

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

יניב סולומון

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

yaniv@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

קידן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ג', ד' ו-ה') שהנפיקה קידן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ג'	1150911	A3.il	יציב	30.06.2024
סדרה ד'	1162353	A3.il	יציב	31.12.2026
סדרה ה'	1172725	A3.il	יציב	31.12.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הייזום למגורים בישראל בו פועלת החברה מאופיין בחשיפה לתנודות הנובעות ממדיניות הממשלה בשוק הדיור ובשיווק הקרקעות וכן לתנודות הנובעות מהשפעות אקסוגניות על הביקוש לדירות מגורים, ובהתחשב במחזור הפעילות הארוך בענף הייזום, כל אלו משפיעים לשלילה על יציבות סביבת הפעילות.
- היקף פעילות נמוך יחסית ופיזור מוגבל של פרויקטים, לצד גידול משמעותי בצבר הפרויקטים בתכנון בטווח זמן בינוני-ארוך. לחברה 8 פרויקטים בביצוע (502 יח"ד) בהם מספר פרויקטים בולטים האחראים לחלק ניכר מהרווח הצפוי. להערכת מידרוג, שנת 2021 צפויה להסתכם במכירות שיא סביב ה-450 מיליון ₪. בשנת 2022 אנו צופים התמתנות מסוימת לקראת עלייה בשנת 2023 ואילך בהתחשב בגידול צבר הפרויקטים בתכנון, הכולל נכון ליום 30.09.2021 יותר מ-5,000 יח"ד, כאשר מתחילת השנה החברה התקשרה בהסכמים לקידום בנייה של למעלה מ-4,000 יח"ד, בעסקאות קומבינציה ופינוי בינוי.
- יחסי כיסוי ויחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג. נכון ליום 30.09.2021 יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-28% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח, בין היתר, צרכי השקעות חדשות, השקעות בפרויקטים ותרחישי רגישות שונים יחס זה צפוי לנוע בטווח הבינוני-ארוך בין 35%-42%, שעודנו בטווח הולם לדירוג. המינוף המתון מתבטא גם ביחס כיסוי EBIT להוצאות ריבית שצפוי לעמוד בטווח של 4-9 והוא מושפע לחיוב גם מרווחיות גולמית טובה יחסית של החברה ביחס למקובל בענף.
- לחברה מדיניות פיננסית בולטת לחיוב המתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות בהיקף הולם ביחס לצורכי החוב ועל יחסי איתנות בולטים לחיוב. נכון ל-30.09.2021 לחברה (בדוחות המאוחדים) יתרות מזומנים בסך של כ-221 מיליון ₪.
- לחברה פעילות משמעותית בתחום ביצוע עבודות בנייה באמצעות חברת אל-הר הנדסה (להלן: "אל-הר") אשר בשליטה מלאה של החברה. להערכת מידרוג, מדובר בענף פעילות המגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות. יחד עם זאת, מיצובה החיובי של אל-הר בענף, היתרון והיכולת של החברה בביצוע עצמי תורמים לחיוב.
- **תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל, בין היתר, החזר הון עצמי ועודפים הצפויים בפרויקטים בביצוע ובתכנון, השקעה בפרויקטים חדשים לצד גידול בחוב הפיננסי נטו, הוצאות שוטפות של החברה, פירעונות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין וחלוקות דיבידנדים. בתוך כך, תרחיש הבסיס כולל שתי עסקאות חדשות לחברה בשלבי התקשרות שונים: האחת הינה רכישת יתרת הזכויות (60%) בחברת הולילנד פארק בע"מ (להלן "הולילנד") תמורת כ-126 מיליון ₪ מידי פולאר השקעות. הולילנד הינה הבעלים של קרקע בירושלים המיועדת לבניה למגורים של 258 יח"ד. כי השלמת העסקה כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים שונים. העסקה השנייה הינה בהמשך לדיווח מיום 13 בדצמבר 2021 ביחס להתקשרות החברה למכירת מלוא אחזקותיה בחברת נופי השמש ב.ש בע"מ אשר ככל שתושלם העסקה, בכפוף לאישור רשות התחרות, חלק החברה בתמורה יעמוד על כ-82 מיליון ₪.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום וכן על יחסי מינוף בולטים לחיוב ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור הפיזור, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים בתכנון וגידול בהיקף ה-EBIT השנתי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בתחזיות החברה בנוגע לשיעורי רווחיות עתידיים, וחילוצי הון מפרויקטים בביצוע
- שחיקה משמעותית ביחס האיתנות של החברה

קרבן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021	
152	130	216	309	סך הכנסות מפעילות יזום
25%	22%	22%	23%	שיעור רווח גולמי מפעילות הייזום *
290	252	368	445	חוב פיננסי
148	108	219	221	מזומנים שווי מזומנים
67	119	149	223	חוב פיננסי, נטו
11%	19%	22%	28%	חוב נטו ל- CAP נטו
5.9	3.9	5.0	5.8	EBIT להוצאות ריבית

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020" * מספרי ההשוואה כוללים נטרול עלויות מימון שהונו לרווח הגולמי והוספתם לתחשיב הוצאות הריבית

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

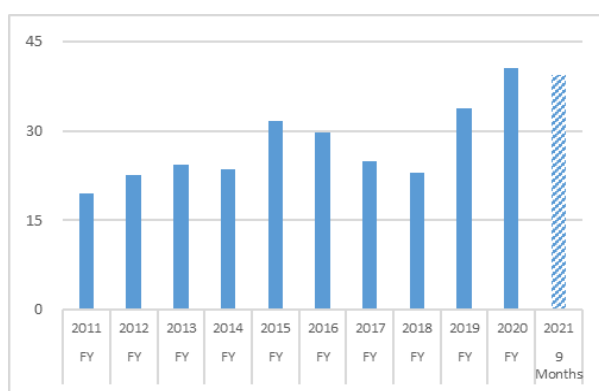
חשיפת החברה לתנודתיות ורגולציה בענף הייזום למגורים בישראל משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות

ענף הייזום למגורים בישראל מושפע מרמת הביקוש וההיצע בתחום, ממצב המשק לרבות שיעור הצמיחה במשק, הריבית ושיעורי האבטלה. מחזור הפעילות הארוך בענף הייזום הנובע מפער הזמן הממושך בין עיתוי ההשקעה בקרקעות לבין עיתוי מכירת הדירות מבטא סיכון ענפי אינהרנטי המשליך לשלילה על נראות ההכנסות ויציבותן. כמו כן, הענף מושפע לאורך השנים משינויים רגולטוריים ומדיניות הממשלה לרבות בקשר עם הקצאת קרקעות למכרזים, מדיניות גופי התכנון וכן ניסיונות גופי הממשלה בשנים האחרונות לבלום את עליית מחירי הדיור באמצעות רפורמות במיסוי, שיווק קרקעות במתכונת "מחיר למשתכן" וכיוצא ב. רמת היצע הקרקעות בישראל מושפעת באופן משמעותי מהחלטות הממשלה, כאשר רמ" מחזיקה בעיקר בקרקעות המדינה, ובהתאם לכך, להחלטותיה של הרשות בדבר קצב ואופן שיווק הקרקעות עלולות להיות השלכות שליליות על יכולת החברות בענף להגדלת צבר קרקעות קיים. מידרוג מעריכה כי כפועל יוצא חברות בענף ימשיכו להגדיל את נפח פעילותן בכל הקשור לפרויקטים במסגרת התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה.

שנת 2021 התאפיינה בשיא בקצב מכירת דירות חדשות, המשך למגמת העלייה בשנים 2019 ו-2020 (פרט לירידה חדה אך זמנית בנפח הפעילות בשוק בתחילת משבר הקורונה). בהתאם לנתוני הלמ"ס, עד לסוף הרבעון השלישי השנה נמכרו כ-39.4 אלף דירות חדשות, גידול של כ-39% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד וכ-65% עלייה ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019. עיקר הביקושים לדירות חדשות מתרכז באזור תל אביב ואזור המרכז המהווים כ-35% מסך המכירות עד לסוף הרבעון השלישי בשנת 2021, זאת

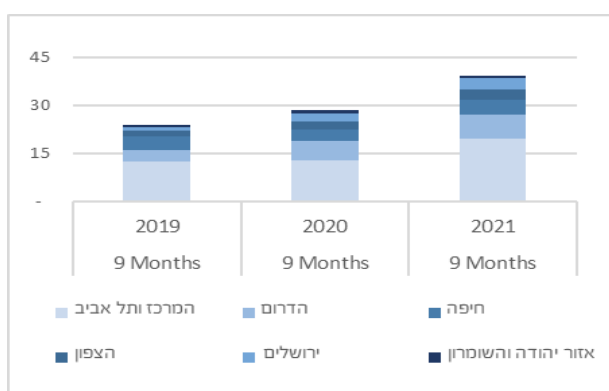
בהשוואה לכ-31% בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידורג הגורמים העיקריים לגאות לאחרונה בשוק הינם, בין היתר, הורדת מס הרכישה על משקיעי נדל"ן במהלך שנת 2020 אשר הביאה לגידול במשקל המשקיעים מסך העסקאות מכ-12% ערב הורדת המס לכ-20% בחודשים האחרונים, התפרצות ביקושים כבשים בשנות תכנית מחיר למשתכן וסביבת ריבית אפס כאשר ריביות המשכנתא מצויות ברמה נמוכה יחסית לרוב העשור האחרון. עפ"י הלמ"ס, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2021 חלה עלייה מצטברת במחירי הדירות של כ-6.7%. להערכת מידורג לחצי ביקוש עשויים להימשך במקביל לעלייה בקצב גידול האוכלוסייה. בהתאם לתוכנית האסטרטגית לדיור המתחשב בקצב גידול האוכלוסייה בשנים 2021-2025 נדרש גידול של לפחות 55,000 יח"ד לשנה, כאשר קצב התחלות הבניה עד לאחרונה לא הדביק את קצב הביקוש. להערכתנו בשנת 2022 קצב המכירות יישאר גבוה אך ייתכן כי נראה עלייה מתונה יותר בהשוואה לשנה הנוכחית, הן על רקע צעדי הממשלה והן לאור התמתנות צפויה ברמת הביקוש המתפרץ. לאורך זמן, סביר להניח שהביקוש הקיים הקשיח ומיעוט ההיצע ימשיכו להוביל את חוזק וציבות הענף.

תרשים 1: דירות חדשות שנמכרו, לפי שנים באלפים



מקור: הלמ"ס עיבוד מידורג

תרשים 2: דירות חדשות שנמכרו, לפי מחוז באלפים



היקף פעילות נמוך ופיזור פעילות מוגבל משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה - החברה פועלת להגדלת הצבר העתידי במידה משמעותית

היקף ההכנסות מייזום לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ביום 30.09.2021, הסתכם בכ- 373 מיליון ₪, נמוך ביחס לרמת הדירוג. עם זאת, ב- 9 חודשים הראשונים בשנת 2021 הציגה החברה גידול חד בהכנסות מייזום, שהסתכמו בכ- 309 מיליון ₪, עלייה של כ-104% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. פיזור הפרויקטים בביצוע של החברה מוגבל, כאשר נכון ליום 30.09.2021 לחברה 8 פרויקטים בביצוע בלבד, עם כ- 502 יח"ד (כ- 366 יח"ד חלק החברה), בכלל מספר פרויקטים בולטים האחראים לחלק ניכר מהרווח הצפוי. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, שנת 2021 צפויה להסתכם במכירות שיא סביב ה-450 מיליון ₪ במקביל לגאות בשוק בעת האחרונה ועלייה נגזרת בכמות יחידות הדיור שנמכרו.

בשנת 2022 אנו צופים התמתנות מסוימת בקצב המכירות עם סיומם של פרויקטים מרכזיים. בשנת 2023 עשויה שוב לחול עלייה בהיקף המכירות בהתחשב בגידול בצבר הפרויקטים בתכנון, הכולל נכון ליום 30.09.2021 כ- 5,000 יח"ד, כאשר מתחילת השנה החברה רכשה מגרשים וקרקעות בהיקף של למעלה מ-4,000 יח"ד באשדוד, חדרה, נתניה, עפולה, כפר יונה, ת"א ועוד, בין היתר, באמצעות עסקאות קומבינציה. כמו כן, החברה מקדמת (לבד או ביחד עם אחרים) מתחמי פינוי בינוי בשלבים שונים ברחבי הארץ לתכנון של כ-7,000 יח"ד אשר יציאתם לפועל תלויה בתנאים מתלים שונים, ביניהם חתימת הרוב הדרוש לפי חוק מקרב בעלי הזכויות בכל אחר מהמתחמים, אישור תכנית ת"ע לכל מתחם, עמידה בתנאי כדאיות כלכלית לפרויקט, קבלת ליווי בנקאי וכו'. נדגיש כי עיקר ההכנסות הצפויות מפרויקטים במסגרת התחדשות אינן מגולמות בתרחיש הבסיס שלנו, היות ואלו פרויקטים עתידיים אשר היקפם ומועד התממשותם אינה וודאית בשלב זה. מנגד, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את היקף ההשקעה בעסקאות אלו. להערכתנו, בהתחשב במדיניות שיווק הקרקעות של רמ"י, החברה אף תמשיך להרחיב את בסיס הפעילות בעסקאות מסוג זה.

בתקופה של 9 חודשים ראשונים לשנת 2021 שיעור הרווח הגולמי שרשמה החברה מפעילות הייזום למגורים עמד על כ-23%. בהתאם לתחזיות מידרוג שיעורי הרווחיות בפעילות הייזום צפויים לנוע בטווח הזמן הבינוני-ארוך בטווח של 19%-13%, זאת בנטרול הוצאות מימון מהוונות, שיעור אשר אינו הולם לדירוג. נדגיש כי להערכת החברה שיעורי רווחיות אלו צפויים להיות גבוהים יותר הן לאור הערכות שמרניות בקשר עם עלויות בלתי צפויות והן לאור שיעורי רווחיות מביצוע של חברת הבת אל-הר בחלק מן הפרויקטים. נציין כי חלק מהפרויקטים של החברה ממוקמים באזורים אשר חוו בתקופה האחרונה האטה מסוימת בקצב המכירות, אם כי להערכת החברה לאחרונה ניכרת התאוששות גם באזורים אלה. הערכתנו בהתאם לתרחיש הבסיס היא כי רמת הרווחיות הצפויה נגזרת כפועל יוצא של מיקום הפרויקט ואופי הפרויקט, כאשר פרויקטים במסגרת התחדשות עירונית מאופיינים בדרך כלל בשולי רווח נמוכים יותר.

מגזר הביצוע מגלם רמות סיכון גבוהות יותר מענף הייזום; עם זאת, מיצובה החיובי של אל-הר והיתרון בביצוע עצמי תורמים לחיוב

לחברה נפח פעילות משמעותי בתחום הביצוע, זאת באמצעות החזקתה בחברת אל-הר אשר נכון ליום 30.09.2021 תורמת לחברה כ-33% מההכנסות וכ-26% מסך הרווחיות הגולמית. מגזר הביצוע להערכתנו מגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות. בין גורמי הסיכון במגזר זה ניתן למנות את סיכוני ההקמה של הקבלן, לחצי התחרות הגבוהים בענף לצד מרווחי רווח מצומצמים, חוסר גמישות בהתאמת עלויות ביצוע פרויקטים בין ההתחייבויות כלפי היזם לבין העלויות בפועל (כאשר היזם מגיע מעמדת כוח משמעותית יותר), קושי בתמחור של פרויקטים, חוסר חוסן פיננסי וכו'. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי מיצובה החיובי והניסיון והמוניטין של אל-הר ממתנים במידת מה את הסיכונים כאמור. לאל-הר סיווג קבלני גבוה (ג5), עם התמחות בהקמת מבנים רבי קומות כשברזומה שלה ניתן למנות, בין היתר, את עזריאלי שרונה, עזריאלי המרובע, פרויקט אמות, מגדל קריסטל, מגדל דיסקונט, מגדל קרדן ומגדל סקיי טאור. מידרוג מעריכה כי אל-הר מקנה לחברה ערך סינרגטי ביתרון בביצוע עצמי בחלק מהפרויקטים ללא תלות בקבלנים חיצוניים וכן מקנה גמישות המאפשרת לחברה להיכנס בשעת צרה, לנעיליו של קבלן אחר. לאל-הר היקף הכנסות שנתי של 250-300 מיליון ₪ וצבר הזמנות כולל של כ-1,238 מיליון ₪, נכון ל-30.09.2021, שגדל משמעותית בשנה האחרונה. הרווחיות הגולמית הממוצעת של אל-הר עמדה בממוצע ב-3 השנים האחרונות על שיעור של כ-16% מסך הכנסותיה, רווחיות הולמת בהשוואה לחברות קבלניות אחרות בענף. כמו כן, לאל-הר איתנות פיננסית עם רמות הון עצמי של כמחצית מסך המאזן.

מינוף מתון ביחס לרמת הדירוג אך במגמת עלייה

ליום 30.09.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עומד על כ-28% ובולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, רכישות קרקעות נוספות בהתאם להנחות החברה, המשך פיתוח פרויקטים בביצוע ובתכנון ורכישת יתרת הזכויות בהולילנד (וכפועל יוצא מעבר מרישום בשיטת שווי מאזני לאיחוד מלא בדוחות החברה) יחס זה צפוי להישחק בטווח הזמן הקצר-בינוני ולנוע בשיעור של 35%-42%, אם כי באופן אשר עודנו בולט לחיוב.

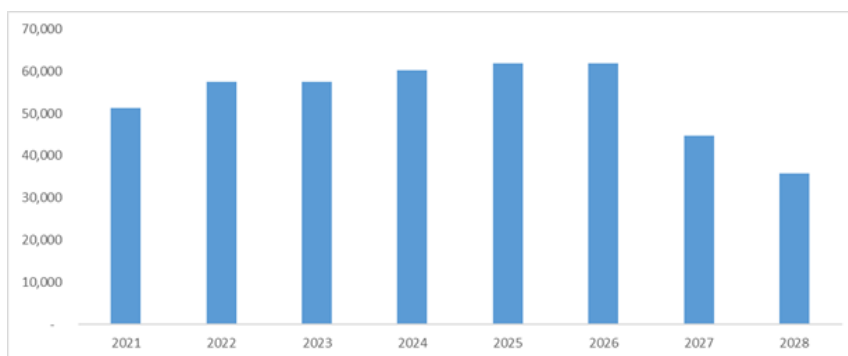
יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית הולם לרמת הדירוג כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס זה צפוי לנוע בשנים 2021-2023 בטווח של 4.9. יצוין, כי יחס זה מושפע לחיוב מרמת המינוף המתונה של החברה ובפרט בחברה הבת אל-הר. כמו כן, שנת 2021 אשר להערכתנו מאופיינת במכירות מופלגות צפויה להסתכם עם יחס כיסוי גבוה יותר מהממוצע - שיעור של 8.5-9 כאשר באופן מייצג יותר לאורך זמן יחס זה נע בממוצע בטווח של 5-3. מנגד, נציין כי היחס שאנו צופים בתרחיש הבסיס מושפע לשלילה מהנחת גידול בהוצאות המימון, זאת בהתאם להנחתנו לעלייה ברמת החוב הפיננסי אשר עשוי לשמש את החברה לצורך רכישות חדשות והשקעות בפרויקטים.

מדיניות פיננסית בולטת לחיוב המתבטאת בשמירה על נזילות הולמת ואיזון בין האינטרס של בעלי החוב ובעלי המניות

מידרוג מעריכה את המדיניות הפיננסית של החברה כיציבה ושמרנית. אין לחברה מדיניות סדורה או מוצהרת אך ניכר לאורך זמן כי ניהול הנזילות של החברה שמרני במידה רבה, המתבטא ביתירות מזומנים גבוהה, זאת בנוסף לרמת המינוף המתונה כנזכר לעיל. כך, יתרת נזילות החברה (בדוחות המאוחדים) ליום 30.09.2021 הינה כ-221 מיליון ₪, זאת אל מול יתרת אג"ח לא מובטח ואשראי

כספי ליום 30.09.2021, בהיקף של כ-440 מיליון ₪. לחברה לוח סילוקין לאג"ח הפרוס בצורה נוחה יחסית עם היקף פירעונות של 50-60 מיליון ₪ לשנה בשנים הקרובות. מידרוג מניחה כי החברה תמשיך לשמור על רמות נזילות בולטות בדומה להתנהלותה בעבר. מעבר לכך, להערכתנו לחברה קיימת האפשרות למימון מחדש של הנכס המניב בית קרדן, אשר נכון ל-30.09.2021 שוויו מוערך בכ-136 מיליון ₪, זאת לאחר שהחברה פרעה לאחרונה את ההלוואה על הנכס.

קרדן נדל"ן: לוח הסילוקין של סדרות האג"ח נכון ל-30.09.2021, באלפי ש"ח



מטריצת הדירוג

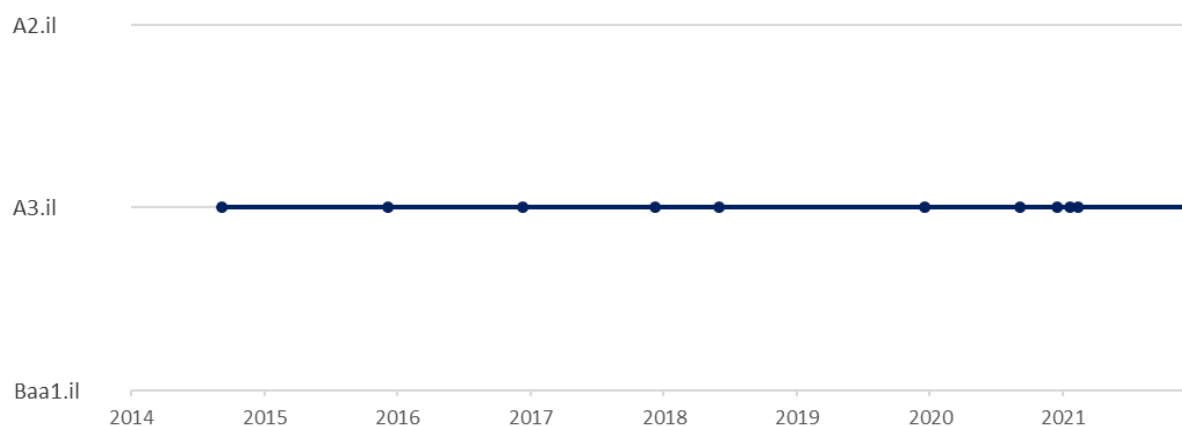
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	250-500	Baa.il	373	סך הכנסות מפעילות ייזום LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	13%-19%	A.il	23%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
Aa.il	35%-42%	Aaa.il	28%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
A.il	3.5-8.5	A.il	5.8	EBIT / הוצאות ריבית	
Aa.il	---	Aa.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 1988 והפכה לחברה ציבורית לראשונה בשנת 1998, בשנת 2005 הפכה החברה לחברה פרטית. בשנת 2010 הנפיקה קרדן נדל"ן מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה ומשכך שבה החברה למעמד חברה ציבורית בישראל. כיום, מחזיקה קרדן ישראל בע"מ (להלן: "קרדן ישראל" או "חברת האם") בכ-60% מהון המניות המונפק בחברה. לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב (מבוצע ישירות ע"י החברה) וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

23.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
14.02.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.09.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	שם יזום הדירוג:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח 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 וכאמור 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>