

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

| | | |
|-------------------|-------|------------------------|
| אופק דירוג: חיובי | A2.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: חיובי | A2.il | דירוג סדרות 12,13,14 |
| אופק דירוג: חיובי | A1.il | דירוג סדרה 15 - מובטחת |

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות 12, 13, 14) שהנפיקה אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג A1.il לאגרת חוב (סדרה 15) שהנפיקה החברה ומובטחת בשעבודים. כמו כן, מידרוג קובעת לחברה דירוג מנפיק A2.il ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

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. הביקוש לדירות מגורים עשוי להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. החל מהרבעון הרביעי של שנת 2022 ניכרת האטה חדה בהיקף עסקאות דירות למגורים, פועל יוצא של האטה הביקושים לנוכח העלייה החדה בריבית בנק ישראל תוך גידול במלאי הדירות החדשות שנתרו למכירה, שהובילה לבלימת העלייה במחירי הדירוג בתחילת שנת 2023 ושינוי המגמה לירידה, אם כי מתונה. פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023 הוסיף להאטה במכירות של דירות חדשות, להורדת מחירי המכירה ולהתארכות והתייקרות הביצוע. להערכת מידרוג, ההאטה בענף צפויה להימשך בטווח הקצר תוך אי ודאות רבה לגבי התפתחות הביקושים בטווח הבינוני, והדבר תלוי בהיקף הלחימה ומשכה וכן כתלות גם במגמות הריבית, הצמיחה הכלכלית ושיעור האבטלה.
- היקף פעילות רחב ומפוזר גיאוגרפית וצבר משמעותי הנשען בעיקר על התחדשות עירונית.** נכון למועד זה, לחברה 17 פרויקטים בביצוע המונים 2,982 יח"ד לשיווק (חלק החברה) וכן 12 פרויקטים בתכנון (שהקמתם צפויה במהלך שנת 2024) הכוללים 1,155 יח"ד (לשיווק על ידי החברה). לחברה גם צבר משמעותי של אלפי יח"ד במסגרת קרקעות ופרויקטים של התחדשות עירונית. פרויקטי החברה מגוונים מאוד ופונים לפלחי שוק רחבים ובעלי פריסה גיאוגרפית רחבה. הכנסות החברה מפעילות יזום בשנת 2023 צפויות להסתכם בטווח של 1,400-1,300 מ' ש. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר המשך התקדמות בפרויקטים בביצוע, התחלת ביצוע של פרויקטים בתכנון וכן מכירת המלאי מפרויקטים שהסתיימו וטרם נמכרו, בשנת 2024 היקף הכנסות מפעילות יזום צפוי להסתכם בטווח של 1,600-1,500 מ' ש. בעיקר בעקבות הכרה בהכנסות מפרויקטים הנמצאים בביצוע. צפי הכנסות לשנת 2024 מבוסס במידה רבה על חוזים חתומים בפרויקטים בביצוע לצד הערכה לחתימת חוזים חדשים בגידול מתון יחסית לשנת 2023. בשנת 2025 היקף הכנסות החברה עשוי לגדול לאור כניסת פרויקטים נוספים בתכנון שצפויים להגדיל את הכנסות החברה להיקף של כ-2,000 מ' ש. מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות לקצב התקדמות הפרויקטים, לעלויות הביצוע וכן למחירי המכירה כתלות בקצב המכירות של הפרויקטים.
- רווחיות מתונה ויציבה יחסית בשל תמהיל פרויקטים מגוון.** בשנים 2020-2022 הציגה החברה רווחיות גולמית מפעילות יזום של כ-20% בממוצע, שהינה נמוכה ביחס לרמת הדירוג. בשנת 2023 שיעור הרווח הגולמי מפעילות יזום צפוי לעמוד על כ-20%, בדומה לשנים קודמות, ואיננו צופים שינוי מהותי בשיעור זה בטווח התחזית, הנסמך על תמהיל פרויקטים מגוון. הרווחיות לאורך השנים הושפעה בין היתר מתמהיל פרויקטים כגון 'מחיר למשתכן', פרויקטי קומביניציה ויזום על קרקעות וותיקות של החברה.

- עליית הריבית ורכישת קרקעות מעיבות על יחס הכיסוי של החברה.** החברה הגדילה את החוב הפיננסי בשנים 2021-2023 לצורך רכישת קרקעות וייזום נדל"ן להשקעה. היקף החוב צפוי לגדול גם במהלך שנת 2024 בעיקר בשל המשך השקעות בפרויקטים הקיימים בארה"ב והשלמת עסקה לרכישת קרקע ונצואלה בשכונת הר נוף בירושלים. מרבית החוב בגין רכישות קרקעות וייזום נדל"ן מניב צמוד לריבית הפריים. יחס EBIT לריבית צפוי לעמוד בשנת 2024 בטווח של 1.9-2.1, זאת לעומת יחס צפוי של 2.2 בשנת 2023 ויחס ממוצע של כ- 3.2 בשנים 2020-2022. יחס הכיסוי צפוי להשתפר בשנת 2025 לטווח של 2.5-3.0 בשל הגידול ברווח התפעולי לאור גידול בהיקפי הפעילות. יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2023 וליום 31.12.2022 עמד על כ-55%, לעומת כ- 47% ליום 31.12.2021. שיעור המינוף של החברה נשחק בעיקר בשל רכישת קרקעות חדשות והמשך השקעה בפרויקטים קיימים. אי חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות במרבית התקופות לעיל מיתנה את העלייה במינוף. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 61%-57%, יחס זה הולם לרמת הדירוג.
 - מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן.** המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לצרכי שירות החוב ולהערכת מידרוג התיאבון העסקי של החברה לרכישות הינו בינוני, כפי שהתבטא בשורות עסקאות שביצעה החברה בשנים האחרונות. בשנת 2021 אימצה החברה מדיניות לחלוקת דיבידנדים של 30% מרווח נקי.
 - מגזר נדל"ן מניב תורם ליציבות התזרים ולגמישות הפיננסית של החברה.** דירוג החברה מושפע לחיוב במידת מה ממרכיב מהותי של נדל"ן מניב התורם לחברה כ- 28% מהרווח התפעולי וממתן את התנודתיות בתזרימי המזומנים. בתוך כך נכללות גם הכנסות דמי ניהול מקרן הריט אזורים ליווינג (שיעור אחזקה של כ- 37%). לאורך זמן מידרוג רואה בהחזקת החברה בקרן הריט כגורם חיובי התורם לגמישות הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, בעקבות עליית הריבית, הפרופיל הפיננסי של הקרן נחלש וחלה ירידה ניכרת בשווי השוק של הקרן, במידה המעיבה על אזורים. במהלך שנים 2022-2023 ביצעה הקרן הנפקת זכויות אשר אזורים לקחה חלק בהן. מידרוג לא הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס הזרמות מהותיות נוספות לקרן הריט.
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובפרויקטים שבתכנון לרבות מכירת מלאי מוגמר, השקעות הון עצמי בפרויקטים ומשיכות עודפים מפרויקטים שיסתיימו. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח המשך השקעות בפרויקטי נדל"ן מניב בארה"ב, השלמת רכישת קרקע ונצואלה בשכונת הר נוף בירושלים, מיחזור הלוואות ומיחזור אג"ח בהתאם להערכות מידרוג. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים וכן בנוגע למחירי המכירה כתלות בקצב המכירות של הפרויקטים. המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא אנו מפנים לדוח מידרוג המתייחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן¹.**

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לחיוב לאור מיצובה כחברה מובילה לאורך השנים בענף הייזום למגורים בישראל, בעלת היקפים משמעותיים של פרויקטים, לרבות בניית שכונות מגורים שלמות וכן לאור רמת פיזור הפרויקטים הגבוהה של החברה ביחס למנפיקים אחרים בענף המדורגים על-ידי מידרוג, באופן התומך בפרופיל הסיכון. בנוסף, לחברה צבר נכסי נדל"ן להשקעה מניבים, בהקמה ובתכנון ביתרת שווי הוגן של כ- 1.9 מיליארד ₪ וכן אחזקה בקרן הריט שמקנים לה גמישות פיננסית. ההכנסות מנכסים מניבים ודמי הניהול מריט אזורים מהווים כ-20% מהרווח הגולמי של החברה.

¹ [השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

שיקולים מבניים

החברה העמידה לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה 15 משכנתא בדרגה ראשונה וכן שעבוד קבוע ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על זכויותיה בשיעור של 45.92% בנכס המניב "הרצליה הילס", באמצעות חברה בת. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי", ספטמבר 2019. מידרוג מעריכה את איכות הבטוחה כ-"חזקה" על פי מאפייניה, ובין היתר, לאור היות הנכס המשועבד בתחום הנדל"ן המניב בישראל, והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשווי. מידרוג בחנה את יחס ההשבה לאגרות החוב סדרה 15 על בסיס שווי הבטוחה בתרחיש של ירידה עד 40% בשווי הבטוחה בהינתן כשל פירעון, ולהערכת מידרוג הבטוחה מקנה בסבירות גבוהה שיעור השבה ביחס לחוב המובטח העולה על 70%.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכת מידרוג להמשך שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה וזאת באמצעות שמירה על היקף פעילות משמעותי, שיפור יחס הכיסוי וכן שמירת רמת מינוף הולמת לרמת הדירוג. דירוג החברה עשוי לעלות ככל שמידרוג תעריך כי הפרופיל הפיננסי של החברה ישתפר לאורך זמן מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תוסיף לבחון את ההשפעה של הירידה בהיקף העסקאות בשוק המגורים בישראל, ובאופן כללי היחלשות הסביבה התפעולית בענף, על החברה ועל תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף המכירות של החברה והיקף ההכנסות והרווחיות
- גידול בשיעורי הרווחיות הגולמית
- ירידה מתמשכת ברמת המינוף וביחסי הכיסוי לצד גידול בהיקפי הפעילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת בסביבת פעילות החברה והיחלשות בהיקף המכירות של החברה או הרווחיות מעבר להערכות מידרוג
- פגיעה באיתנות ו/או בנזילות, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים והזרמות הון לריט אזוריים מעבר להערכות מידרוג

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

| 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.09.2022 | 30.09.2023 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------------------------|
| 1,214 | 1,462 | 1,028 | 1,072 | 1,415 | הכנסות מפעילות ייזום (LTM) |
| 17.8% | 19.1% | 22.3% | 22.4% | 19.9% | שיעור רווח גולמי מותאם (LTM) |
| 1,729 | 2,079 | 2,722 | 2,447 | 2,840 | חוב פיננסי |
| 1,501 | 1,571 | 2,448 | 2,242 | 2,697 | חוב פיננסי נטו |
| 52% | 47% | 56% | 54% | 56% | חוב נטו ל-CAP נטו |
| 2.7 | 4.4 | 2.4 | 3.3 | 1.9 | EBIT מותאם להוצאות ריבית |

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

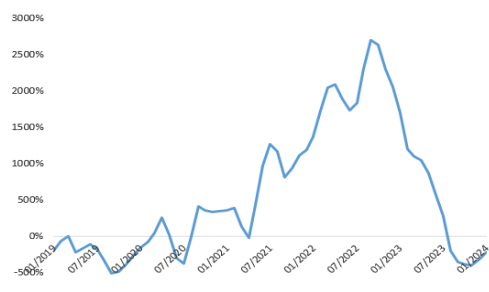
ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון 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 לתגודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארך, כתלות גם באזורי הפעילות.

ב- 01.01.2024 החליט בנק ישראל להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.5%. כמו כן, ב- 26.02.2024 החליט בנק ישראל להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%, וזאת על רקע המלחמה אשר לה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. לדברי בנק ישראל, תואי הריבית ייקבע בהתאם להמשך התכנסות האינפלציה לייעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית. בעקבות המלחמה, גיוס המילואים הנרחב ופינוי תושבי הדרום והצפון, הצמיחה בשנת 2023 הסתכמה ב- 2%, לעומת צמיחה בשיעור של 6.5% בשנה שלפניה. בנק ישראל עדכן מטה את תחזית² צמיחת התוצר לשנת 2024 כך ששיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב- 2.0%, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה, ובשנת 2025 ל- 5%, במקביל לגידול ניכר בגירעון בתקציב הממשלה הצפוי להסתכם ב- 5.7% ב- 2024 ו-3.8% ב- 2025. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2024 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובצריכה הפרטית. להערכת בנק ישראל שיעור האבטלה הרחבה (כולל עובדים בחל"ת), אשר עלה ברבעון הרביעי של 2023, צפוי לרדת בהדרגה בשנת 2024 לרמה של 5.3% ובשנת 2025 יתכנס לרמתו לפני מלחמת חרבות ברזל, בשיעור של 3.2%. תחזית המחקר מעריכה כי הריבית צפויה לעמוד במוצע על 3.75% או 4.0% ברבעון הרביעי של 2024 ולהערכת הבנק המרכזי רמת הריבית בשנת 2024 תסייע לייצוב האינפלציה והפעילות במשק.

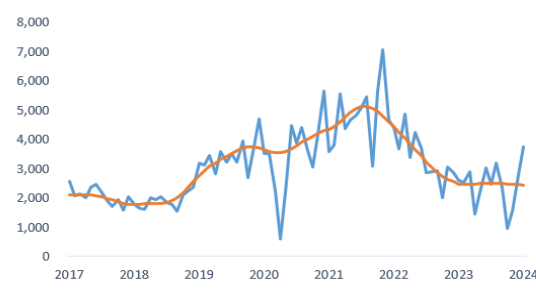
לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, עדכון שיעור מס הרכישה וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, בשנת 2022 החלה היחלשות בביקף העסקאות בשוק המגורים ובתוך כך ירידה במכירה של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. עפ"י הלמ"ס³, נתוני המגמה של מכירת דירות חדשות מצביעים כי מחדש ספטמבר 2021 ועד ינואר 2024 נרשמה ירידה של 2.5% במוצע לחודש במספר הדירות החדשות שנמכרו. עם זאת, נרשמה עלייה של 25.3% במספר הדירות החדשות שנמכרו בחודשים נובמבר 2023 - ינואר 2024 לעומת שלושה חודשים לפני כן, אוגוסט 2023 עד אוקטובר 2023. על פי נתוני הלמ"ס⁴, בסוף ינואר 2024 מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ- 68 אלפי יח"ד, ומספר חודשי היצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנתרו למכירה תמכרנה) הינו 26.8 חודשים, בהשוואה למלאי של כ- 53 אלפי יח"ד ומספר חודשי היצע של כ- 21.2 בינואר 2023. כ-55% מהמלאי נמצא במחוזות תל אביב (30.2%) והמרכז (25.3%). ניצני ההתאוששות שניכרו בחודשים שלפני המלחמה נבלמו עם פרוץ המלחמה והתאוששות משמעותית מחודשת אינה צפויה בחודשים הקרובים. לפי נתוני הלמ"ס⁴, בשנת 2023 החלה בנייתן של כ- 62,030 דירות, ירידה של כ- 8.9% לעומת שנת 2022. לאורך זמן, הביקוש לדירות מגורים מושפע לחיוב מהצמיחה במשקי הבית בישראל, לצד הליכי תכנון ובנייה ארוכים ומורכבים המכבידים על היצע הדירות ולהערכת מידרוג אלו צפויים להוביל לשחרור ביקושים שייבלמו בתקופת המלחמה ואחריה.

תרשים 2: אחוז שינוי שנתי במחירי דירות חדשות



מקור: הלמ"ס - הודעה לתקשורת על שינוי במחירי שוק הדירות, מרץ 2024

תרשים 1: מכירות דירות חדשות ישראל בין השנים 2017-2024



מקור: הלמ"ס - הודעה לתקשורת על דירות חדשות שנמכרו, מרץ 2024
* בשל נתונים חריגים באוקטובר- נובמבר 2023, לא חושבו אומדני מגמה.

² התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 01 בינואר 2024.

³ הלמ"ס, עסקאות נדל"ן-דירות חדשות, נובמבר 2023-ינואר 2024.

⁴ הלמ"ס, התחלות וגמר בניה - סיכום שנת 2023.

השפעת המלחמה על ענף הייזום למגורים מתמקדת בעיקר בקיטון בעסקאות בטווח הקצר שעלול להוביל לירידה במחירי הדיור והתארכות משך הקמת הפרויקטים

ענף הייזום למגורים ניצב בפני סיכון גבוה יחסית בטווח הקצר, בשל ההאטה החדה ברכישת דירות חדשות בתקופת המלחמה ובעקבותיה, אתגרים תפעוליים וברקע התייקרות עלויות המימון שהחלה בשנת 2022. כנזכר לעיל, ההאטה בענף החלה בשלהי שנת 2022 ובמהלך שנת 2023 עוד טרם לפרוץ המלחמה. המלחמה הובילה לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות, ובפרט דירות חדשות וזאת על רקע סנטימנט צרכני שלילי, אי-ודאות כלכלית וחששות ביטחוניים. הירידה בהיקף העסקאות ברקע מלאי הדירות הגבוה עלולה להוביל לירידה במחירי הדירות החדשות בשיעור חד מזה שנרשם עד כה מתחילת השנה.

בהיבט התפעולי, בשל מחסור בעובדים ששרר עוד טרם המלחמה, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, עלולה לחול פגיעה במשך 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 מנפיקים, שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאידך עלויות המכר ועלויות המימון עולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ויחס כיסוי הריבית בפרט. אין ודאות רבה לגבי התפתחות הביקושים בטווח הבינוני, והדבר תלוי בהיקף הלחימה ומשכה וכן כתלות גם במגמות הריבית, שיעור האבטלה והצמיחה הכלכלית.

ע"פ דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השנייה 2023⁵, השפעת המלחמה על פעילות ענף הבינוי חזקה: בסקר החירום של הלמ"ס (אשר פורסם בדצמבר 2023) דיווחו כרבע מהחברות בענף הבינוי על הפחתה של למעלה מ- 80% מהפעילות, וקרוב למחצית מהחברות דיווחו על צפי לפגיעה של מעל 50% בהכנסותיהן. בפרויקטים שבהם כבר החלה בנייה הירידה בפעילות מגבירה את הצורך של חברות הבניה באשראי זמין, הן כדי להתמודד עם הירידה בתזרים המזומנים מהמכירות, שמצוי במגמת ירידה, והן כדי לממן את הוצאות הבניה. גם בפרויקטים שבהם טרם החלה הבניה נדרשות החברות לשלם הוצאות מימון לקרקעות שכבר נרכשו, והקושי גדול יותר ככל שהקרקעות נרכשו במחירים גבוהים ובמינוף גבוה יותר.

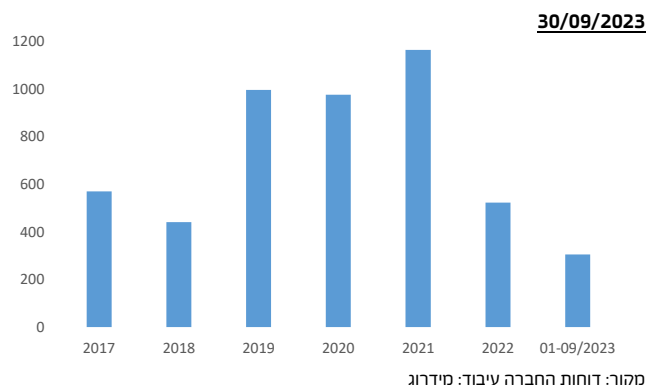
היקף פעילות רחב ומבוזר ושיעור שיווק גבוה תומכים ביכולתה של החברה לשמר את היקף הפעילות ולהגדילה בשנים 2023-2024 בצל האתגרים בענף

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

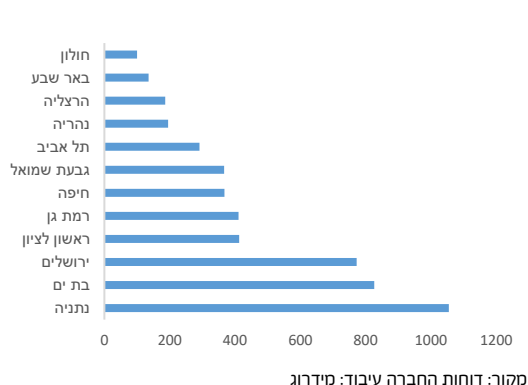
מגזר היזמות לבניה למגורים בישראל כולל בעיקרו רכישת קרקעות וייזום של פרויקטים למגורים וביצועם, לרבות שלבי התכנון, הבניה השיווק והמכירה של דירות מגורים בפריסה ארצית. ליום 30.09.2023 לחברה כ- 17 פרויקטים בביצוע הכוללים 3,529 יח"ד בביצוע, מכך חלק החברה 2,982 יח"ד. בנוסף לחברה כ- 12 פרויקטים בתכנון המונים כ- 1,592 יח"ד ששיווקם צפוי להתחיל בשנת 2024, חלק החברה כ- 1,155 יח"ד. הפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה הינם בפריסה ארצית, תוך התמקדות במיקומים מרכזיים בערים מרכזיות ובהן תל אביב, ראשון לציון, רמת גן, בת ים, ירושלים, גבעת שמואל, בת ים, חולון, נתניה וחיפה. בנוסף, רוב הפרויקטים של החברה פונים לפלחי שוק רחבים במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית ומיעוטם הינם פרויקטי יוקרה. במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2023 מכרה החברה כ- 305 יח"ד (חלק החברה), בהשוואה לכ- 522 יח"ד בכל שנת 2022 וכ- 1,164 יח"ד בשנת 2021. הירידה החדה במכירות החדשות במהלך שנת 2023 נבעה בעיקר מהחולשה בהיקף העסקאות בשוק המגורים כולו שנבעה מעליית הריבית על המשכנתאות. היקף המכירות של החברה בשנים 2020-2021 היה גבוה באופן יחסי לשנים האחרונות גם בשל כניסתם לשיווק מוקדם של הפרויקטים המרכזיים של החברה כמתואר להלן.

⁵ דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השנייה של 2023, ינואר 2024

תרשים 4: מכירת דירות חדשות על-ידי החברה בין השנים 2017-

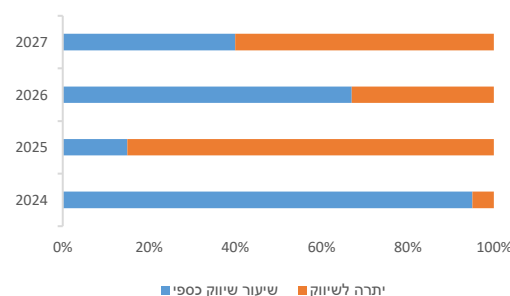
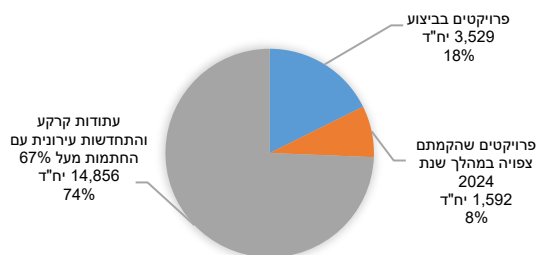


תרשים 3: יחידות דיוור בביצוע ובתכנון בחלוקה לפי ערים



במרבית הפרויקטים בביצוע של החברה שיעור המכירות עולה באופן משמעותי על שיעור הביצוע ההנדסי, בפרט בפרויקטים בהם בוצע פריסייל כגון פרויקט "פארק הים" בבת ים או מכירות לקבוצות ייעוד מסוימות כגון "חבר" בפרויקט Moment בת ים. לחברה חשיפה לפרויקט Moment, שמהווה כ- 19% מהיקף ההכנסות הצפויות מפרויקטים בביצוע ליום 30.09.2023. שיעור המכירות בפרויקט זה גבוה ועומד על כ- 94% נכון ליום 30.09.2023 מול שיעור ביצוע של 27%. בנוסף, לחברה שני פרויקטים מרכזיים נוספים, Exchange רמת גן ו-"עיר הים" בחיפה כאשר יחד עם Moment מהווים השלושה כ-45% מסך ההכנסות הצפויות מפרויקטים בביצוע. ציון כי נכון ליום 30.09.2023 ההיקף הכספי של המכירות בפרויקט Exchange רמת גן עומד על כ-75% ושיעור הביצוע על כ-54%.

תרשים 5: אחוז השיווק (במונחים כספיים) של יח"ד בשיווק ובביצוע **תרשים 6: פירוט יח"ד לפי סטטוס, נכון ל- 30.09.2023**



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

היקף הכנסות מייזום לתקופה של 12 חודשים אחרונים שעד 30.09.2023 הסתכם בכ- 1,415 מ' ש וצפוי להסתכם בכ- 1,300-1,400 מ' ש בשנת 2023, היקף שבולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה מייזום בשנת 2024 צפויות להסתכם בטווח של 1,500-1,600 מ' ש ובשנת 2025 היקף הכנסות החברה צפוי לגדול לטווח של 2,000-2,200 מ' ש לאור כניסת פרויקטים נוספים בתכנון שצפויים להגדיל את היקפי הפעילות. הנחות מידרוג לגבי הכנסות החברה בשנים 2024-2025 כוללות תרחישי רגישות ביחס למועדי הסיום של פרויקטים בביצוע ומועדי ההתחלה של פרויקטים בתכנון. היקף המכירות החדשות שהונח בשנת 2024 דומה לקצב המכירות במהלך שנת 2023.

על-פי נתוני החברה ליום 30.09.2023, לחברה צבר של כ- 6,000 יח"ד במסגרת עבודות פרויקטים וקרקעות, לרבות בנכסים המוחזקים ביחד עם שותפים וכן כ- 26,500 יח"ד (כולל חלק השותפים ובעלי הקרקעות) במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית

⁶ כולל יחידות בעלי קרקע ושותפים וללא עבודות קרקע והתחדשות עירונית בהם שיעור ההחתמות של בעלי הקרקע נמוך מ- 67%.

בשלבם שונים של החתמת דיירים ותכנון, מכך כ- 14,860 יח"ד מצויים בשלבי החתמה של 67% ומעלה. הפרויקטים המשמעותיים במסגרת התחדשות עירונית כוללים את ויצמן בהרצליה הכולל 1,843 יח"ד (חלק החברה 100%), מתחם אושיות ברחובות הכולל 1,840 יח"ד (100%), מבצע סיני - הגבעות בבת ים הכולל 1,400 יח"ד (100%), כיכר ויצמן - שנקר בחולון הכולל 1,230 יח"ד (100%) ופרויקט נווה דוד בחיפה הכולל 1,212 יח"ד (100%). נדגיש כי עיקר ההכנסות הצפויות מפרויקטים במסגרת התחדשות עירונית אינן מגולמות בתרחיש הבסיס של מידרוג, היות ואלה פרויקטים עתידיים אשר היקפם ומועד התממשותם אינם וודאיים בשלב זה. מנגד, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את היקף ההשקעה בעסקאות אלה, שאינו גבוה בשלב ההתקשרות והתכנון.

בתחום הנכסים המניבים בישראל ובארה"ב, החברה פועלת בייזום, תכנון, הקמה, אחזקה ותפעול של נכסים מניבים בתחומי המסחר והמשרדים (בישראל) ובתחום המגורים להשכרה (ביונקרס, ארה"ב). הנכס העיקרי של החברה הינו החזקה של 45.92% בפרויקט מניב של משרדים ומסחר בשכונת הרצליה הילס, ובנוסף לחברה שלושה מרכזים מסחריים שכונתיים שהוקמו כחלק מפרויקטי המגורים של החברה. בארה"ב לקבוצה מתחם מגורים הכולל 180 יח"ד להשכרה ביונקרס (ניו-יורק), ארה"ב, שיניב NOI בהנחת תפוסה מלאה כ- 5 מיליון דולר. בנוסף, לחברה שני פרויקטים בביצוע, הראשון עתיד לכלול 184 יח"ד להשכרה אשר הקמתו צפויה להסתיים ברבעון השני בשנת 2024, וצפוי להניב בתפוסה מלאה NOI בהיקף של כ- 6 מ' דולר. הפרויקט השני עתיד לכלול 250 יח"ד להשכרה אשר הקמתו צפויה להסתיים ברבעון השני בשנת 2025 וצפוי להניב בתפוסה מלאה NOI בהיקף של 7.5 מ' דולר. כמו כן, לחברה שתי קרקעות נוספות, ביונקרס וביוסטון, אשר נמצאות בשלבי תכנון.

מרכיב מהותי של מימון קרקעות ויזום מניבים בריבית פריים מעיב על יחס הכיסוי של החברה

החוב הפיננסי של החברה כולל אג"ח, הלוואות על קרקעות, הלוואות בארה"ב והלוואות ליווי והסתכם בכ- 2,657 מ' ש"ל ל- 30.09.2023 בהשוואה לכ- 2,411 מ' ש"ל ל- 31.12.2022. החוב הפיננסי של החברה מצוי במגמת גידול בעיקר מאז שנת 2022 כתוצאה מקרקעות שנרכשו והשקעות שהחברה ביצעה בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובארה"ב. נכון ל- 30.09.2023, לחברה יתרת הלוואות בגין קרקעות בסך כ- 858 מ' ש"ל שכולן ריבית משתנה.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית רשם שחיקה במהלך 2022-2023 בשל העלייה המהירה בריבית הפריים החל מאפריל 2022 וכן בשל העלייה בחוב החברה ועמד על כ- 2.4 בשנת 2022 ו- 2.2 בשנת 2023. יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד בשנת 2024 בטווח של 1.9-2.1 ולהשתפר בשנת 2025 לטווח של 2.5-3.0 בשל שיפור ברווח התפעולי לאור גידול בהיקפי הפעילות למול הוצאות ריבית בהיקף דומה לאלו שבשנת 2024. ליום 30.09.2023, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עמד על כ-55%, בדומה ל- 31.12.2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף בטווח הקצר-בינוני צפוי לעמוד בטווח של 61%-57%, כאשר הגידול צפוי בעיקר בשל המשך השקעות בפרויקטים הקיימים בישראל ובארה"ב והשלמת רכישת קרקע ונצואלה בשכונת הר נוף בירושלים. יחס זה הולם לרמת הדירוג. בתרחיש הבסיס, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בחברה.

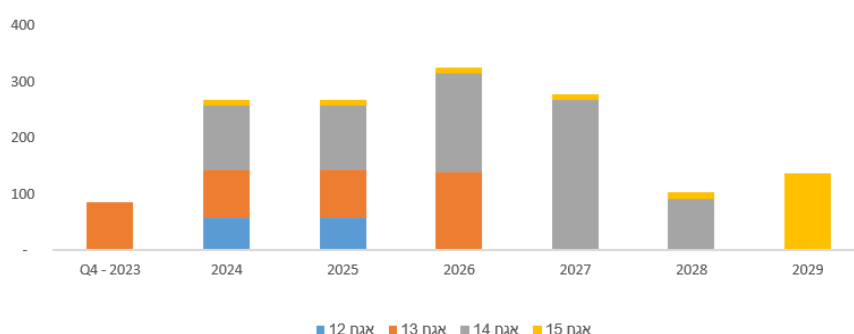
החברה מחזיקה כ- 37% מהונה המונפק של ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ("ריט אזורים") הפועלת בתחום המגורים להשכרה בישראל, ובאמצעות שותפות בשליטתה המלאה, החברה מספקת לריט אזורים שירותי ניהול. בדצמבר 2022 ובנובמבר 2023 ביצעה הקרן הנפקת זכויות בהיקף של כ- 93 מ' ש"ל וכ- 94 מ' ש"ל, בהתאמה, כאשר החברה השתתפה בנפקת זכויות בהתאם לחלקה היחסי בקרן הריט. אזורים זכאית לדמי ניהול מהריט בגין שירותי ניהול אותם היא מספקת בסך כ- 20 מ' ש"ל בשנה. העלאת הריבית משליכה לשלילה על שוק הנדל"ן להשכרה ועל הקרקעות בתחום זה ויחד עם העלייה בהוצאות המימון, צפויה הכבדה על הפרופיל הפיננסי של ריט אזורים ולהערכת מידרוג, היא עשויה להידרש להזרמות הון נוספות. על פי מדיניות החברה להגיע לשיעור החזקה בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה כפי שנמסרה למידרוג, מידרוג מניחה כי אזורים לא תקח חלק בהזרמות הון נוספות ככל שיידרשו.

נזילות החברה נשענת על יתרות מזומן ומסגרות אשראי פנויות למול חלויות האג"ח וכן מדיניות פיננסית ברת חזיון במידה טובה

ליום 30.09.2023 לחברה (מאוחד) יתרות נזילות בסך כ- 183 מ' ש"ל (ללא מזומנים מוגבלים) ולמולם לחברה חלויות שוטפות של קרן אג"ח בסך כ- 270 מ' ש"ל. בנוסף, נכון לנובמבר 2023, לחברה מסגרות אשראי מאושרות וחתומות בסך 120 מ' ש"ל וכן נכסים לא

משועבדים בשווי של כ- 600 מ' ש אשר להערכת החברה, במידת הצורך תוכל לקבל מימון כנגד מרביתם. גורמים אלו תורמים לגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי מקורות ושימושים של החברה (מאוחד) החל מ- 31.12.2023 ועד 31.12.2024 (4 רבעונים), החברה צפויה לרשום גירעון נטו מפעילות שוטפת בסך 80-100 מ' ש לפני רכישת קרקעות, הנובע מהשקעות הון עצמי בפרויקטים שייפתחו בתקופה זו, הוצאות שוטפות והוצאות מימון ובתוספת משיכת עודפים מפרויקטים שיסתיימו במהלך התקופה. כמו כן, לחברה התחייבות להשלמת עסקה רכישת קרקע ונצאלה (הר נוף) בירושלים בסך כ- 65 מ' ש שימומן באשראי ייעודי (ההון העצמי הושקע). בנוסף, לחברה צורכי השקעה בארה"ב לצורך פיתוח נדל"ן מניב בהיקף 250-300 מ' ש שברובו ימומן בהלוואות ייעודיות. עודף השימושים על המקורות ימומן בגידול נטו בחוב באמצעות גיוס אג"ח והלוואות. אנו מניחים כי החברה תשמור על יתרות נזילות הולמות ביחס לצורכי שירות החוב לאורך זמן.

תרשים 7: אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובנין בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2023, במיליוני ש"ח



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום יזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים 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 רשויות מקומיות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור.

מטריצת הדירוג

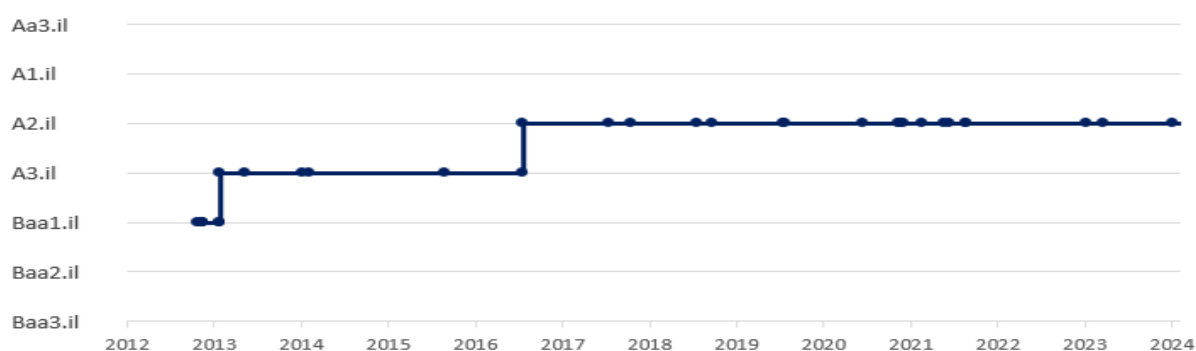
| תחזית מידרוג | | ליום 30.09.2023 | | פרמטרים | קטגוריה |
|--------------|---------|-----------------|----------------------|---|--------------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה ^[1] | | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| Aaa.il | 1.5-2.0 | Aa.il | 1.1 | סך הכנסות מפעילות ייזום (פוליארדי ש"ח) - LTM | פרופיל עסקי |
| Aa.il | --- | Aa.il | --- | איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק | |
| A.il | 20%-21% | A.il | 20% | שיעור רווח גולמי יזמי | רווחיות |
| A.il | 57%-61% | A.il | 55% | חוב פיננסי / CAP | פרופיל פיננסי |
| Baa.il | 1.9-2.1 | Baa.il | 2.5 | 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 כ- 37%). לחברה פעילות מצומצמת של ייזום פיתוח מגורים להשכרה בארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן המחזיק כ-66% בהון המניות ובזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 24.03.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 08.01.2024

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 29.10.2012

שם יזום הדירוג: אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג ובכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.