

אאורה השקעות בע"מ¹

מעקב | יוני 2023

אנשי קשר:

גיל רז

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
gil.r@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית
Shiranfh@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	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות יב, טו, טז ו-יז) שהנפיקה אאורה השקעות בע"מ (להלן: "אאורה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על-ידי מידרוג*:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.07.2023	יציב	A3.il	3730454	סדרה יב
31.12.2024	יציב	A3.il	3730504	סדרה טו
30.09.2027	יציב	A3.il	3730579	סדרה טז
31.01.2029	יציב	A3.il	1193580	סדרה יז

*אגרות חוב סדרות יב ו-טו מובטחות בשעבודים בהתאם לתנאים בשטרי הנאמנות.

שיקולים עיקריים לדירוג

- 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 להשקעה בדירות מצד משקי בית בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המרכז לאזורי הפריפריה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה את חשיפת המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים לטווח הבינוני והארון, כתלות גם באזורי הפעילות. בעת האחרונה הביקוש מושפע בעיקר מריבית בנק ישראל אשר עלתה בחדות והובילה לירידה בהיקף מכירת יח"ד, גידול במלאי הדירות החדשות שנתרו למכירה ובלימת העלייה במחירי בדור.
- נכון ל-31.12.2022 לחברה 8 פרויקטים בביצוע לבניה של כ- 3,329 יח"ד (כולל מפונים), חלק החברה כ- 2,588 יח"ד. נכון ליום 31.12.2022 שיעור הביצוע המצרפי הסתכם לכ- 26% אל מול שיעור מכירה מצרפי של כ- 64%. בשנת 2021 מכרה החברה כ- 553 יח"ד ובשנת 2022 מכרה כ- 535 יח"ד. מכירות אלה הינן הבסיס לשיעור המכירות הגבוה מול ביצוע. נכון לרבעון הרביעי של 2022 מכרה החברה כ- 105 יח"ד וברבעון הראשון של 2023, חלה ירידה לכ- 60 יח"ד. בהתאם לכך ובהתאם לנתוני המכירות בכלל השוק, מידרוג הניחה ירידה של 35%-40% בהיקף יח"ד שתמכור החברה בשנת 2023, עם התאוששות בשנת 2024. מידרוג לא הניחה ירידה מהותית במחירי המכירה של הדירות החדשות במהלך שנת 2023.
- במהלך השנים 2023-2024 צפויה החברה להתחיל בבניה של 12 פרויקטים נוספים בהיקף של כ- 2,982 יח"ד (כולל מפונים), חלק החברה כ- 2,520 יח"ד. חמישה מהפרויקטים (סרלין חולון, רמת השרון שלב ב', מגדל התמרים ברמת גן, פיבוקו בת ים וגבעתיים ONLY), מצויים ברמת וודאות גבוהה שכן בחלקם פונו דיירים, או שהוצאו היתרים והחלה הבנייה ונרשמו מכירות מוקדמות והרשמות מספקות לפתיחת ליווי. ביתר הפרויקטים ייתכן ותחילת הבניה תהיה תלויה במצב השוק היקף הפרויקט ומיקומו. בשל כך, מידרוג לקחה בחשבון תרחישי רגישות על מועדי תחילת הבניה וקצב המכירות בפרויקטים שבתכנון. בנוסף, לחברה צבר פרויקטים עתידי הכולל 4 פרויקטים בהיקף של 1,350 יח"ד.
- על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה מפעילות הייזום צפויות להסתכם בטווח הזמן הקצר-בינוני בכ- 900-1,350 מ' ש בשנה, בהתאם להכרה בהכנסה מפרויקטים בביצוע ופרויקטים בתכנון שצפויים להיות זמינים לבניה בטווח הזמן הקצר, והינו בולט לטובה לרמת הדירוג.

- החברה פועלת על מנת לייצר צבר קרקעות עתידי משמעותי אשר עיקרו בתחום ההתחדשות העירונית, התלוי בהסכמות דיירים והליכי תכנון העשויים להיות מורכבים. לאור זאת, חשיפת החברה לצבר בתחום ההתחדשות העירונית, עלולה להשפיע לשלילה על פעילות החברה. יחד עם זאת, לחברה קיים פיזור ומגוון משמעותי של פרויקטים בתכנון עתידי בתחום ההתחדשות העירונית (65 פרויקטים נוספים בתכנון לבניה של 32 א' יח"ד, 24.5 א' יח"ד חלק החברה. 24 מהפרויקטים עם שיעור חתימות של 67% ומעלה), אשר צפוי למתן את הסיכון שחלק מהפרויקטים לא יצאו אל הפועל או שביצועם יתעכב.
- להערכת מידרוג, שיעור הרווח הגולמי (ללא עלויות מימון) למכירות צפוי לעמוד בטווח 20%-22%, ההולם את הדירוג. הגידול הצפוי בשיעור הרווח הגולמי נובע מפתיחת ליווי של פרויקטים רווחיים עם היקפי הכנסות גבוהים בשנים 2022-2024.
- ליום 31.03.2023 יחס המינוף של החברה חוב פיננסי נטו מותאם ל- CAP נטו עמד על כ- 55%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף צפוי להישחק ולעמוד בטווח של 60%-62% אשר הולם לרמת הדירוג. העלייה ביחס המינוף נגזרת בעיקר מהעלייה בהיקף הפרויקטים בביצוע, מהשקעת הון עצמי בפרויקטים אלו ומקידום פרויקטים עתידיים והגדלת המקורות שהחברה מגייסת לכך.
- יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית נע בין 1.3-1.7 במרבית השנים האחרונות. יחס זה צפוי להשתפר ולעמוד על 2.5-3.0 בטווח הבינוני, יחס הנמוך לרמת הדירוג. השיפור מגיע בעקבות הגידול הצפוי בהיקף ה-EBIT למרות העלייה בשיעור ריבית הפריים, ונובע גם מקיטון בהוצאות ריבית בגין אג"ח ביחס לשנים הקודמות, בעקבות ירידה בשיעור הריבית הממוצעת של אג"ח החברה, באופן שהוצאות המימון צפויות להיותר בסכום דומה לשנים קודמות.
- באפריל 2023 חתמו אאורה (באמצעות חברה בת בבעלות מלאה אאורה מחדשים את ישראל בע"מ) והפניקס חברה לביטוח בע"מ על הסכם לפיו הפניקס תשקיע סכום של עד 350 מ' ש"ח ב-4 פרויקטים ספציפיים המצויים בשלבי פיתוח מתקדמים והחברה צפויה להחל בשיווקם בשנים הקרובות. סכום זה מהווה כ-65% מההון העצמי הנדרש להשקעה בפרויקטים אלו. בתמורה להשקעתה, הפניקס תהיה זכאית להחזר ההון העצמי שהושקע ו-30% מרווחי כל אחד מהפרויקטים. בחודש מאי 2023 דיווחה החברה כי במסגרת הסכם זה העבירה הפניקס התחייבות הונית בסך 120.5 מ' ש"ח בגין שני פרויקטים. כמו כן להפניקס אופציה להרחיב את השקעתה בפרויקט נוסף. להערכת מידרוג, עסקת הפניקס תורמת במידה ניכרת לנזילות החברה ומפנה לחברה מקורות לצורך המשך פיתוח הפעילות, בפרט בעת זו שבה הנגישות למקורות מימון לענף הנדל"ן נחלשה. בכוננת מידרוג לבחון את השלכות העסקה על היחסים הפיננסיים של החברה ובפרט את אופן הסיווג של מניות הבכורה בנות הפדיון, בהתאם לקווים המנחים של מידרוג עבור סיווג מכשירים מסוג זה², זאת לאחר שנבחן, בין היתר, את אופן הטיפול החשבונאי בעסקה זו בדוחות הכספיים הקרובים של החברה, לרבות אופן הרישום של הקצאת מניות הבכורה בנות הפדיון ויתר הנכסים וההתחייבויות הכרוכים בעסקה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, גיוס אג"ח ופירעון חלויות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין, נטילת הלוואות לצורך ליווי פרויקטים ורכישת קרקעות, השקעות הון עצמי בפרויקטים, פירעון הלוואות ושחרור עודפים, חלוקת דיבידנד ורווח מפעילות שוטפת. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים באשר לקצב ביצוע הפרויקטים לתקופת המכירות ולעלויות הפרויקטים.

שיקולים מבניים

אגרות החוב (סדרות יב ו-ט) מובטחות בעודפים מפרויקטים בביצוע להקמת דירות מגורים. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019³, 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 דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019.
³ המתודולוגיה מפורסמת באתר מידרוג: www.midroog.co.il

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי בטווח התחזית החברה תשמור על יציבות הפרופיל העסקי עם גידול מתון עד יציבות בהיקפי הפעילות והרווחיות הגולמית לצד גידול סביר בשיעור המינוף בהתאם למדיניותה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור מתמשך ברמת המינוף ביחסי הכיסוי
- שיפור בנזילות החברה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- עלייה מתמשכת ברמת המינוף וביחסי הכיסוי מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- היעדר צבר פרויקטים מספק ושחיקה בהיקפי הפעילות

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

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023 LTM	
510	889	821	845	821	סך הכנסות ממכירת דירות
12.2%	12.6%	15.6%	16.3%	16.6%	רווחיות גולמית ממכירת דירות
0.4	1.3	1.7	1.6	1.7	EBIT להוצאות מימון
859	951	761	778	885	חוב פיננסי נטו
75%	72%	59%	52%	55%	חוב נטו ל-CAP נטו

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

עליית הריבית וההאטה בהיקף העסקאות מובילות להאטה בהיקף הפעילות בענף הייזום למגורים בישראל, ולחצות את מחירי הדירות

ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש להשקעה בדירות מצד משקי בית, בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המרכז לאזורי הפריפריה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן.

להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה את חשיפת המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקוש, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים לטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים בענף וכן השפעות מחזוריות כלכליות, ובראשן רמת הריבית ושיעור האבטלה. עיקר פעילות החברה הינו ייזום ובנייה למגורים בתחום ההתחדשות העירונית בישראל. מיזמי התחדשות עירונית נמשכים בדרך כלל פרקי זמן ארוכים למדי בשל מורכבות ההליך. התכנון הסטטוטורי הוא נדבך מרכזי בקידום פרויקטים של התחדשות עירונית, ומכאן שמשך התכנון משפיע ישירות על משך הפרויקט, נוסף על פרק הזמן הנדרש להוצאת היתרי בנייה ועל פרק הזמן הנדרש לחתימה על הסכמים בין בעלי הדירות ליזם. בד בבד, סגמנט ההתחדשות העירונית אינו כרוך ברכישת קרקעות והשבחתן במשך שנים ודורש השקעות הוניות מתונות יחסית עד לשלב שבו פיתוח הפרויקט מצוי במידת וודאות גבוהה יחסית.

באפריל אשתקד החל בנק ישראל ברצף העלאות ריבית מהיר וחד, כאשר העלאת הריבית האחרונה ב- 0.25% לרמה של 4.75%⁴ בצעה בחודש מאי השנה, תוך שהבנק המרכזי מציין שהאינפלציה ל-12 חודשים האחרונים נמצאת מעל היעד ועומדת על 5%, לצד שיעור אבטלה נמוך של 3.1%. העלאות הריבית הביאו לייקור המימון ליזמי הנדל"ן ולרוכשי הדירות ובכך הביאו גם להאטה בביקושים.

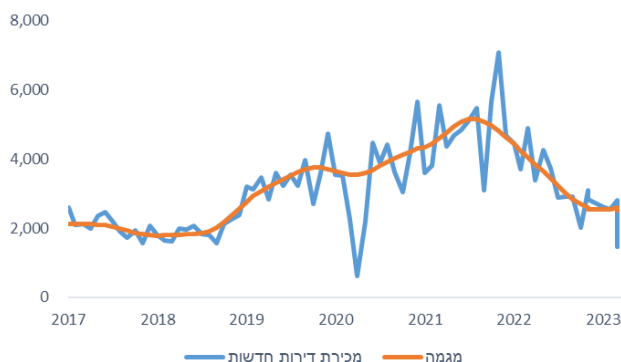
על פי נתוני הלמ"ס⁵, בין השנים 2021 ל-2022 חלה ירידה של כ- 29% במכירת דירות חדשות, כאשר שנת 2021 התאפיינה בהיקף מכירות גבוה וחריג יחסית. בארבעת החודשים הראשונים של 2023 נמכרו סה"כ כ- 9,414 יח"ד נתון הנמוך בכ- 57% מהתקופה המקבילה אשתקד, כאשר בחודש אפריל 2023 נמכרו כ- 1,460 יח"ד בלבד. בניכוי מכירות בסבסוד ממשלתי, הסתכמו המכירות בכ- 1,050 יח"ד. בשלושת החודשים פברואר-אפריל 2023 נמכרו כ- 6,890 דירות חדשות, ירידה של כ- 19% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים (נובמבר 2022 - ינואר 2023) בהם נמכרו כ- 8,510. בניכוי עונתיות נתון זה עומד על כ- 7,720 דירות, בדומה לשלושת החודשים הקודמים עם כ- 7,700.

נתון נוסף הממחיש את ההאטה בשוק הדיור הוא מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה, אשר נכון לסוף מרץ, גדל תוך 12 חודשים בכ- 26% מכ- 44 א' יח"ד לכ- 55 א' יח"ד. למעלה ממחצית ממלאי הדירות מצוי במחוזות תל אביב והמרכז.

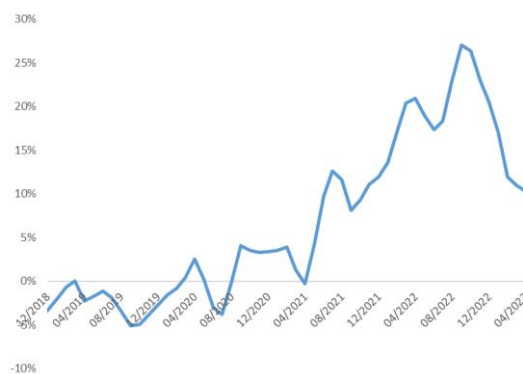
על פי נתוני הלמ"ס⁶ בשנת 2022 חל גידול במספר התחלות הבניה, 67 א' לעומת 63.7 א' בשנת 2021, אולם החל מהרבעון השני חלה ירידה במספר התחלות הבניה לעומת הרבעון הקודם וברבעון הרביעי חלה ירידה של 23% לעומת הרבעון המקביל בשנת 2021.

מדד מחירי הדירות החדשות שמפרסמת הלמ"ס מצביע על כך כי בחודשים האחרונים נבלמה העלייה במחירי הדירות בשוק החופשי. כך, בהשוואת מחירי עסקאות של דירות חדשות⁷, בין מרץ-אפריל 2023 לעומת פברואר-מרץ 2023, חלה ירידה של 0.2%. בניכוי עסקאות בתמיכה ממשלתית, חלה עליה של 0.1%. מהשוואת החודשים מרץ- אפריל 2023 לעומת מרץ - אפריל, 2022 חלה עליה של 10.3% במחירי דירות חדשות.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות



מקור: הלמ"ס

עיקר פעילות החברה הינו ייזום ובנייה למגורים בתחום ההתחדשות העירונית, תוך מיקוד בפרויקטי פיניו בינוי ולחברה ניסיון רב בתחום זה. פרויקטים של התחדשות עירונית מסוג פיניו ובינוי, הינם פרויקטים שמטרתם הריסת מבנים קיימים ובניית מבנים חדשים ותשתיות חדשות תוך הגדלה של זכויות הבניה.

4 החלטת הוועדה המוניתרית, 22.05.2023.
 5 הלמ"ס "עסקאות נדל"ן- דירות חדשות- פברואר אפריל 2023", [14.06.2023](https://www.hlm.gov.il/Default.aspx?PageID=102).
 6 הלמ"ס "התחלות וגמר בנייה- סיכום שנת 2022", [20.03.2023](https://www.hlm.gov.il/Default.aspx?PageID=102).
 7 הלמ"ס "שינוי במחירי שוק הדירות מאי 2023", [15.06.2023](https://www.hlm.gov.il/Default.aspx?PageID=102).

מיזמי התחדשות עירונית נמשכים בדרך כלל פרקי זמן ארוכים למדי בשל מורכבות ההליך. התכנון הסטטוטורי הוא נדבך מרכזי בקידום פרויקטים של התחדשות עירונית, ומכאן שמדובר בתכנון משפיע ישירות על משך הפרויקט, נוסף על פרק הזמן הנדרש להוצאת היתרי בנייה ועל פרק הזמן הנדרש לחתימה על הסכמים בין בעלי הדירות ליזם.

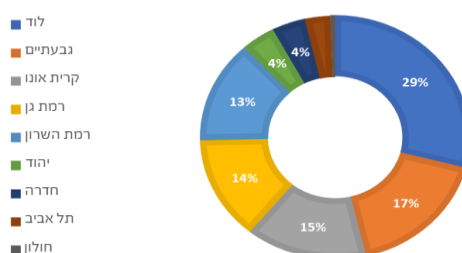
על פי דוח התחדשות עירונית של הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית לשנת 2022⁸, סך הדירות שנמכרו במסגרת התחדשות עירונית עמד על 12,170 יח"ד, כ-25% מסך העסקאות הכולל. מדובר בעלייה מנתוני שנת 2021, שבה שיעורן בכלל העסקאות עמד על 19%. בשנת 2022 נרשמה עלייה משמעותית של כ-65% בהיתרי בנייה בפניו-בינוי לעומת שנת 2021. עלייה זו היא תוצאה של הבשלת תהליכי מימוש תכניות מאושרות. כמו כן ניכרת עלייה של כ-25% בהיתרי תמ"א 38 לעומת שנת 2021.

הכנסות החברה צפויות לגדול בשנה-שנתיים הקרובות בשל שיעורי מכירה העולים על שיעורי הביצוע בפער ניכר בפרויקטים שהוחל בשיווקם בשנים האחרונות, כאשר ההאטה במכירות חדשות בשנת 2023 תקבל ביטוי מתון בלבד בשורת ההכנסות בטווח הקצר

לחברה היקף משמעותי של פרויקטים בביצוע ובתכנון הנשען ברובו על פעילות התחדשות עירונית בפיזור ג"ג גבוה, והחברה נחשבת יזמית חלוצה ומובילה בתחום ההתחדשות העירונית בישראל ובעלת ניסיון רב בכך. היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום בשנת 2022 הסתכם בכ-845 מ'ש, בהשוואה לכ-820 מ'ש בשנת 2021. היקף זה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותורם לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום צפוי להסתכם בטווח הזמן הקצר-בינוני בטווח 1,350-900 מ'ש בשנה, בהתאם להכרה בהכנסה מפרויקטים בביצוע ופרויקטים בתכנון שצפויים להיות זמינים לבניה בטווח הזמן הקצר.

נכון ל-31.12.2022 לחברה 8 פרויקטים בביצוע לבניה של 3,329 יח"ד (כולל מפונים), חלק החברה 2,588 יח"ד. נכון ליום 31.12.2022 שיעור הביצוע המצרפי הסתכם לכ-26% אל מול שיעור מכירה מצרפי של כ-64%. הפרופיל העסקי של החברה מושפע לחיוב משיעורי מכירה גבוהים אל מול שיעורי ביצוע בפרויקטים הנמצאים בליווי. בשנת 2021 מכרה החברה כ-553 יח"ד (כולל עסקת מבנה שכללה מכירה של 290 יח"ד על פני חמישה פרויקטים מרכזיים) ובשנת 2022 מכרה כ-535 יח"ד. מכירות אלה הינן הבסיס לשיעור המכירות הגבוה מול ביצוע. בשני הרבעונים האחרונים ניכרת האטה בקצב המכירות בדומה למגמה בשוק כולו, כאשר ברבעון הרביעי של 2022 מכרה החברה כ-105 יח"ד וברבעון הראשון של 2023 נמכרו כ-60 יח"ד. בהתאם לכך ובהתאם לנתוני המכירות בכלל השוק, מידרוג הניחה ירידה של 35%-40% בהיקף יח"ד הדיוור שתמכור החברה בשנת 2023 עם התאוששות חלקית בשנת 2024. בהתאם לנתוני החברה, נכון ל-31.12.2022 לחברה מלאי לא מכור (יח"ד שבנייתן הסתיימה וטרם נמכרו) של 10 יח"ד בלבד בפרויקט ביהוד, אשר מחציתן נמכרו במהלך 2023. מידרוג לא הניחה ירידה מהותית במחירי המכירה של הדירות החדשות במהלך שנת 2023. פרויקטי החברה אשר נמצאים בשלבי תכנון מתקדמים ובביצוע, פזורים על-פני 11 ערים בישראל, בעיקר באזורי ביקוש במרכז הארץ ביניהם לוד (בן שמן), רמת גן, רמת השרון, חדרה ועוד. לחברה חשיפה לפרויקט מהותי, אאורה רמת חן, 368 יח"ד חלק החברה ללא מפונים, המהווה 12% מהכנסות מפרויקטים בביצוע ובתכנון. נכון ל-31.12.2022 הפרויקט נמצא ב-30% מכירות ו-10% ביצוע.

תרשים 3: פיזור ג"ג של פרויקטי החברה (בביצוע ובתכנון) בהתאם לרווח הגולמי החזוי



[8 דוח התחדשות עירונית לשנת 2022, הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית](#)

במהלך השנים 2023-2024 צפויה החברה להתחיל בבניה של 12 פרויקטים נוספים בהיקף של כ- 2,982 יח"ד (כולל מפונים), חלק החברה כ- 2,520 יח"ד. חמישה מהפרויקטים בהיקף של כ- 1,022 יח"ד (כולל מפונים) מכך כ- 701 יח"ד חלק החברה (סרלין חולון, רמת השרון שלב ב', מגדל התמרים ברמת גן, פיבוקו בת ים וגבעתיים ONLY), מצויים ברמת וודאות גבוהה שכן בחלקם פונו דירים, הוצאו היתרים ויש מכירות מוקדמות והרשמות מספקות לפתיחת ליווי. לגבי יתר הפרויקטים בתכנון, בהיקף כ- 1,960 יח"ד (כולל מפונים), מכך כ- 1,819 יח"ד חלק החברה, אלו כוללים מגוון רחב של פרויקטים בפיזור ג"ג ובהיקפים שונים, לדוגמה פרויקט אליהו ברלין בת"א עם 22 יח"ד חלק החברה ורחוב הטייסים בת"א עם 61 יח"ד למכירה ולעומתם פרויקט מע"ר 3 לוד עם 353 יח"ד למכירה, ש.ה.ל לוד עם 620 יח"ד למכירה וחדרה רוסקו עם 434 יח"ד למכירה. ייתכן ותחילת הבניה תהיה תלויה במצב השוק, היקף הפרויקט ומיקומו. בשל כך, מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות על מועדי תחילת הבניה וקצב המכירות בפרויקטים. בנוסף, לחברה צבר פרויקטים עתידי הכולל 4 פרויקטים בהיקף של 1,350 יח"ד.

החברה פועלת באופן שוטף על מנת לייצר צבר קרקעות עתידי משמעותי אשר עיקרו בתחום ההתחדשות העירונית התלוי בהסכמות דיירים והליכי תכנון העשויים להיות מורכבים ולהמשך זמן רב, ולא מן הנמנע שחלקם לא יצאו לפועל. לאור זאת, חשיפת החברה לצבר בתחום ההתחדשות העירונית, עשוי להשפיע לשלילה על פעילות החברה. 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. החברה מקדמת 65 פרויקטים של התחדשות עירונית לבניה של 32 א' יח"ד, מתוכן 24.5 א' יח"ד חלק החברה. על פי נתוני החברה, 24 מהפרויקטים עם שיעור חתימות של 67% ומעלה.

להערכת מידרוג, שיעורי הרווחיות הגולמית (ללא עלויות מימון) צפויים להסתכם בטווח של 20%-22%, שיעור ההולם את הדירוג. הגידול הצפוי בשיעור הרווחיות הגולמית נובע מפתיחת ליווי של פרויקטים רווחיים עם היקפי הכנסות גבוהים. בין הפרויקטים המשמעותיים (מעל 1.0 מיליארד ₪ הכנסות חזויות) בעלי הרווחיות הבולטת ניתן למנות את אאורה רמת חן עם רווחיות גולמית חזויה של כ- 23% לאחר תרחישי רגישות של מידרוג, רמת השרון שלב ב' (329 יח"ד חלק החברה) עם רווחיות גולמית חזויה של 25% ומתחם ש.ה.ל לוד (620 יח"ד) עם רווחיות גולמית חזויה של 24%.

מידרוג לא הניחה ירידה מהותית במחירי המכירה שתשפיע על הרווחיות הגולמית.

שיפור ביחסי הכיסוי תומכים בפרופיל הפיננסי, לצד גידול בחוב הפיננסי ועלייה בשיעור המינוף

שיעור המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו הינו כ- 52% נכון ל-31.12.2022 בהשוואה לכ- 59% ליום 31.12.2021 וכ- 72% ליום 31.12.2020. פעולות החברה במהלך השנים האחרונות לחיזוק ההון העצמי באמצעות הנפקות הון וגידול ברווח הנקי לשנת 2021 ו-2022 תרמו להורדת המינוף.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף צפוי להישחק ולהסתכם בטווח של 60%-62%. עיקר השחיקה ביחס המינוף הינה בעקבות השקעת הון עצמי בפרויקטים לטובת פתיחת ליווי, השקעות הון עצמי בפרויקטים בתכנון וגידול בחוב הפיננסי בסכום משוער של כ- 400 מ' ₪ כתוצאה מגיוס אגח וגידול באשראי, בעיקר מהלוואות בפרויקטים הנמצאים בליווי וקבלת מזומנים במסגרת עסקת הפניקס כנגד הקצאת מניות בכורה בנות פדיון. נציין בהקשר זה כי מידרוג טרם קבעה כיצד בכונתה לסווג את מניות הבכורה בנות הפדיון, על בסיס הקווים המנחים של מידרוג לסיווג מכשירים היברידיים, מניות בכורה והלוואות בעלים, ולצורך זאת מידרוג תבחן בין היתר את אופן הטיפול החשבונאי בעסקה זו בספרי החברה ואופן הגילוי לגביה בדוחות הכספיים.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית נע בין 1.7-1.3 במרבית השנים האחרונות. יחס זה צפוי להשתפר לעמוד על 2.5-3.0 בטווח הבינוני, יחס הנמוך ביחס לדירוג. השיפור מגיע למרות הגידול בשיעור ריבית בנק ישראל בשנה האחרונה (מרבית ההלוואות של החברה הינם במרכיב פריים פלוס) ונובע מהצפי לשיפור ב- EBIT לאור הגידול הצפוי בהכנסות לצד קיטון בהוצאות ריבית אג"ח ביחס לשנים הקודמות, בעקבות ירידה בשיעור הריבית הממוצעת בגין אג"ח החברה, מה שמשאיר את הוצאות המימון בסכום דומה לשנים קודמות.

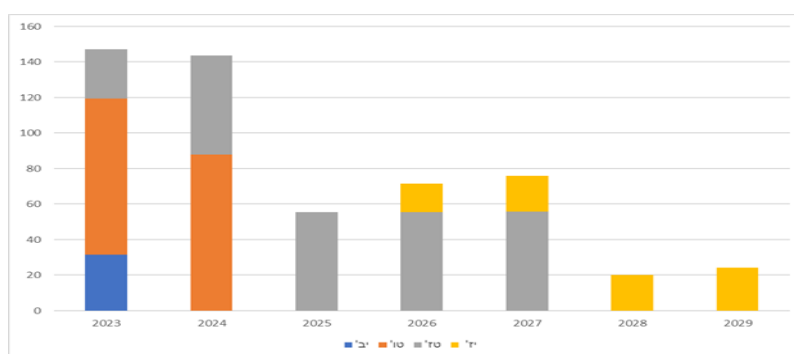
מדיניות פיננסית תומכת בפרופיל הפיננסי, אולם הגידול בפעילות החברה דורש מהחברה להגדיל את היקף המקורות

בחודש נובמבר 2021 אישר דירקטוריון החברה אימוץ מדיניות פיננסית התומכת בפרופיל הפיננסי לפיה, בין היתר, מדיניות חלוקת הדיבידנד מתונה והאפשרות להיכנס לעסקאות רכישה ממונפות מוגבלת. בנוסף לכך, המדיניות שאומצה כוללת כניסה לעסקאות חדשות בהתאם לסף רווחיות 15% לפחות (מהעלויות). מידרוג מעריכה שאימוץ ועמידה במדיניות זו תורמת לפרופיל הפיננסי של החברה. מדיניות החברה בנוגע לנזילות מתייחסת לשמירת נזילות מינימלית בגובה כ-50% מחלויות קרן אגרות החוב ב-12 החודשים הקרובים. להערכת מידרוג, שמירת נזילות מינימלית זו הינה מעט צרה ומעיבה על המדיניות הפיננסית. בנוסף החברה לא מחזיקה מסגרות אשראי.

לחברה עומס פירעונות אג"ח גבוהה יחסית בטווח של שנתיים קדימה עם היקף פירעונות שנתי של 140-150 מ' ש. כמו כן נזילות החברה מושפעת לשלילה מצרכי הון חוזר תנודתיים הנובעים מעיתוי השקעות בפרויקטים ומקצב התקדמות המכירות. עסקת הפניקס ממתנת את השפעה זו לאחר שהזרימה לקופת החברה סכום של 120 מ' ש אשר ישמש את החברה כמקור להשקעה בפרויקטים.

נכון ליום 31.12.2022, לחברה יתרות נזילות בסך כ-67 מ' ש, מקורות בדמות החזר הון עצמי כנגד הקצאת מניות בכורה בנות פדיון להפניקס בתמורה של כ-120 מ' ש ובנוסף במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 השלימה החברה גיוס אג"ח (סדרה יז) בתמורה לכ-80 מ' ש. למול זאת, עיקר השימושים בשנת 2023 הינם פירעון אגרות חוב בהיקף של כ-147 מ' ש, תשלום דיבידנד משוערך בסך 18 מ' ש ואומדן תזרים מפעילות שוטפת שלילי של 180 מ' ש. עודף השימושים על המקורות מסתכם לכ-75 מ' ש, ללא הנחת גיוס אג"ח. יצוין כי מרבית ההשקעות הצפויות בשנה זו הן בגין פרויקטים אותם מקדמת החברה ומתחילה בשיווקם וביצועם בטווח הזמן הקצר-בינוני (כגון רמת השרון שלב ב', גבעתיים ONLY, סרלין חולון, כרכום ועוד). יצוין שעל פי תחזיות החברה, במהלך 2024 צפויים להשתחרר עודפים בהיקף של 300-400 מ' ש.

אאורה השקעות בע"מ: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 31.03.2023, במיליוני ש



שיקולים נוספים לדירוג

נזילות החברה מעט חלשה, בהתחשב באומדן המקורות והשימושים של החברה בשנה הקרובה. בנוסף, לחברה אג"ח שהונפקו בעבר מגובות בשעבודי עודפים, החושפות את החברה לפערי עיתוי בשחרור העודפים. יש לציין עם זאת כי שיעורי המכירות והביצוע בפרויקטים המשועבדים למחזיקי האג"ח הינם גבוהים, גורם הממתן סיכון זה. להערכת מידרוג, החברה מצליחה מעת לעת לפצות על צרכי נזילות באמצעות עסקאות ייחודיות, כגון עסקת הפניקס ועסקת מבנה, המצביעות על גמישות עסקית ופיננסית.

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 עירויות ושינויי חקיקה תקופים.

האסטרטגיה הפיננסית וניהול הסיכונים בחברה המתבטאים בשיעורי מינוף, רווחיות ונזילות מוערך על-ידי מידרוג כמתון ותומך בחיזוק הממשל התאגידי. יחד עם זאת, 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 עם וותק נמוך של עד 3 שנים וצבר פרויקטים רחב בשלבי תכנון ורישוי שונים הפרוס על-פני שנות הפעילות הבאות.

מטריצת הדירוג

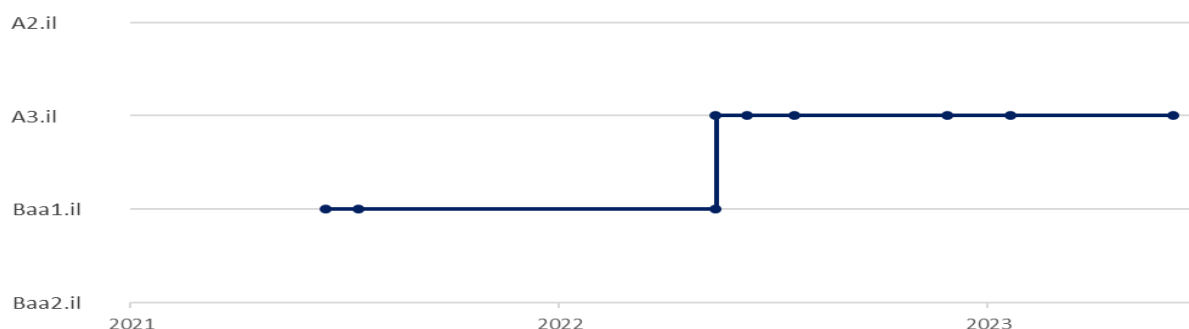
תחזית מידרוג		LTM 31.03.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	0.9-1.4	Aa.il	0.8	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	20%	Baa.il	16.6%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	60%-62%	A.il	55%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	2.5-3	Baa.il	1.7	EBIT / הוצאות ריבית	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

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

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל בשנת 1992 כחברה ציבורית ובחודש ינואר 1993 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. במסגרת הסדר נושים של החברה, רכש מר יעקב אטרקצ'י את השליטה בחברה והחל מתאריך 23.05.2012 הינו בעל השליטה ומנכ"ל החברה. מר יעקב אטרקצ'י מחזיק כיום כ- 52% ממניות החברה. החברה עוסקת בייזום, תכנון והקמה של פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים בישראל ובכלל זה בתחום ההתחדשות העירונית. בנוסף, לחברה השקעה בחברה כלולה המחזיקה בנכסי נדל"ן להשקעה בבוקרשט, רומניה (בהיקף שאינו מהותי).

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 תאגידים, 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](#)

[טבלה זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.06.2023	תאריך דוח הדירוג:
22.01.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.06.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אאורה השקעות בע"מ	שם יזום 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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