

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב | מרץ 2022

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

אורית תשובה
ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
Orit.teshuva@midroog.co.il

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

דירוג סדרות 11,12,13,14	A2.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרה 15 - מובטחת	A1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות 11, 12, 13, 14) שהנפיקה אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "החברה") וכן מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרה 15) המובטחות בשעבוד מדרגה ראשונה על זכויות חברה בת בבעלות מלאה (100%) של החברה בנכס המניב "הרצליה הילס". אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח 11	7150352	A2.il	יציב	30/06/2023
אג"ח 12	7150360	A2.il	יציב	30/06/2025
אג"ח 13	7150410	A2.il	יציב	31/12/2026
אג"ח 14	7150444	A2.il	יציב	31/12/2028
אג"ח 15	7150451	A1.il	יציב	30/06/2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף ייזום הנדל"ן למגורים נשען על ביקושים קשיחים יחסית בעיקר בשל הצמיחה במשקי הבית בישראל. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. לצד זאת, מחזור הפעילות הארוך בענף הייזום, הנובע מפער הזמן הממושך בין עיתוי ההשקעה בקרקעות לבין עיתוי מכירת הדירות מעלה את החשיפה של תזרימי המזומנים לתנודתיות בביקושים, לנוכח המחזוריות הכלכלית והשפעות אקסוגניות כגון השתנות שיעורי הריבית. לכך יש להוסיף כי העלייה במחירי הקרקעות בתקופה האחרונה מקשה על קבלנים להשתתף במכרז, בפרט הקטנים שבהם, ומעלה את הסיכון לרווחיות מפרויקטים עתידיים. לאור האמור, הסיכון בענף הייזום למגורים מוערך על ידי מידרוג כגבוה יחסית, ובמידה המשליכה לשלילה על סיכון האשראי של החברה.
 - לחברה היקף פעילות גבוה ופיזור פרויקטאלי רחב באזורי ביקוש, יחד עם שיעורי מכירות גבוהים ביחס לביצוע, התומכים בפרופיל העסקי של החברה. ליום 30.09.2021 לחברה כ-3,100 יח"ד בשיווק ובביצוע. הכנסות החברה מפעילות הייזום למגורים הסתכמו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021 בכ-1.6 מיליארד ש"ח, היקף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. בטווח הבינוני-ארוך היקף ההכנסות צפוי להמשיך ולבלוט לחיוב בטווח של 1.3-1.6 מיליארד ש"ח.
 - רכישת קרקעות בהיקף מהותי החל מתום הרבעון השלישי של 2021 צפויה להעלות את רמת המינוף של החברה כפי שנמדדת ביחס חוב נטו ל-Cap נטו לטווח של 59%-62%, בהשוואה לכ-48% ליום 30.09.2021 וממוצע של כ-59% על פני 36 חודשים אחרון. לאורך זמן מידרוג מצפה כי רמת המינוף תעמוד סביב 60%, בהתאם גם למדיניות החברה.
 - הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה משיעור רווחיות יחסי כיסוי חלשים ביחס לרמת הדירוג. שיעור הרווח הגולמי מהפרויקטים בביצוע צפוי לנוע בין 16%-18% בטווח הבינוני ואילו יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד לאורך זמן סביב 3.0 בממוצע.
 - לחברה מדיניות פיננסית ברת חזיון במידה טובה מאוד, באופן התומך בשימור האינטרסים של בעלי החוב ושומר על פרופיל אשראי חזק לאורך זמן.
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, תקבולים ותשלומים שוטפים בפרויקטים בביצוע ובפרויקטים בתכנון. יחד עם מכירות מלאי מוגמר. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח רכישת קרקעות נוספות לצד גיוסי חוב ומיחזור אג"ח בהתאם להערכות מידרוג. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל NOI מהנכס המניב בפרויקט הרצליה הילס, דמי ניהול ודמי ייזום מקרן הריט אזורים ה.פ. ליוניג בע"מ (להלן: "קרן הריט").**

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים והיקף החוב הפיננסי הצפוי.

שיקולים מבניים

החברה העמידה לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה 15 שעבוד קבוע ראשון בדרגה על זכויותיה של חברה בת בבעלות מלאה (100%) של החברה בנכס המניב "הרצליה הילס". מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי", ספטמבר 2020. מידרוג מעריכה את הבטוחה כחזקה על פי מאפייניה, ובין היתר, לאור היות הנכס המושועבד בתחום הנדל"ן המניב בישראל, והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשווי. מידרוג בחנה את יחס ההשבה לאגרות החוב סדרה 15 על בסיס שווי הבטוחה בתרחיש של ירידה עד 40% בשווי הבטוחה, ולהערכת מידרוג, הבטוחה מקנה בסבירות גבוהה שיעור השבה ביחס לחוב המובטח העולה על 70%.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי כפי שמשקף בהיקף הפעילות המשמעותי, לא תשחק את רווחיותה במידה מהותית ותפעל להורדת רמת המינוף.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחסי המינוף של החברה
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי והרווחיות לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עליה מתמשכת ביחסי המינוף מעבר לתרחיש הבסיס
- שחיקה ביחסי הכיסוי EBIT להוצאות ריבית

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - נתונים עיקריים

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	
821	1,216	1,214	765	1,123	סך הכנסות מפעילות ייזום, במיליוני ש"ח
23%	21%	17%	17%	18%	רווח גולמי ממכירת בניינים וקרקעות
63	60%	52%	53%	48%	חוב נטו ל-CAP נטו
1.6	2.6	2.3	2.7	4.0	EBIT להוצאות ריבית

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

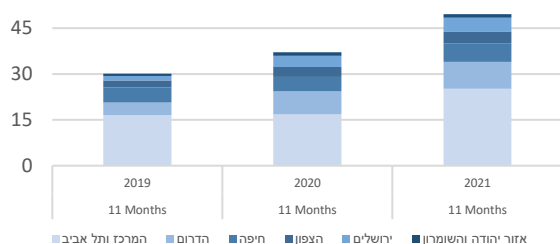
חשיפת החברה לתנודתיות בענף הייזום למגורים בישראל משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה

ענף הייזום הנדל"ן למגורים נשען על ביקושים קשיחים יחסית מצד משקי בית בישראל המבוססים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש מצד משקיעים כאפיק חסכון והשקעה הנשען על הביקוש להשכרת דירות. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה של המכירות ושל הרווחיות לתנודתיות בביקושים, כתלות במחזוריות הכלכלית ובשיעורי הריבית ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים

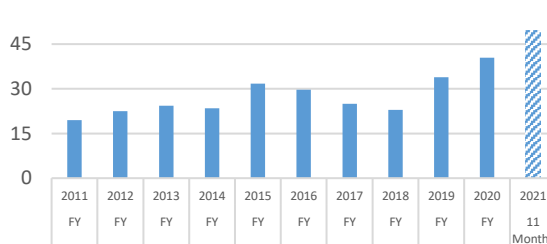
בענף וכן השפעות מחזוריות כלכלית. העלייה במחירי הקרקעות בתקופה האחרונה מקשה על קבלנים להשתתף במכרזים, בפרט הקבלנים הקטנים שבהם, ובאופן כללי מעלה סיכון לרווחיות העתידית מפרויקטים.

בהתאם לנתוני הלמ"ס¹, עד לסוף חודש נובמבר שנת 2021 נמכרו בישראל כ-49.6 אלף דירות חדשות, גידול של כ-23% ביחס לאותה תקופה בשנת 2020 וכ-47% ביחס לאותה תקופה בשנת 2019. עיקר הביקוש לדירות חדשות מתרכז בתל אביב ואזור המרכז, אשר מהווה כ-34% מסך המכירות עד לסוף הרבעון השלישי בשנת 2021 ביחס לכ-31% לאותה תקופה בשנת 2020 וכ-36% ביחס לאותה תקופה בשנת 2019.

תרשים 2: דירות חדשות שנמכרו, לפי מחוז באלפים



תרשים 1: דירות חדשות שנמכרו, לפי שנים באלפים



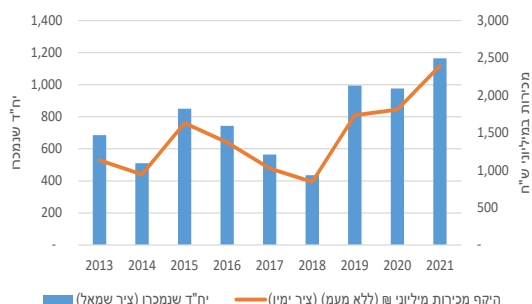
מקור: הלמ"ס עיבוד: מידרוג

היקף פעילות גבוה לצד פיזור רחב באזורי ביקוש תומכים בפרופיל העסקי של החברה

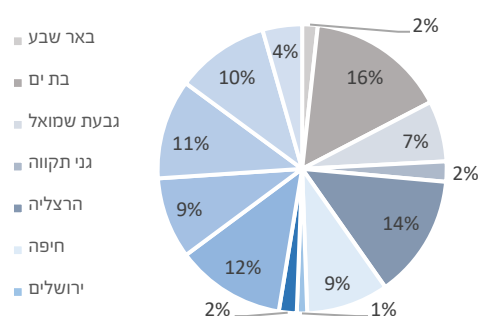
החברה הינה אחת מהקבוצות הוותיקות והגדולות בענף הייזום למגורים בישראל. לחברה פיזור נכסי רחב ומגוון פרויקטים הפונים לפלחים שונים של האוכלוסייה, כאשר מצד אחד לחברה בפרויקטים יוקרה במרכז הארץ במחירים עולים על 40 אלף ש"ח למטר (כולל מע"מ) ומנגד יש גם פרויקטים באזורים פרפריאליים כגון באר שבע ונהריה בהם המחיר למטר לרוב יורד מ-15 אלף ש"ח למטר (כולל מע"מ). ליום מועד פרסום הדוח לחברה כ-3,100 יח"ד בביצוע ובשיווק. לחברה פילוח גאוגרפי טוב בגין פרויקטים אלו בכ-13 ערים שונות, כאשר בחלוקה לפי היקף הכנסות צפוי, בת ים מהווה 16%, הרצליה מהווה 14% וירושלים מהווה 12%.

שיעור וקצב המכירות בשנת 2021 בלט לחיוב ביחס לשנים קודמות, כאשר החברה מכרה כ-1,164 ביקף כספי של כ-2.4 מיליארד ש"ח, המהווה עליה של כ-32% בהיקף הכספי וכ-19% בסך היחידות שנמכרו ביחס לשנת 2020. היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום למגורים הסתכם ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021 בכ-1.6 מיליארד ש"ח הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. בטווח הבינוני-ארוך היקף ההכנסות צפוי להמשיך ולבולט לחיוב ולנוע בטווח של 1.3-1.6 מיליארד ש"ח. במרבית הפרויקטים בביצוע של החברה, שיעור המכירות של עולה באופן משמעותי על שיעור הביצוע ההנדסי, בפרט בפרויקטים בהם בוצע פריסייל כגון פרויקט Exchange ברמת גן או מכירות לקבוצות ייעוד מסוימות כגון "חבר" בפרויקט "מומנט" בבית ים.

תרשים 4: יח"ד שנמכרו לפי שנים במיליוני ש"ח וביחידות



תרשים 3: התפלגות ג"ג של הכנסות מפרויקטים בביצוע ובתכנון, באחוזים



¹ הלמ"ס: "הכמות המבוקשת של דירות חדשות מאי-נובמבר 2021", הודעה לתקשורת 13.11.2021

הרווחיות מוטית מטה בשל תמהיל הפרויקטים, עסקאות קומבינציה ומכירות מוקדמות

לחברה יחסי רווחיות נמוכים יחסית לענף בחברות מסדר גודל דומה. שיעור הרווח הגולמי מהפרויקטים בביצוע צפוי לנוע בין 18%-16%, המהווה ירידה ביחס לממוצע של כ-20% בשנים 2018-2020. לחברה, בין היתר, פרויקטים במסגרת תוכנית "מחיר למשתכן" המאופיינים בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס לפרויקטים בשוק החופשי, ובמקביל מאופיינים בדרך כלל בשיעורי מכירות גבוהים ועלויות שיווק נמוכות. בנוסף, לחברה עסקאות קומבינציה, כאשר עלויות הקומבינציה מוכרות כנגד הכנסות באותו הסכום (שווי שירותי הבניה) באופן השוחק את נתון הרווחיות החשבונאית. בפועל, שולי הרווח מהדירות הנותרות לשיווק בפרויקטים אלה הינם גבוהים יותר. בנוסף, החברה אינה מבצעת בעצמה את הפרויקטים, בשונה ממספר יזמיות גדולות אחרות, ויש בכך להשפיע להורדת הרווחיות. כמו כן, להערכת מידרוג, שיעורי המכירות המוקדמות בשנתיים האחרונות מיתנו את השפעת עליית המחירים בשוק על מכירות החברה.

שיעור המינוף צפוי לטפס לאור רכישת קרקעות בהיקף גבוהה

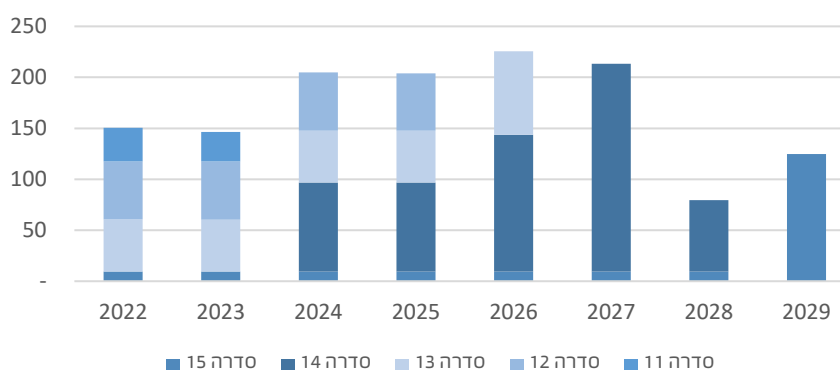
נכון ליום 30.09.2021 יחס המינוף חוב נטו ל-Cap נטו עמד על כ-48% וממוצע של כ-59% על פני 36 חודשים אחרה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להישחק באופן משמעותי בין היתר, כתוצאה מרכישות קרקעות בירושלים ובשכונת המסגר בתל אביב במהלך הרביעי של שנת 2021, כאשר חלק החברה ברכישה עומד על כ-584 מיליון ש"ח. לאור האמור בטווח הקצר-בינוני יחס המינוף של החברה צפוי לנוע בין 59%-62% שאינו הולם לרמת הדירוג. יצוין, כי תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, הערכות מידרוג לגבי עליה זמנית בהיקף החוב הפיננסי של החברה כתוצאה מהיקפי הפרויקטים בתכנון שהחברה צפויה להתחיל בהקמתם בטווח התחזית. בהתאם לדברי החברה, היא מתכננת לפעול להורדת המינוף על ידי הבשלת פרויקטים, מכירת דירות וקישון בהשקעות, באופן שזה יעמוד לאורך זמן סביב 60%.

יחס כיסוי ריבית הינו איטי מעט לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס, הכולל, בין היתר, גידול בהיקף החוב הפיננסי כתוצאה מהקרקעות שנרכשו ומהיקפי הפרויקטים בתכנון, יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד סביב 3.0.

לחברה מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה טובה מאוד, ולהערכת מידרוג יתרות הנזילות של החברה צפויות להמשיך ולהיות מספקות ביחס לשירות אגרות החוב

לחברה חלויות אג"ח של כ-150 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2022-2023 ולמול זאת, לחברה יתרות מזומנים ושווה מזומנים של כ-420 מיליון ש"ח ל-30.09.2021. כמו כן לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בסך של כ-80 מיליון ש"ח לאותו מועד. תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת מאופיין בתנודתיות, בדומה לרוב החברות בענף הייזום למגורים, כפועל יוצא מהתקדמות הפרויקטים והתנועה בחשבונות הליווי. בשל היקף המכירות הגבוה יחסית, החברה מעריכה כי קיימים עודפי הון למשיכה מפרויקטים בביצוע בהיקפים משמעותיים.

תרשים 5: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.12.2021 (מיליוני ש"ח)



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב מהחזקה של כ-35.59% במניות הסחירות של קרן הריט אזורים ה.פ. ליווינג בע"מ אשר מאפשרת גמישות פיננסית ועשויה להוות מקור תזרימי נוסף במידת הצורך אשר אינה באה לידי ביטוי במטריצת הדירוג שווי אחזקותיה של החברה בריט נאמד בסמוך למועד דוח זה בכ-350 מיליון ש"ח.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג ונתמכת במדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף הולמת ויציבה יחסית, במדיניות חלוקה (30% מהרווח הנקי) המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב, ובמדיניות לשמירת נזילות הולמת ביחס לצורכי שירות החוב.

מטריצת הדירוג

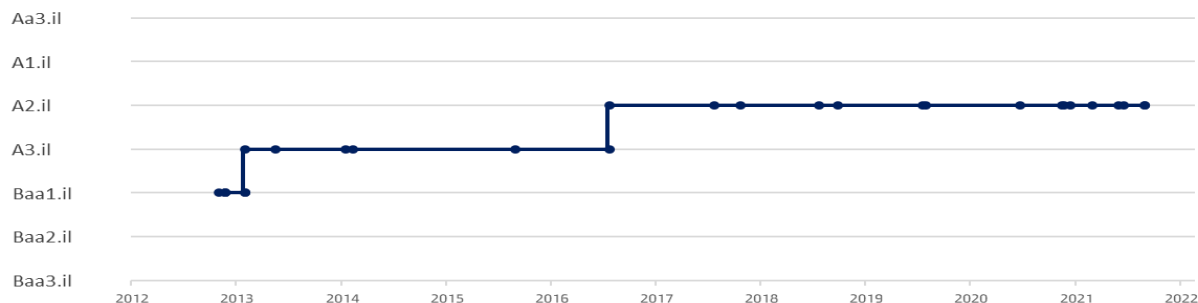
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	1.3-1.6	Aa.il	1.6	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	18%-17%	Baa.il	18%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	62%-59%	Aa.il	48%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
A.il-Baa.il	3.0	A.il	4.0	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.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 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 35.59%). החברה פעלה בעבר בחו"ל, אך מימשה את רוב פעילותה, כך שהפעילות הקיימת בחו"ל אינה מהותית לחברה. בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן המחזיק כ-64.50% בהון המניות ובזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.03.2022	תאריך דוח הדירוג:
25.08.2021	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>