצטבר כ- 31% מסך ההכנסות הכולל מפרויקטים בביצוע ובתכנון, שני האחרונים פרויקטים ותיקים המאופיינים בשיעורי מכירות גבוהים לצד שיעורי ביצוע מתקדמים.

היקף הכנסות החברה ממכירת דירות לתקופה של 12 חודשים עד ליום 30.09.2024 הסתכם בכ- 1,425 מ'ש, לעומת כ-1,312 מ'ש בשנת 2023 וכ-970 מ'ש בשנת 2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות ממכירת דירות צפוי להסתכם בשנת 2024 בטווח של 1,500-1,600 מ'ש, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. בשנת 2025 היקף ההכנסות צפוי להישמר ברמה דומה ובשנת 2026 צפוי לגדול לרמה של 2,000-2,200 מ'ש. הגידול בהיקף הפעילות מגיע על רקע התקדמות בביצוע בפרויקטים קיימים בעלי שיעור מכירות גבוה וכניסת פרויקטים נוספים בתכנון. הנחות מידרוג לגבי הכנסות החברה בשנים 2024-2026 כוללות תרחישי רגישות ביחס למועדי הסיום של פרויקטים בביצוע ומועדי ההתחלה של פרויקטים בתכנון.

בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 30.09.2024, לחברה צבר של כ- 5,490 יח"ד במסגרת עתודות קרקע, לרבות בנכסים המוחזקים ביחד עם שותפים. כמו כן לחברה כ- 10,425 יח"ד לשיווק במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית המצויים בשלבי החתמה של 67% ומעלה, מכך כ- 2,607 יח"ד עם תב"ע מאושרת, זאת מבין אלפי יח"ד נוספות בשלבי החתמה נמוכים יותר. קידום פרויקטים בהתחדשות עירונית תלוי בהסכמות דיירים ובהליכי תכנון מורכבים הנמשכים זמן רב, ולא מן הנמנע שחלקם לא יצאו לפועל. לאור זאת, חשיפת החברה לצבר בתחום ההתחדשות העירונית עלולה ליצור תנודתיות בהיקף פעילותה והכנסותיה. יחד עם זאת, לחברה קיים פיזור ומגוון משמעותי של פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית בתכנון עתידי, אשר צפוי למתן את הסיכון שחלק מהפרויקטים לא יצאו אל הפועל או שביצועם יתעכב.

שיעור הרווח הגולמי במגזר מכירת דירות עמד במוצע על כ- 20% בשנים 2022-2024. להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית במגזר זה צפויה להישמר ואף לצמוח בטווח התחזית לרמה של 21%-23%, כתוצאה מתמהיל פרויקטים בביצוע עם שיעור רווחיות גבוה כגון Exchange רמת גן עם שיעור רווחיות חזוי של 35%, חופים East עם 44% וכן Moment בת ים שהרווחיות בו מתונה הרבה יותר, אולם שופרה בהשוואה לתקופות קודמות. שיעור הרווחיות הגולמית של החברה מושפעת לשלילה מאופן הרישום החשבונאי של פרויקטים מסוג התחדשות עירונית הכולל הכרה בהכנסות משירותי בניה בעלי שיעורי רווחיות גולמית שוליים. מידרוג ערכה תרחישי רגישות לשיעור הרווח הגולמי הממוצע מהפרויקטים בביצוע בהתחשב בהתייכרות עלויות הביצוע וכן בתמריצים שמעניקה החברה לרוכשי הדירות בדמות סבסוד הריבית על הלוואות קבלן ועוד.

במגזר הנכסים המניבים, החברה פועלת בייזום, תכנון, הקמה, אחזקה ותפעול של נכסים מניבים בתחומי המסחר והמשרדים בישראל ובתחום המגורים להשכרה בעיקר ביונקרס, ארה"ב. הנכס העיקרי של החברה הינו החזקה של 45.92% בפרויקט מניב של משרדים ומסחר בשכונת הרצליה הילס. לאחרונה דיווחה החברה על מכירה של שלושה מרכזים מסחריים שכונתיים בתמורה לכ-205 מ'ש. בארה"ב לקבוצה 2 מתחמי מגורים סמוכים הכוללים 364 יח"ד להשכרה ביונקרס (ניו-יורק), ארה"ב, הראשון (MIROZA 2) בשיעור תפוסה יחסית גבוה, 91% והשני (MIROZA 3) נמצא בתהליכי אכלוס. לחברה פרויקט בהקמה (HUDSON 44) העתיד לכלול 250 יח"ד להשכרה אשר הקמתו צפויה להסתיים ברבעון השלישי בשנת 2025. כמו כן, לחברה שתי קרקעות נוספות, ביונקרס וביוסטון, אשר נמצאות בשלבי תכנון. היקף NOI מנכסים מניבים לתקופה של 12 חודשים אחרונים עד ליום 30.09.2024 עמד על 56 מ'ש, לעומת כ-50 מ'ש בשנת 2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף NOI מנכסים מניבים צפוי לעמוד בטווח התחזית על 50-60 מ'ש לשנה בשנים 2024-2025 עם גידול לרמה של 66 מ'ש בשנת 2026, הנובע בעיקר מאכלוס HUDSON 44 והתייצבות התפוסה וההנבה בנכס MIROZA 3.

החברה מחזיקה כ- 36.22% מההון המונפק (כולל מניות רדומות שמחזיקה החברה) של ריט אזורים - הפ. ליווינג בע"מ ("ריט אזורים") ו- 30% מאמצעי השליטה, במישירין ועקיפין. ריט אזורים פועלת בתחום המגורים להשכרה בישראל, ובאמצעות שותפות בשליטתה המלאה, החברה מספקת לריט אזורים שירותי ניהול ויזום. בדצמבר 2022 ובנובמבר 2023 ביצעה הקרן הנפקת זכויות בהיקף של כ- 93 מ'ש וכ- 94 מ'ש, בהתאמה, כאשר החברה השתתפה בהנפקת הזכויות בהתאם לחלקה היחסי בקרן הריט. אזורים זכאית לדמי ניהול מהריט בגין שירותי הניהול אשר הופחתו לאחרונה על פי הסכם אשר נחתם בין הצדדים והוחל רטרואקטיבית מה-01.01.2024. במסגרת תרחיש הבסיס נלקחו בחשבון דמי ניהול שנתיים בסכום הנאמד בכ- 15 מ'ש לשנה.

יחס המינוף צפוי להישמר יציב, יחס EBIT להוצאות ריבית עשוי להשתפר בשנתיים הקרובות עם הצפי לגידול בהכנסות

החוב הפיננסי של החברה כולל אג"ח, הלוואות על קרקעות, הלוואות בארה"ב והלוואות ליווי והסתכם בכ- 3,510 מ'ש ל- 30.09.2024 בהשוואה ל- 3,018 מ'ש ב- 3.12.2023 וכ- 2,722 מ'ש ל- 31.12.2022. החוב הפיננסי של החברה מצוי במגמת גידול בעיקר מאז שנת 2022 כתוצאה מקרקעות שנרכשו והשקעות שהחברה ביצעה במגזר נדל"ן מניב בישראל ובארה"ב. כמו כן תרמו לגידול בחוב מבצעי תשלומים של החברה לרוכשי הדירות, הכרוכים בדחיית תשלומים וגידול בצריכת אשראי בפרויקטים. נכון ל- 30.09.2024, לחברה יתרת הלוואות בגין קרקעות למגורים ולמניבים בסך כ- 1,017 מ'ש הנושאות ריבית משתנה.

ליום 30.09.2024, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ- 58%, בדומה ל- 31.12.2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר השקעות הון עצמי בפרויקטים, אמורטיזציה של הלוואות וקרן אג"ח, גיוס אג"ח, רכישת קרקעות, מכירת נכסים (בהתאם לדיווחי החברה), משיכת עודפים וחלוקת דיבידנד, היקף החוב הפיננסי צפוי לגדול ושיעור המינוף בטווח הקצר-בינוני צפוי לעמוד בטווח של 58%-56%, יחס גבוה לרמת הדירוג.

הוצאות הריבית בגין סך חוב החברה, לרבות עלויות אשראי מהוונות לנכסים כשירים, צפויות להסתכם בכ- 220 מ'ש בשנת 2024 ובשנים 2025-2026 הן נאמדו בטווח 200-220 מ'ש לשנה.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית (כולל עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים) רשם שחיקה במהלך 2022-2023 בשל העלייה המהירה בריבית הפריים החל מאפריל 2022 וכן בשל העלייה בחוב החברה ועמד על כ- 1.8 בשנת 2022 ו- 2.2 בשנת 2023. יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד בשנת 2024 בטווח של 2.0 ולהשתפר בשנים 2025-2026 לטווח של 2.5-2.8 בשל צפי לעלייה ברווח התפעולי, לאור גידול בהיקפי הפעילות. יחס זה נמוך ביחס לדירוג אך סביר ביחס לקבוצת השוואה. יציבות התזרים של החברה ויחס הכיסוי מושפעים לחיוב ממרכיב הכנסות מהשכרת נכסים ודמי ניהול מריט אזורים הנאמדים בטווח של 70-80 מ'ש לשנה, בהתחשב גם בעדכון נוסחת דמי הניהול מריט אזורים ובמכירת המרכזים המסחריים כנזכר לעיל.

נזילות טובה הנשענת על יתרות מזומן ומסגרות אשראי פנויות למול חלויות האג"ח וכן מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה טובה

ליום 30.09.2024 לחברה (מאוחד) יתרות נזילות בסך כ- 175 מ'ש (ללא מזומנים מוגבלים) ולמולם לחברה חלויות שוטפות של קרן אג"ח ונע"מ בסך כ- 370 מ'ש. בנוסף, נכון למרץ 2025, לחברה מסגרות אשראי מאושרות, חתומות ופנויות בסך 170 מ'ש. כמו כן, לאחרונה דיווחה החברה על מכירה של 3 נכסים מניבים אשר הניבה לה תזרים נטו של כ- 190 מ'ש ועל חתימה על שיתוף פעולה עם הפניקס חברה לביטוח, אשר צפוי להפחית את ההון העצמי שתשקיע החברה בפרויקטים מסוימים מסוג התחדשות עירונית.

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג ביחס להיקף המקורות והשימושים של החברה (מאוחד) ללא הנחת גיוס אג"ח, לתקופה של 5 רבעונים החל ב- 30.09.2024:

מקורות לתקופה:

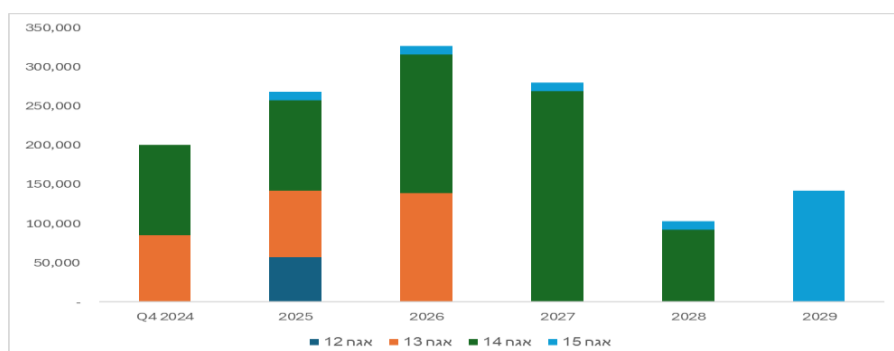
- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.09.2024 של כ- 175 מ'ש
- תמורה ממכירת נכסים של כ- 215 מ'ש

- עודף נטו מתזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת קרקעות בסך כ- 500 מ' ש, הכולל בעיקר משיכת עודפים בניכוי הוצאות שוטפות והוצאות מס ומימון

שימושים לתקופה:

- חלויות קרן אג"ח ונע"מ בסך 570 מ' ש
- השקעות הון עצמי בפרויקטים לקידום פתיחת ליווי וברכישת קרקעות, פעילות בארה"ב והשקעות בהתחדשות עירונית בהיקף 400-420 מ' ש

תרשים 3: אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובנין בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2024, באלפי ש



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 יזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור וסיכונים רגולטורים וחקיקה כגון תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה, פיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות, שינוי מס הרכישה למשקיעים, מדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות בתחום ההתחדשות העירונית וכו'.

מטריצת הדירוג

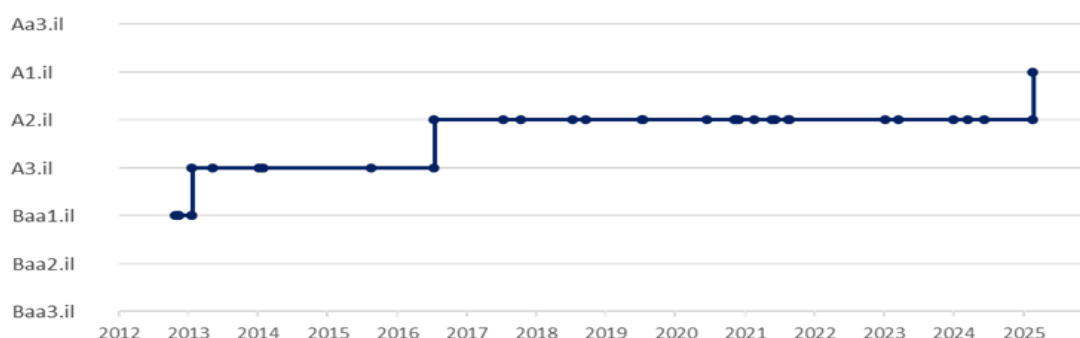
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	1.5-2.1	Aa.il	1.4	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	21%-23%	A.il	22%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	57%-59%	A.il	58%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	2-2.8	Baa.il	2	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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.

אודות החברה

החברה פועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. פעילות החברה מתמקדת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל. בנוסף, לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מניב שהקימה, הכוללים נכסי משרדים, מסחר וכן מגורים להשכרה דרך קרן הריט אזורים ה.פ. ליווינג בע"מ (שיעור אחזקה של כ- 29.3%). לחברה פעילות מצומצמת של ייזום פיתוח מגורים להשכרה בארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן המחזיק כ-66% בהון המניות ובזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

11.03.2025	תאריך דוח הדירוג:
19.06.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
29.10.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל 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 וציפיה 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 ביועץ 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 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 ובכתב 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 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 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 המהלך 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 היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו 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: <http://www.midroog.co.il>