

אאורה השקעות בע"מ¹

מעקב | ספטמבר 2024

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

¹ מר שלומי שוב משמש כיועץ בנושאים חשבונאיים לאאורה השקעות בע"מ וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שלומי שוב כל השפעה על הדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

אאורה השקעות בע"מ

| | | |
|------------------|-------|-------------|
| אופק דירוג: יציב | A2.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | A2.il | דירוג סדרות |

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרות טו', טז', יז', ו-יח') שהנפיקה אאורה השקעות בע"מ (להלן: "אאורה" או "החברה") מ- A3.il ל- A2.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על-ידי מידרוג*:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 31.12.2024 | יציב | A2.il | 3730504 | סדרה טו' |
| 30.09.2027 | יציב | A2.il | 3730579 | סדרה טז' |
| 31.01.2029 | יציב | A2.il | 1193580 | סדרה יז' |
| 31.12.2029 | יציב | A2.il | 1203405 | סדרה יח' |

*אגרות חוב סדרה טו' מובטחות בשעבודים כמפורט בשטרי הנאמנות.

שיקולים עיקריים לדירוג

- להערכת מידרוג, תנודתיות ואי וודאות גבוהות צפויות ללוות את הענף גם בשנה הקרובה ברקע הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה על הביקוש וההיצע בענף.** ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדוור מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחת האוכלוסייה ועל ביקוש מצד משקיעים לצורך השכרה. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. ההאטה במכירות דירות חדשות החלה לאחר העלאת הריבית וביתר עוצמה במהלך 2023 עוד טרם פרוץ המלחמה. המלחמה עצרה את העסקאות למשך מרבית הרבעון הרביעי והשלכותיה הובילו למחסור עובדים בענף, התארכות משך הבנייה והתייקרות הביצוע. מאז חלה התערורת מחודשת בעסקאות בשל חודשי ההמתנה ובעידוד מבצעי תשלומים מצד הקבלנים, מה שהוביל לעלייה מחודשת במדד מחירי הדירות. 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- A2.il מ- A3.il משקפת שיפור מתמשך בביצועים התפעוליים של החברה, עם היקף הכנסות שנתי אשר מידרוג מעריכה כי יעלה על 1.5 מיליארד ש"ח לשנה בשנים 2024-2025, מלווה ברווחיות גולמית טובה והערכתנו כי יחס כסוי EBIT לריבית לא יפחת מ- 2.0 וכי רמת מינוף חוב נטו לקאפ נטו תעמוד סביב 60%. דירוג החברה מושפע לחיוב מפיזור גבוה של פרויקטים הפונים לטווח אוכלוסייה רחב ומצבר פרויקטים לתכנון עתידי משמעותי. כמו כן הניסיון המוכח של החברה לאורך שנים בתחום ההתחדשות העירונית תורם לבידולה ולמיצובה העסקי. מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה מטרק רקורד מוגבל של החברה בקצב ההכנסות הנוכחי לנוכח הצמיחה המהירה של החברה בשנים האחרונות וכן ומרמת מינוף גבוהה מעט לרמת הדירוג.
- היקף פעילות צומח עם פיזור רחב של פרויקטים וצבר משמעותי לתכנון עתידי תוך התמקדות בתחום ההתחדשות העירונית.** נכון ליום 30.06.2024 לחברה (ערב איחוד מגידו) 15 פרויקטים בביצוע לבניה של כ- 3,551 יח"ד ושיווק של כ- 2,765 יח"ד. שיעור הביצוע בפרויקטים אלו לאותו מועד נאמד בכ- 43% ושיעור השיווק בכ- 63%. בהתאם למגמת השוק, במחצית הראשונה של שנת 2024 רשמה החברה גידול ניכר בהיקף חוזים חדשים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ולכל שנת 2023 בשל ההתערורת בשוק, גידול בהיקף הפרויקטים בביצוע בחברה וכן בזכות פריסת תשלומים לרוכשי הדירות. לחברה 10 פרויקטים בתכנון (טרם איחוד מגידו) שהיא מעריכה כי ייכנסו לביצוע עד לסוף שנת 2025, בהיקף של כ- 4,500 יח"ד לשיווק וכן צבר לתכנון עתידי משמעותי מאוד ובתוכו כ- 39 פרויקטים לבנייה של כ- 13 א' יח"ד נושאים שיעור חתימות דיירים של 67% ומעלה (נוסף לאלפי יח"ד בשיעור חתימות נמוך מכך). לחברה ניסיון מוכח וממושך בהוצאה לפועל של

פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית, סקטור משמעותי בתכנון הקיים והעתידי של שוק המגורים בישראל. עם זאת, פרויקטים של התחדשות עירונית כרוכים בהליכי תכנון ממושכים והתנהלות מורכבת מול דיירים ולכן התמקדות החברה בצבר התחדשות עירונית עלול לייצר תנודתיות בהכנסות ובתזרים לאורך השנים. רכישת מגידו תורמת להגדלת היקף פעילות החברה, תוך הרחבת הפריסה לערים פריפריאליות ולפלח רוכשי דירות רחב יותר. מגידו בעלת יכולות ביצוע של פרויקטים קטנים ובינוניים שעשויות לחזק את החברה.

• **המשך צמיחה בהכנסות בשנים 2024-2025 הנשענת בעיקר על מכירות בפרויקטים בביצוע ואיחוד מגידו.** על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה מפעילות ייזום צפויות להסתכם בטווח הזמן הקצר-בינוני בכ- 2,100-1,700 מ'ש בשנה, בעיקר בשל הכרה צפויה בהכנסות מפרויקטים בביצוע בהתחשב בשיעור הביצוע והמכירות ובמידה פחותה גם כניסת היקף גדול של פרויקטים שצפויים להיות זמינים לבניה בטווח הזמן הקצר, והינו בולט לטובה לרמת הדירוג. באומדן ההכנסות מידרוג הביאה בחשבון בין היתר כי מחסור בעובדים בענף הבנייה עלול להאט במידה מסוימת את קצב הבנייה ומועד ההתחלה והסיום של הפרויקטים. שיעור הרווחיות של החברה מצוי במגמת עלייה בשל עליית מחירי דירות מצטברת שאפיינה את השנים האחרונות ותמהיל הפרויקטים של החברה והינו טוב יחסית לענף.

• **עלייה בחוב וביחס המינוף בשל גידול היקף הפעילות ועימה היקף הולך וגדל של מימון רוכשי דירות במסגרת מבצעי מכירה.** שיעור המינוף של החברה כפי שמתבטא ביחס חוב נטו ל- CAP נטו עמד על כ- 64% ל-30.06.2024 בהשוואה לכ- 56% ליום 30.06.2023. הגידול נבע מעלייה בהיקף פרויקטים בביצוע ובפרט התקדמות ביצוע במספר פרויקטים גדולים במיוחד, כאשר מבצעי מכירות לפריסת תשלומי רוכשי דירות הגדילו את צריכת האשראי בגינם. כמו כן הרכישה והאיחוד של מגידו החל מיוני השנה הגדילו את היקף החוב והעלו את יחס המינוף. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף צפוי להשתפר לטווח 60%-62% בטווח הקצר והבינוני לאור התקדמות הביצוע והשיווק בפרויקטים. יחס EBIT להוצאות ריבית רשם שיפור בשנים האחרונות וצפוי להוסיף ולהשתפר ולעמוד סביב 2.5 בשנים 2024-2025 הודות לגידול הצפוי ברווח התפעולי, לצד גם עלייה בהוצאות המימון אך בשיעור מתון יותר.

• **נזילות הנשענת על מחזור אג"ח בשוק ההון וגיוס מקורות הון ולחברה נגישות טובה אליהם.** לחברה עודף שימושים על מקורות ב-6 הרבעונים שעד לסוף שנת 2025 הנאמד על ידי מידרוג בכ- 300 מ'ש ולפני הנחה לגיוס אג"ח או מקורות חיצוניים אחרים, שנובע בין היתר מעלות רכישת מגידו וכן עומס פרעונות הנובע מפרעון סופי של אג"ח סדרה טו' מגובה בשעבוד על עודפי פרויקטים. בהתאם למדיניותה הפיננסית, החברה אינה מחזיקה במסגרות אשראי בהיקפים מהותיים ומידרוג רואה בכך גורם סיכון אשראי. כמו כן, בהתאם למדיניותה, החברה מחלקת עד 25% מרווח נקי, שאנו מחשיבים כחלוקה מתונה, תוך שהחברה פעלה בשנים האחרונות גם לגיוס הון ומידרוג מצפה כי תוסיף לעשות כן על מנת לצמצם את שיעור המינוף.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, פירעון חלויות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין וגיוס אג"ח חדשות, נטילת הלוואות ליווי פרויקטים, השקעות הון עצמי בפרויקטים, פירעון הלוואות ושחרור עודפים, רכישת קרקעות בהיקף מתון וחלוקת דיבידנד ורווח מפעילות שוטפת.

שיקולים מבניים

אגרות החוב (סדרה טו) מובטח בעודפים מפרויקטים בביצוע להקמת דירות מגורים. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019², מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ולא מצאה מקום למתן הטבה דירוגית לסדרות אלו, לאור אפיון הבטוחה כבעלת איכות "נמוכה" בשל התלות במכירת דירות, היקפן, שוויין וחשיפה לפערי עיתוי בשחרור עודפים.

² המתודולוגיה מפורסמת באתר מידרוג: www.midroog.co.il

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

- שיפור מתמשך ברמת המינוף וביחסי הכיסוי
- שיפור בניהול הנזילות ובנזילות החברה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- עלייה מתמשכת ברמת המינוף וביחסי הכיסוי מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- ירידה מהותית ומתמשכת בהיקף ההכנסות והרווח

אאורה השקעות בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

| 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 30.06.2024 LTM | |
|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|-----------------------------|
| 510 | 889 | 821 | 845 | 1,040 | 1,227 | סך הכנסות ממכירת דירות |
| 12.7% | 14.2% | 16.2% | 17.1% | 23.8% | 25.9% | שיעור רווח גולמי - מותאם* |
| 927 | 1,062 | 828 | 845 | 1,360 | 2,282 | חוב פיננסי ברוטו |
| 34 | 111 | 67 | 67 | 104 | 92 | מזומנים ושווי מזומנים |
| 76.1% | 72.1% | 59.4% | 52.4% | 56.4% | 64.1% | חוב נטו ל-CAP נטו |
| 0.4 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 1.8 | 2.0 | EBIT להוצאות מימון - מותאם* |

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

* בחישוב יחס הרווחיות הגולמית להכנסות ויחס כיסוי EBIT להוצאות ריבית מידרוג מבצעת התאמה לסעיף "הכנסות מימון אשראי לקוחות" במסגרת סעיף הכנסות מימון, וסיווג הכנסות אלו חזרה לשורת הכנסות והרווח התפעולי. התאמה זו מתבצעת לצורך עקביות מול מנפיקים אחרים לאור זאת שהתקן החשבונאי מקנה לחברות שיקול דעת בסיווג רכיב המימון בחוזה המכירה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

הבינוני בשל הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג 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 והארך.

מאז הורדת הריבית בחודש ינואר 2024, היא נותרה על כנה לאורך 5 החלטות של הבנק המרכזי - האחרונה שבהן ב- 28 באוגוסט 2024. בחודש יולי 2024³ בנק ישראל עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר לשנת 2024 ל- 1.5%, חלף תחזית מחודש אפריל של 2%,

³ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 08 ביולי 2024.

ובשנת 2025 ל-4.2% חלף 5%. עם זאת קצב שיעור הצמיחה ברבעון השני של 2024 משקף קצב צמיחה שנתי של 1.2%. הבנק המרכזי מדגיש את מגבלות ההיצע במשק המקומי כגורם מגביל בצמיחת המשק, ובמידה רבה המחסור בעובדים בענף הבנייה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2024 צפויה לעמוד על 3.0% (לעומת 2.7% בתחזית אפריל) ואילו במהלך שנת 2025 היא צפויה לעמוד על 2.8% (לעומת 2.3% בתחזית אפריל). שוק העבודה נותר הדוק מאוד בין השאר בשל מגבלות היצע ברקע המלחמה ושיעור האבטלה רשם ירידה במהלך שנת 2024. לפי הערכת בנק ישראל מחדש יולי 2024, שיעור האבטלה הרחבה אשר עמד על 4.4% בשנת 2023 בהשפעה גם של הוצאת עובדים לחל"ת בעקבות המלחמה, צפוי לעמוד על 4.0% בשנת 2024 ו-3.8% בשנת 2025. הבנק המרכזי אינו מעריך כי הריבית בישראל צפויה לרדת לפני המחצית השנייה של 2025. תחזית הבנק המרכזי גובשה תחת ההנחה כי ההשפעה כלכלית הישירה של הלחימה בחזיתות הדרומית והצפונית תימשך עד תחילת שנת 2025 ומציין כי היא מאופיינת במידה רבה של אי וודאות.

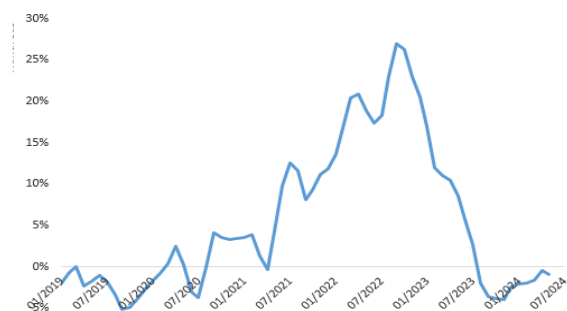
לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, עדכון שיעור מס הרכישה וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, במהלך המחצית השנייה של שנת 2022 החלה היחלשות בהיקף העסקאות בשוק המגורים ובתוך כך ירידה במכירה של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. בתוך כך, מלחמת "חרבות ברזל" הובילה לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות בחודשים אוקטובר-נובמבר 2023. מאז חודש דצמבר 2023 ניכרת התאוששות בהיקף העסקאות, בעיקר ברכישת דירות חדשות, כאשר עפ"י הלמ"ס⁴, נתוני המגמה של מכירת דירות חדשות מצביעים כי מחודש ספטמבר 2021 ועד יולי 2023 נצפתה ירידה חודשית ממוצעת של 3.3% בהיקף הרכישות של דירות חדשות ואילו מיולי 2023 ועד יולי 2024 נצפתה עלייה של 3.9% בממוצע לחודש. כמו כן חלה עלייה מחודשת במדד מחירי הדירות החדשות של הלמ"ס, עם עלייה של כ-2% מתחילת שנת 2024 ו-0.9% בחודש יולי האחרון.

על פי נתוני הלמ"ס³, בסוף יולי 2024 מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ-69.4 אלפי יח"ד, ומספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תמכרנה) הינו 17.4 חודשים, בהשוואה למלאי של 59.8 אלפי יח"ד ו-24.2 חודשי היצע ביולי 2023. כ-56.8% מהמלאי נמצא במחוזות תל אביב (31.8%) והמרכז (24.8%). לפי נתוני הלמ"ס⁵, בשנת 2023 החלה בנייתן של כ-62 אלפי יח"ד, ירידה של כ-8.9% לעומת שנת 2022.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2017-2024



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות



* מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג.

בהיבט התפעולי, בצל מחסור בעובדים ששרר עוד טרם המלחמה, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, חלה פגיעה במשך זמן 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 יזמי הנדל"ן שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאידך עלויות המכר ועלויות המימון עלולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ועל יחס כיסוי הריבית בפרט.

⁴ הלמ"ס, דירות בעסקאות נדל"ן, מאי 2024 - יולי 2024.

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

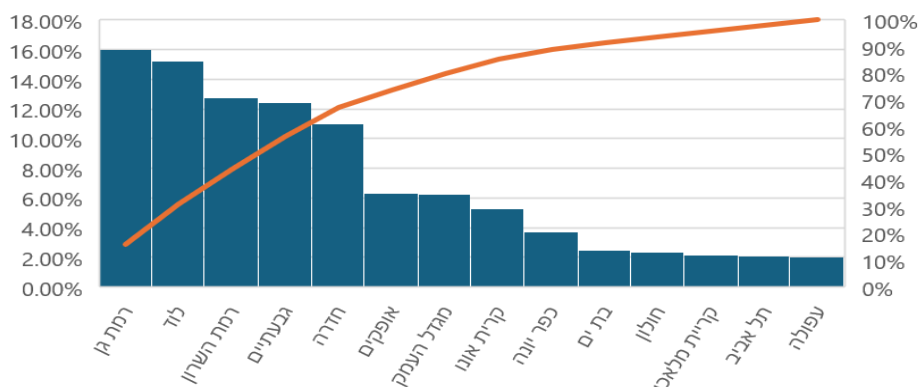
היקף רחב של פרויקטים בביצוע ובתכנון ושיעורי מכירה גבוהים תומכים בהמשך גידול בהכנסות החברה, תוך תגודתיות אפשרית, ושמירה על רווחיות סבירה

נכון ליום 30.06.2024, לחברה (ערב רכישת מגידו) כ-15 פרויקטים בביצוע לבניה של 3,551 יח"ד ושיווק של 2,765 יח"ד. מרבית הפרויקטים מתרכזים באזור המרכז (רמת גן, גבעתיים, רמה"ש, בת ים ועוד) ובשולי ערים מרכזיות (לוד, קרית אונו, חדרה וכו') ורובם פרויקטים מסוג התחדשות עירונית. שיעור הביצוע המשוכלל בפרויקטים אלו נאמד בכ-43% ושיעור השיווק בכ-63%.

במחצית הראשונה של שנת 2024 חתמה החברה על חוזים למכירה של 302 יח"ד בהשוואה ל-114 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד ובהשוואה לכ-259 בשנת 2023 כולה, כ-520 בשנת 2022 וכ-504 בשנת 2021. הגידול במכירת דירות בחברה במחצית הראשונה של השנה נבע ממגמת הענף של התעוררות המכירות במהלך שנת 2024 לאחר האטה משמעותית במהלך שנת 2023, מגידול בהיקף הפרויקטים בביצוע בחברה בהשוואה לתקופה המקבילה וכן בזכות פריסת תשלומים לרוכשי הדירות.

ביוני 2024 השלימה החברה את העסקה לרכישת מלוא הבעלות והזכויות במגידו י.ק. בע"מ ("מגידו") בתמורה לסכום של 280 מ' ש"ח (מכך 160 מ' ש"ח שולמו במועד העסקה ו-120 מ' ש"ח ישולמו עד ליום 15.10.2024). מגידו עוסקת בייזום ובנייה של פרויקטים בעיקר למגורים, בעיקר באזורי הפריפריה (קריית מלאכי, אופקים, עפולה, מגדל העמק ועוד) באמצעות קרקעות שרכשה במכרזי רמ"י. למגידו 8 פרויקטים בביצוע לבניה של 809 יח"ד ו-6 פרויקטים בתכנון לשיווק של כ-1,934 יח"ד. במחצית הראשונה של שנת 2024 מכרה מגידו 103 יח"ד ורשמה הכנסות בסך 62 מ' ש"ח, זאת לעומת סך הכנסות של 208 מ' ש"ח בשנת 2023 ו-114 מ' ש"ח בשנת 2022. רכישת מגידו מרחיבה את פיזור גיוון הפרויקטים למגורים ומקנה לחברה זרוע ביצוע לפרויקטים קטנים-בינוניים תחת חברת מגידו. ככוונת החברה לפעול להרחבת פעילות מגידו והגדלת פעילותה העסקית וכבר באוגוסט האחרון דיווחה על זכייה במכרז לרכישת קרקע באמצעות מגידו בעיר ערד.

תרשים 3: פיזור גיאוגרפי פרויקטים בביצוע על בסיס יח"ד לשיווק ליום 30.06.2024



לחברה כ-16 פרויקטים בתכנון (לאחר איחוד מגידו) אשר צפויים להערכת החברה להיכנס לביצוע עד לתום שנת 2025, בהיקף של כ-6,426 יח"ד לשיווק. מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות על מועדי תחילת הבניה וקצב המכירות בפרויקטים בהתחשב בסטטוס התכנוני של הפרויקט ובהיקף הפרויקט, תוך שהבאנו בחשבון כי מחסור בפועלי בנייה מהווה מגבלה בביצוע פרויקטים.

היקף הכנסות החברה ממכירת דירות הסתכם בכ-1.2 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024 זאת בהשוואה לכ-1.0 מיליארד ש"ח בשנת 2023 וכ-0.85 בשנת 2022. היקף זה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותורם לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה, בהתחשב גם בפיזור הפרויקטים, בשיעורי השיווק וברווחיות הצפויה בהם. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות החברה ממכירת דירות בשנים 2024-2025 צפוי להסתכם בטווח 1.7-2.1 של מיליארד ש"ח בשנה. אומדן ההכנסות נשען בעיקר על הפרויקטים בביצוע (כולל מגידו החל ממועד רכישתה) ושיעור הביצוע והמכירות בהם וכן פרויקטים בתכנון שצפויים להיכנס לביצוע ברבעונים הקרובים. הגידול הנאמד בהכנסות בעיקר בשנת 2025 מגיע ממספר פרויקטים בהיקפים גדולים בביצוע כגון סיטי חדרה, בן שמון, רמת חן, רחבת האורן קרית אונו ורמה"ש שלב ב' ובשל היקף מכירות גבוה בפרויקטים של החברה.

הסיכון להתקדמות הביצוע בפרויקטים ומסירה במועד של הדירות גבר בשנה האחרונה עם פרוץ המלחמה לאור קשיים בשרשרת האספקה בענף הבנייה ובעיקר מחסור בעובדי בנייה פלסטינאים וזרים. החברה מבצעת את הפרויקטים לרוב באמצעות התקשרות עם קבלנים ראשיים בהסכם פאוורלי, ולדבריה אלו על פי רוב חברות בנייה גדולות ומובילות בישראל. על פי המידע שפרסמה החברה, דניה סיבוס מהווה קבלן ראשי ב-4 פרויקטים שמבצעת החברה ואחראית לכ- 49% מכלל הרכישות של החברה בשנת 2023. להערכת מידרוג, המחסור בכ"א בענף מהווה גורם סיכון אשראי והוא נלקח בחשבון בדירוג במידה מסויימת באמצעות תרחישי רגישות על מועדי הסיום וההתחלה של פרויקטים.

החברה פועלת באופן שוטף על מנת לייצר צבר פרויקטים עתידי אשר עיקרו בתחום ההתחדשות העירונית. נכון ליום 30.06.2024, החברה מדווחת על צבר לתכנון עתידי של 94 פרויקטים של התחדשות עירונית לבניה של כ- 34 א' יח"ד לשיווק. על פי נתוני החברה, 39 מהפרויקטים, לבניה של כ- 13 א' יח"ד, נושאים שיעור חתימות דיירים של 67% ומעלה. 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 להכנסות של החברה רשם מגמת עלייה בשלוש השנים האחרונות בשל תמהיל הפרויקטים ועליית מחירי הדירות. להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית צפויה לעמוד בטווח של 24%-22% בשנתיים הקרובות. המיזוג עם מגידו צפוי להותיר את רמת הרווחיות דומה לזו של החברה כאשר רוב הפרויקטים של מגידו מציגים רווחיות גולמית נאמדת של מעל 20% ובחלקם אף גבוהה משמעותית מכך. מידרוג לא הניחה ירידה מהותית במחירי המכירה שתשפיע על הרווחיות הגולמית, אך הניחה התייקרות מסויימת בעלויות הביצוע.

בחלק מהפרויקטים שהחברה יוזמת ישנם זכויות למרכזי מסחר. בעבר הייתה החברה מוכרת את הזכויות לצדדים שלישיים. כיום, החברה מתכננת להותיר בידיה את המרכזים המסחריים במטרה להחזיקם לאורך זמן כנכסים מניבים. בטווח התחזית מידרוג אינה צופה הכנסות מהותיות מנכסים מניבים.

מבצעי המכירות ואיחוד מגידו הגדילו את החוב הפיננסי במאזן החברה ואת יחס המינוף - יחס הכיסוי של החברה נותר מהיר יחסית וצפוי להיות יציב

מרבית חוזי המכירה שחותמת החברה מול רוכשי הדירות הינם בתנאי 20/80, קרי העמדת תשלום ראשוני של 20% ממחיר הדירה על ידי רוכשי הדירה והיתרה משולמת על ידם במועד מסירת הדירה עם או ללא הצמדה וזאת בהתאם למחיר הדירה הכולל. שיטת תשלום זו הפכה שכיחה יותר ויותר בעסקאות קבלן בשנתיים האחרונות בעקבות העלאת הריבית ובעקבות החלשות היקף העסקאות בהשוואה לשנים 2021-2022. כתוצאה מכך, חלף קבלת תשלומים מהרוכשים בהתאם להתקדמות הביצוע, החברה נדרשת לצרוך יותר אשראי למימון הבנייה. כמו כן, ההאטה במכירות בשנת 2023 שאפיינה את כלל השוק, תרמה לצריכת אשראי גבוהה יותר.

החוב הפיננסי ברוטו של החברה ל- 30.06.2024 הסתכם בכ- 2.3 מיליארד ₪ לעומת כ- 1.2 מיליארד ₪ ל- 30.06.2022. כ- 0.45 מיליארד ₪ מהגידול בחוב בארבעת הרבעונים האחרונים מיוחס לאיחוד לראשונה של מגידו בספרי החברה החל מחודש מאי 2024. יתרת הגידול משקפת עלייה בהיקף הפרויקטים בביצוע בחברה, תוך התקדמות בשיעורי הביצוע במספר פרויקטים משמעותיים, יחד עם מבצעי התשלום לרוכשי הדירות שליוו את המכירות והובילו לגידול בצורכי המימון של החברה. במחצית השנייה של 2024 צפויה החברה לאכלס שלושה פרויקטים משמעותיים (רמה"ש שלב א', בן שמן ומגרש 210 בחולון). במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, נלקח פירעון אשראי בפרויקטים המתאכלסים וגידול באשראי בפרויקטים בביצוע, בהתאם לקצב הביצוע.

במקביל, בארבעת הרבעונים האחרונים הוזרם לחברה הון בדרך של מימוש אופציות והנפקת מניות בסך כ- 176 מ' ₪ ובד בבד החברה ביצעה חלוקה/רכישה עצמית בסך כ- 43 מ' ₪ וכן שילמה את התשלום הראשון בגין רגישת מגידו בסך 120 מ' ₪.

נכון ל-30.06.2024 שיעור המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-64% זאת בהשוואה לכ-56% ל-30.06.2023. העלייה בשיעור המינוף נובעת מהגורמים שתוארו לעיל, כאשר לכך יש להוסיף כי עם איחוד מגידו הכירה החברה ברווח הזדמנותי בגין רכישה, בסך 73 מ' ש אשר מיתן העלייה ביחס המינוף שנבעה מהגידול בחוב. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף צפוי להסתכם בטווח של 62%-60%. במסגרת תרחיש הבסיס, נלקחו בחשבון השקעת הון עצמי בפרויקטים לטובת פתיחת ליווי, השקעות הון עצמי בפרויקטים בתכנון, משיכת עודפים מפרויקטים בסיום, אמורטיזציה של אג"ח וגיוס אג"ח חדשות, השלמת רכישה חברת מגידו ורכישת קרקעות תחת מגידו וחלוקת דיבידנדים.

לחברה במאוחד עם מגידו יתרת מלאי מקרקעין לבנייה בספרי החברה ליום 30.06.2024 של כ-854 מיליוני ש"ח לעומת כ-167 מ' ש ליום 31.12.2023. עיקר הגידול הינו בגין קרקעות שאוחדו עם רכישה מגידו. הקרקעות ממומנות בהלוואות ייעודיות בריבית צמודת פריים. חלק מהותי מקרקעות אלו צפויים להיכנס לשלבי ביצוע בארבעת הרבעונים הקרובים.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד על 2.1 בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024 בהשוואה ליחס של כ-1.8 בשנת 2023 וכ-1.5 בשנת 2022. השיפור ביחס בשנתיים האחרונות נבע מהעלייה ברווח התפעולי בשל הגידול בהיקף הפעילות והכרה בהכנסות, למול עלייה משמעותית אך מתונה יותר בהוצאות המימון הנטו. יחס הכיסוי צפוי לעמוד סביב 2.5 בשנים 2024-2025, שהינו יחס איטי לרמת הדירוג, אך עדיין בולט לטובה יחסית לקבוצת.

מדיניות חלוקה מתונה תומכת בפרופיל הפיננסי אולם הנזילות אינה בולטת לטובה

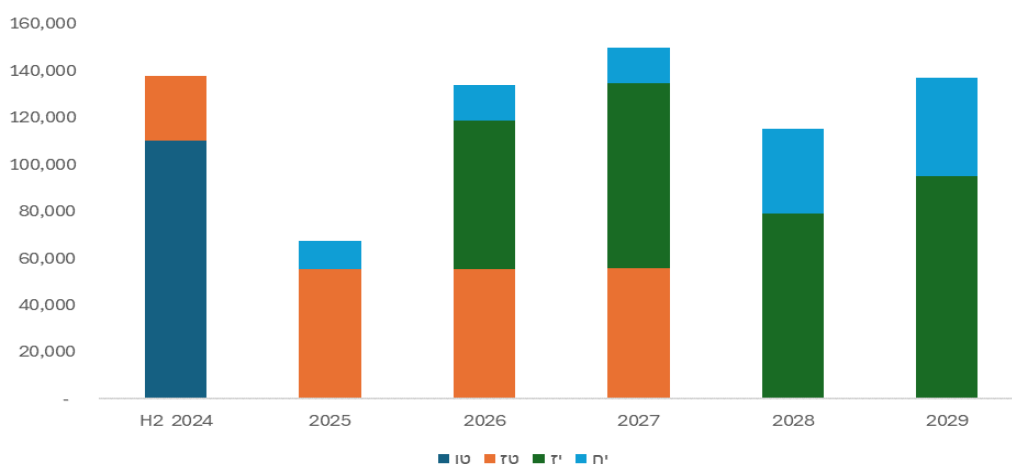
בחודש נובמבר 2021 אישר דירקטוריון החברה אימוץ מדיניות פיננסית לפיה, בין היתר, מדיניות חלוקת דיבידנד של עד 25% מהרווח הנקי ללא רווחי שערור והאפשרות להיכנס לעסקאות רכישה ממונפות מוגבלת. בנוסף לכך, המדיניות שאומצה כוללת כניסה לעסקאות חדשות בהתאם לסף רווחיות 15% לפחות (מהעלויות). מידרוג מעריכה כי אימוץ ועמידה במדיניות זו תורמת לפרופיל הפיננסי של החברה. כפי שנמסר לנו מהחברה, מדיניותה בנוגע לנזילות מתייחסת לשמירת נזילות מינימלית בגובה של 50-100 מ' ש. יש לציין שהחברה לא מחזיקה מסגרות אשראי סולו, מלבד מסגרת בהיקף של 15 מ' ש אשר חלקה מנוצלת.

בחודש יולי השנה דיווחה החברה על הרחבת שיתוף הפעולה עם הפניקס חברה לביטוח בע"מ, במסגרתה חתמו אאורה והחברה הבת אאורה מחדשים את ישראל על הסכם נוסף עם הפניקס, לפיו תעמיד הפניקס סכום מסגרת של 400 מ' ש המיועד להשתתפות הפניקס בהעמדת ההון העצמי הנדרש ל-7 פרויקטים לבנייה למגורים, שמקדמת אאורה מחדשים את ישראל. סכום זה הינו בנוסף לסכום המסגרת של 350 מ' ש בהסכם ההשקעה הקודם שכלל 4 פרויקטים, כך שהסכום המצטבר בגין שני ההסכמים הינו בסך 750 מ' ש. כספי המסגרת של הפניקס ישמשו לממן 65% מהשקעות ההון הנחוצות בכל אחד מהפרויקטים בהתאם להסכם הליווי של הפרויקטים. בגין העמדת המסגרת תהא הפניקס זכאית לקבל 30% מרווחי כל אחד מהפרויקטים לאחר החזר ההשקעה של החברה ושל הפניקס ואילו החברה תהא זכאית ל-70% מהרווח. על פי דיווח החברה, שני פרויקטים בקשר עם ההסכם הראשון קיבלו ביטוי בדוחות הכספיים של החברה עד ליום 30.06.2024 - רמת חן ואמפייר, עבור שניהם החברה השקיעה את מלוא ההון העצמי הנדרש בהתאם להסכם הליווי, עוד טרם לחתימת ההסכם הראשון עם הפניקס, כך שההזרמה של הפניקס בגינם בסך 120 מ' ש הועברה במלואה לקופת החברה. פרויקטים אלו מטופלים בספרי החברה לפי תקן IFRS11 - הסדרים משותפים. בהתאם לכך, מכירה החברה בחלקה בנכסים ובהתחייבויות של כל אחד מהפרויקטים, וזקפת לטובת הפניקס את חלקה של הפניקס בעודפי הפרויקטים כהתחייבות בסעיף זכאים. מידרוג זקפת התחייבות זו כחלק מהחוב הפיננסי בהתאם להיקפה הנגזר מהתקדמות הפרויקטים. באשר להסכם ההשקעה החדש אליו צפויים להיכנס פרויקטים עתידיים, מידרוג תבחן את מבנה ההשקעה בעסקאות העתידיות ובהתאם לכך תקבע את אופן הסיווג של ההתחייבויות בגינם בספרי החברה ככל שתהיינה.

נזילות החברה מוערכת על ידי מידרוג כחלשה יחסית בעיקר בשל היעדר מסגרות אשראי פנויות בהיקף מהותי וגירעון במקורות מול שימושים בשנה וחצי הקרובות. להלן תחזית מקורות ושימושים לחברה (מאוחד) על פי תרחיש הבסיס של מידרוג ל-6 רבעונים החל מ-30.06.2024 ועד 31.12.2025: סך הכל יתרות נזילות בניכוי הוצאות שוטפות (מימון, מכירה ושיוק, הנלה וכלליות), בתוספת משיכת עודפים מפרויקטים נטו - לאחר פרעון סופי של אג"ח סדרה טו מובטחת בעודפים (כ-110 מ' ש קרן) - ובניכוי השקעות הון

עצמי בפרויקטים, צפוי להסתכם סביב אפס במצטבר. באומדן משיכת עודפים מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות לדחייה במועד קבלת חלק מהעודפים בהתאם לקצב הפרויקט. למול זאת לחברה חלויות קרן אג"ח טז' ו- יז' (ללא אג"ח טו' שפרעון נוכה מהמקורות נטו לעיל) בסך כ- 95 מ' ש, התחייבות לתשלום השני בגין עסקת מגידו בסך 120 מ' ש וכן השקעות הון עצמי בקרקעות ודיבידנדים ששולמו לאחר תאריך המאזן. אומדן זה של מקורות מול שימושים גוזר לחברה גירעון מצטבר על פני 6 רבעונים בסך כ- 300 מ' ש לפני הנחת גיוס אג"ח. מידרוג מעריכה כי נגישותה של החברה למקורות חוב הינה טובה למדי וכי הגירעון הצפוי ימומן מגיוס אג"ח.

תרשים 4: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.06.2024, במיליוני ש



שיקולים נוספים לדירוג

מידרוג הביאה בחשבון לשלילה כי נזילות החברה כפי שהיא מתבטאת ביתרות נזילות בקופתה לאורך זמן ובמסגרות אשראי פנויות ומחייבות, אינה מספקת למול המקורות והשימושים של החברה, בהתחשב בעומס פרעונות אגרות החוב בשנים הקרובות. מידרוג מעריכה כי נגישות החברה למקורות מימון הינה טובה יחסית באופן המפצה על כך במידה חלקית.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. 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 עיריות ושינויי חקיקה תקופים.

האסטרטגיה הפיננסית וניהול הסיכונים בחברה המתבטאים בשיעורי מינוף, רווחיות ונזילות מוערך על-ידי מידרוג כמתון ותומך בחיזוק הממשל התאגידי. קיימת חשיפה לאיש מפתח - מר יעקב אטרקצ'י, בעל השליטה בחברה המכהן כמנכ"ל, לאור מעורבותו הרבה בקידום פרויקטים הן מול גורמים רגולטורים והן מול דיירים ולקוחות. לחשיפה זו לא ניתן משקל לאור התמתנות הסיכון עם דירקטוריון המונה ארבעה דירקטורים ביניהם שלושה בלתי תלויים, צוות הנהלה הכולל אנשי מפתח עם כישורים רלוונטיים לתפקידם, אך רובם עם וותק נמוך של עד 3 שנים וצבר פרויקטים רחב בשלבי תכנון ורישוי שונים הפרוס על-פני שנות הפעילות הבאות.

מטריצת הדירוג

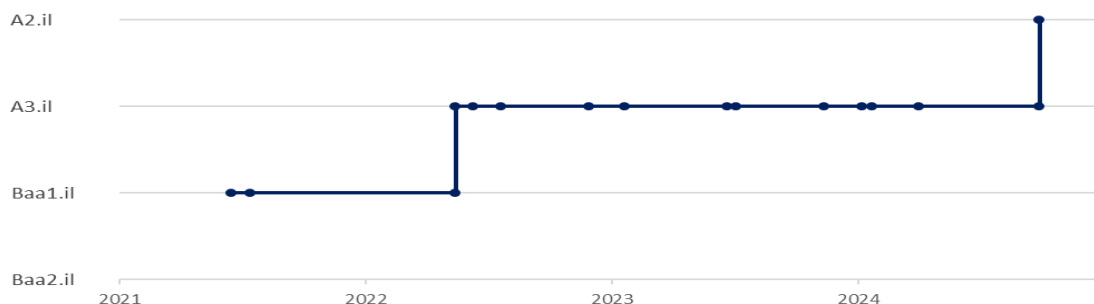
| תחזית מידרוג | | ליום 30.06.2024 | | פרמטרים | קטגוריה |
|--------------|---------|-----------------|-----------|---|---------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| Aaa.il | 1.7-2.1 | Aa.il | 1.2 | סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ₪) * LTM | פרופיל עסקי |
| A.il | --- | A.il | --- | איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק | |
| A.il | 23-25% | A.il | 25% | שיעור רווח גולמי יזמי | רווחיות |
| A.il | 60%-62% | A.il | 64% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | פרופיל פיננסי |
| Baa.il | 2.4-2.8 | Baa.il | 2 | הוצאות ריבית / EBIT | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | מדיניות פיננסית | |
| A2.il | | | | דירוג נגזר | |
| A2.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 התאגדה בישראל בשנת 1992 כחברה ציבורית ובחודש ינואר 1993 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת בייזום, תכנון והקמה של פרויקטי נדל"ן פרויקטים למגורים בישראל בעיקר בתחום ההתחדשות העירונית. מר יעקב אטרקצ'י הינו בעל השליטה בחברה המכה גם כמנכ"ל החברה ומחזיק כיום כ- 47.99% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אאורה השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, 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 ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - הערת ענף, פברואר 2023](#)

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

[טבלה זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|-------------------|--------------------------------------|
| 29.09.2024 | תאריך דוח הדירוג: |
| 01.04.2024 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 17.06.2021 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| אאורה השקעות בע"מ | שם יוזם הדירוג: |
| אאורה השקעות 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוון הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>