

שיכון ובינוי בע"מ

מעקב | אפריל 2023

אנשי קשר:

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

שירן פימא
ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית
Shiranfh@midrog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג נע"מ

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לשיכון ובינוי בע"מ ("החברה") ודירוג זהה לאגרות החוב (סדרות 6, 7, 8, 9, 10) שהנפיקה החברה, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לנע"מ (סדרות 3-4) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/04/2025	שלילי	A2.il	1129733	6
01/04/2025	שלילי	A2.il	1129741	7
01/05/2029	שלילי	A2.il	1135888	8
31/03/2031	שלילי	A2.il	1167386	9
30/04/2030	שלילי	A2.il	1175132	10
01/09/2023	-	P-1.il	1189083	נע"מ 3
16/01/2024	-	P-1.il	1192632	נע"מ 4

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי הינו על רקע עלייה בסיכון האשראי של החברה לאור גידול בחוב הפיננסי ברוטו של החברה לכ- 15.3 מיליארד ש"ל ל- 31.12.2022 מכ- 11.4 מיליארד ש"ל ל- 31.12.2021, בעיקר לצורך רכישת קרקעות למגורים בהיקפים משמעותיים. הקרקעות אינן מניבות תזרים הכנסות, והבשלתן צפויה בטווח הבינוני-ארוך. הגידול בחוב לצד הפרשי הצמדה וסביבת ריבית עולה, התבטאו גם בעליית הוצאות המימון, וכתוצאה מכך הובילו להיחלשות בגמישות הפיננסית של החברה. יחס כיסוי חוב נטו ל- EBITDA מותאם עמד על כ- 12.3 בשנת 2022 בהשוואה לכ- 11.0 בשנת 2021, והושפע מחד, מהעלייה החדה בחוב הפיננסי נטו ומאידך, מעלייה ב- EBITDA המותאם בזכות קבלת דיבידנדים משמעותיים מתחנות הכוח רמת חובב וחגית בידי החברה הבת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.

- החברה נוקטת מהלכים למימוש נכסים ואחזקות בהיקפים משמעותיים, מרביתם נכסים מניבי תזרים, אם כי אין וודאות לגבי היקף ועיתוי המימושים בפועל. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה תשלים מימושים בהיקף של כ- 1.5 מיליארד ש"ל במהלך שנת 2023 באופן שיוביל לקיטון של כ- 1.0 מיליארד ש"ל בחוב הפיננסי נטו בטווח הקצר, ובראשם מימוש האחזקה בכבישי האגרה ביוסטון טקסס, לגבי דיווח החברה על חתימת הסכם מכירה. יחסי הכיסוי של החברה יוסיפו להיות איטיים לרמת הדירוג, עם חוב נטו ל- EBITDA מותאם בטווח של 11.0-11.5 שנים, זאת בהנחת המשך קבלת דיבידנדים מתחנות הכוח, יחס EBIT מותאם להוצאות מימון שצפוי לעמוד בטווח של 2.0-1.5 והון עצמי למאזן מותאם בטווח של 28%-22%.

- בהיתנה אחת החברות הוותיקות והגדולות בישראל בענפי הבנייה, הנדל"ן והתשתיות, נהנית החברה ממובילות שוק, מוניטין, ניסיון ניהולי וביצועי נצבר, נגישות טובה למכרזים ולמימון ויתרון לגודל בתחומי הביצוע, הזכינות והייזום למגורים בשוק המקומי. צבר עבודות ופרויקטים (בישראל ובחו"ל) חתום בהיקף של כ- 23 מיליארד ש"ל ליום 31.12.2022, כמחציתו בתחום קבלנות ביצוע בישראל, מקנה נראות טובה להיקפי ההכנסות, שהסתכמו בכ- 7.5 מיליארד ש"ל בשנת 2022 וצפויות לצמוח בשנתיים הקרובות. תחת תרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 מידרוג צופה גידול בהכנסות השנתיות לטווח של 8.5-8.0 מיליארד ש"ל, הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, גידול ב- EBITDA המותאם (כולל דיבידנדים מכלולות), בעיקר בשל גידול דיבידנדים מכלולות במגזר האנרגיה וכן בשל גידול במגזרי ייזום נדל"ן בישראל ובאירופה ובמגזר הקבלנות בארה"ב.

- לחברה רווחיות גבוהה בתחום פעילות ייזום המגורים לאור היקף משמעותי של קרקעות היסטוריות המוצגות בדוחות על בסיס העלות, וכן רווחיות בולטת לטובה במגזרי הביצוע בישראל ובחול"ל המאפשרת לחברה כרית ספיגה למקרה של חריגות תקציביות. מידרוג מעריכה שיעור רווח תפעולי שוטף לסך הכנסות בטווח של 7%-8%, שיעור אשר הולם את רמת הדירוג.
- להערכת מידרוג המדיניות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה מתיאבון עסקי גבוה ורכישות ממונפות שהפגינה החברה בשנה האחרונה. החברה מיתנה זאת באמצעות הנפקת זכויות והנפקת הון בשיכון ובינוי אנרגיה וכן החברה לא חילקה דיבידנד בשנים האחרונות ולהבנת מידרוג אין בכונתה לעשות כן בתקופה הקרובה.
- הדירוג לזמן קצר P-1.il נשען על דירוג המנפיק של החברה A2.il ועל ניתוח הנזילות של החברה. מידרוג מעריכה את נזילות החברה ל-12 החודשים הקרובים כטובה אם כי חלק ממקורותיה תלויים בהצלחת החברה להוציא לפועל את תוכנית המימושים שפרסמה ו/או למחזר התחייבויות. לחברה טרק רקורד חיובי של מכירת נכסים והכנסת שותפים לפרויקטים במשך השנים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשלים במהלך שנת 2023 מימוש נכסים בהיקף של כ- 1.5 מיליארד ₪ ותקטין את החוב הפיננסי נטו בכ- 1.0 מיליארד ₪; כי לחברה עודף שווי הוגן על עלות בספרים של נכסי נדל"ן להשקעה המקנה לה גמישות פיננסית וכמוהו גם שיעורי החזקה גבוהים בחברות בנות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ; כי הקבוצה תסיף לבצע השקעה בפרויקטי נדל"ן בישראל לרבות פרויקטים של דירה להשכיר, השקעה בפרויקטי נדל"ן באירופה והשקעה בפרויקטים בתחום האנרגיה תוך הגדלת הפעילות בתחום זה; תרחיש הבסיס מניח המשך תזרים מפעילות שוטפת לרבות קבלת דיבידנדים והחזר הלוואות בעלים מחברות כלולות מסוימות אצל החברות הבנות ואצל החברה וכן פירעון התחייבויות הקבוצה בהתאם ללוח הסילוקין תוך אפשרות למחזור חלק מההתחייבויות. בנוסף, מידרוג מניחה כי לא תבוצע חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בשנים 2023-2024.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A2.il גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג. לחברה "ארגז כלים" בהיקף משמעותי, הכולל חברות מוחזקות, נכסים מניבים, פרויקטים בזכיינות ובתחום האנרגיה וצבר מקרקעין. נכסים אלו מקנים לחברה מקורות לנזילות וגמישות פיננסית באמצעות מימון מחדש או מימוש (מלא או חלקי) של נכסים ופרויקטים שהבשילו וקרקעות שהושבחו. להערכת מידרוג, גמישותה הפיננסית של החברה נחלשה בהשוואה לעבר בשל הגידול בחוב ובעלויות המימון. ביחס לרמת הדירוג של החברה, גודלה המשמעותי, מעמדה הבכיר בענפים בהם היא פועלת וגיוונה העסקי, יש בהם להשפיע לחיוב על יכולתה להתמודד אתגרים פיננסיים ומחזורים שליליים והחברה נדרשת כעת לתעל אמצעים אלו להקטנת החוב.

מבנה החוב של החברה כולל אג"ח תאגידי (כולל נע"מ) שהנפיקה שיכון ובינוי בע"מ בסך של כ- 5.1 מיליארד ₪ ליום 31.12.2022 המהווה כשליש מהחוב הפיננסי ברוטו בקבוצה, כאשר עיקר תזרימי המזומנים לשירות האג"ח נובעים מהאחזקות בחברות בנות וכלולות. האג"ח שגייסה החברה שימש לאורך השנים ומשמש בין היתר למימון הפעילות וההשקעות של החברות הבנות והכלולות באמצעות השקעות הוניות והלוואות בעלים. החברות הבנות המחזיקות בעיקר הנכסים והתזרימים בקבוצה הן סולל בונה ישראל תשתיות בע"מ חברה פרטית בבעלות מלאה של החברה, שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (A1.il) המוחזקת בשיעור של 85% ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ עם שיעור אחזקה של 76.06%. שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ נושאות בעצמן היקף מהותי של חוב פיננסי והחברה נשענת על קבלת דיבידנדים/החזר הלוואות בעלים מאחזקות אלו. בתוך כך, שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ נשענת בתורה גם היא על תזרימי מזומנים מחברות פרויקטים בנות וכלולות בהן היא מחזיקה. להערכת מידרוג, מבנה זה מייצר נחיתות מבנית של האג"ח בחברה לתזרימי המזומנים בחברות הבנות והכלולות. להערכת מידרוג, הנחיתות המבנית ממונתת בשל שיעורי אחזקה גבוהים בחברות הבנות העיקריות, גיוון ופיזור הנכסים והתזרימים בין מספר מגזרי פעילות וכן מידה גבוהה של שליטת החברה על תזרימי המזומנים של החברות הבנות במגזרי הקבלנות בישראל ובחול"ל, המאופיינות במינוף מתון. לאור זאת, ההשפעה השלילית של הנחיתות המבנית על הדירוג הינה מתונה כיום. ככל שהחברה תקטין את אחזקותיה בחברות הבנות העיקריות ו/או תגדיל את המינוף בחברות הבנות באמצעות חוב תאגידי הדבר יגדיל את השפעת הנחיתות המבנית על סיכון האשראי ועל הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי משקף את הערכת מידרוג כי צמצום החוב הפיננסי של החברה ושיפור יחסי הכיסוי נשען במידה רבה על תכנית מימוש נכסים והכנסות שותפים לפרויקטים של החברה, שקיימת לגביה אי וודאות לא מבוטלת בהינתן גם התנאים המאקרו כלכליים בדמות עליית הריבית ונגישות נמוכה מבעבר בשל כך למקורות הון ואשראי. אופק הדירוג השלילי משקף גם את היחלשות הגמישות הפיננסית של החברה בשל העלייה בהוצאות המימון שעלולה להחליש את כריות הרווח של החברה בתרחישים שליליים יותר מאלו שהובאו בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג. ללא שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי של החברה עלול לרדת בטווח אופק הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית בחוב הפיננסי לאורך זמן ושיפור ביחסי הכיסוי ובתזרימי המזומנים אותם מייצרת החברה.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי שיפור ביחסי הכיסוי, בין היתר, כתוצאה מאי עמידה בתחזיות של רווחיות ויצירת מזומנים מפעילויות המגזרים השונים.
- ביטולי הסכמים שהחברה התקשרה בהם למכירת זכויותיה בפרויקטים או בנכסים שונים, אי הצלחה או עיכובים משמעותיים בהוצאה לפועל של מימושים אשר נלקחו בתחזית החברה ובמודל של מידרוג בסבירות גבוהה.
- התגברות הערכות הנחיות המבנית של החוב שהונפק על ידי החברה (סולו) ביחס לתזרימי המזומנים אצל החברות הבנות והכלולות.
- הורדת דירוג המנפיק של החברה צפויה להוביל להורדת הדירוג לז"ק P-1.

שיכון ובינוי בע"מ - נתונים עיקריים מתוך דוחות כספיים מאוחדים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	
16,676	16,451	16,889	19,251	26,135	סך מאזן
8,771	8,768	9,662	11,365	15,313	חוב פיננסי ברוטו
2,492	2,164	2,356	2,311	2,911	מזומנים ושווי מזומנים (*)
2,860	2,909	3,297	3,348	4,883	הון עצמי כולל זכויות שאינן מקנות שליטה
17.2%	17.7%	19.5%	17.4%	18.7%	הון עצמי זכויות שאינן מקנות שליטה למאזן
6,332	6,491	6,583	6,146	7,663	סך הכנסות
791	626	846	821	1,012	EBITDA מותאם (**)
7.9X	10.5X	8.6X	11.0X	12.3X	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA מותאם

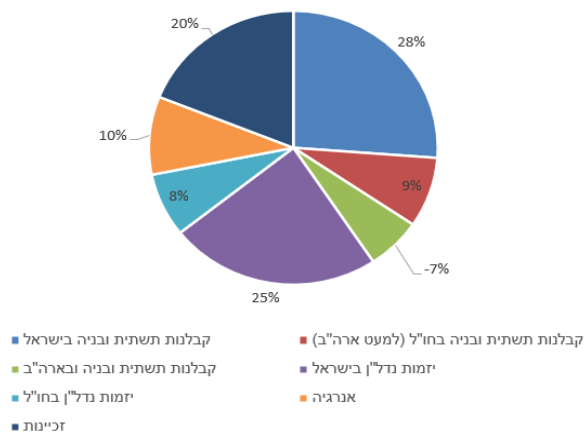
(*) לא כולל פיקדונות לזמן קצר. (**) רווח תפעולי לפני רווחי/הפסדי כלולות ולפני הוצאות/הכנסות אחרות ורווח ממימוש נדל"ן להשקעה, ובתוספת דיבידנדים מכלולות, פחת והפחתות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

קבוצת חברות בעלת פעילות ענפה ומגוונת הנפרסת על מספר מגזרים בתחומי הנדל"ן, התשתיות והאנרגיה

שיכון ובינוי פועלת במישורין ובאמצעות החברות המוחזקות על ידה בישראל ומחוץ לישראל ב- 7 מגזרי פעילות עיקריים: קבלנות תשתית ובניה בישראל; קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב); קבלנות תשתית ובניה בארה"ב; יזמות נדל"ן בישראל; יזמות נדל"ן בחו"ל; אנרגיה וזכיינות. מגזרי הקבלנות לתשתית ובניה בישראל ובחו"ל מהווים את עיקר פעילות החברה ומעל ל- 70% מההכנסות. מגזר קבלנות התשתית והבניה בישראל יחד עם מגזר יזמות נדל"ן בישראל היו בעלי התרומה המשמעותית לסך הרווח התפעולי בשנים 2021-2022.

מגזרי קבלנות תשתיות ובנייה בישראל ויזמות נדל"ן בישראל אחראים לעיקר הרווח התפעולי מסך מגזרי הפעילות: שיכון ובינוי בע"מ - התפלגות רווח תפעולי לפי מגזרי פעילות (כולל הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי כלולות) לשנת 2022



צבר עבודות הקבלנות של החברה בארץ ובחו"ל גדל בשנים האחרונות, כך שעמד על סך של כ- 22.9 מיליארד ₪ ליום 31.12.2022, לעומת סך של כ- 19.7 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021, וסך של כ- 12.1 מיליארד ₪ ליום 31.12.2020. עיקר הגידול בצבר נבע מזכייתת של החברה בשלושה מגה פרויקטים בישראל עבור משרד הביטחון (קריית התקשוב, קריית המודיעין ואופק רחב), אשר עלות הקמתם המצרפית נאמדת בסך של כ- 9 מיליארד ₪. בהתאם לאסטרטגיית החברה לצמצום פעילות הקבלנות ברוב מדינות אפריקה, והתמקדות בעיקר בניגריה ואוגנדה, לצד העמקת פעילות הקבלנות בארה"ב, נכון לסוף שנת 2022 צבר העבודות בארה"ב אשר עמד על כ- 5.5 מיליארד ₪ עקף לראשונה בהיקפו את צבר העבודות באפריקה אשר עמד על כ- 4 מיליארד ₪. הגידול בצבר בארה"ב נבע בעיקר מזכייתת החברה בפרויקט בדקוטה הצפונית להקמת תעלה להסטת מי שלגים שמטרתה להגן על העיר פארגו משיטפונות, ובפרויקט בפנסילבניה להקמת תשעה גשרים אשר יבוצע בשני שלבים.

היחס בין צבר העבודות לסוף שנה לבין סך ההכנסות המצרפיות משלושת מגזרי הקבלנות בשנה העוקבת עמד בשנת 2022 על כ- 3.6, הנחשב גבוה בהשוואה ליחס המקובל בענף הקבלנות, והציג גידול לעומת יחס של כ- 2.6 בשנת 2021 ויחס של כ- 2.4 בשנת 2020. התארכות הצבר נובעת ממאפייני הפרויקטים החדשים שנוספו לצבר בשנה האחרונה ומצביעה על נראות הכנסות גבוהה בענף בו קיים סיכון אינהרנטי בעיתוי ההכנסות.

סך הרווח התפעולי ממגזרי הפעילות של החברה (הכולל הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי/הפסדי כלולות) עמד על כ- 714 מ' ₪ בשנת 2022, גידול של כ- 14% לעומת רווח תפעולי בסך כ- 624 מ' ₪ בשנת 2021. בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות נטו בשתי השנים (הוצאות אחרות נטו בסך כ- 78 מ' ₪ בשנת 2022 וכ- 61 מ' ₪ בשנת 2021), השיפור ברווח התפעולי ממגזרי הפעילות של החברה הינו חד יותר, ונבע בעיקר משורת "רווחי חברות כלולות" שרשם עלייה חדה במגזר האנרגיה בזכות תרומתן לרווחי כלולות של תחנות הכוח רמת חובב (50%) וחגית (50%) שנרכשו על ידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ בשנים 2021-2022 וכן בשל צמצום הפסדי כלולות במגזר הזכיינות עם השלמת פרויקט כבישי האגרה ביוסטון, טקסס (21.6%), אשר צפוי להימכר בחודשים הקרובים.

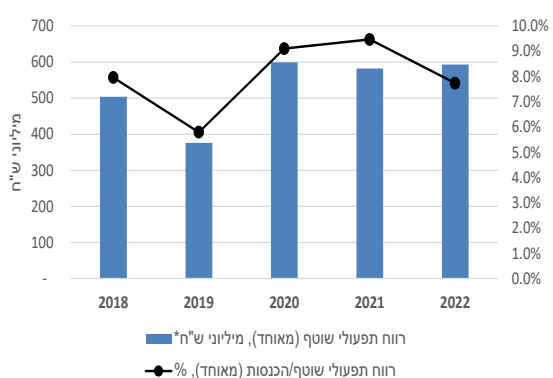
בנטרול גם של רווחי/הפסדי כלולות, הרווח התפעולי השוטף (רווח תפעולי לפני רווחי/הפסדי כלולות ולפני הכנסות/הוצאות אחרות) נותר יציב יחסית בין השנים והסתכם בכ- 593 מ' ₪ בשנת 2022 (כ- 7.7% מסך ההכנסות במאוחד) בהשוואה לכ- 582 מ' ₪ בשנת 2021 (כ- 9.5%) וכ- 600 מ' ₪ בשנת 2020 (כ- 9.0%), אולם שיעורו מההכנסות רשם ירידה בשנת 2022 בהשוואה לשנתיים הקודמות. שחיקה זו ברווחיות התפעולית מפעילות שוטפת נבעה בעיקר ממגזרי הקבלנות בישראל ובאפריקה, בין היתר בשל התייקרות עלויות חומרי גלם, עלויות הקשורות לסגירת פעילויות במדינות אפריקה (למעט ניגריה ואוגנדה) והשפעות נוספות האופייניות לפעילות הקבלנית כגון עיתוי הכרה בהכנסות וברווח מפרויקטים, והיא קיזזה את השיפור ברווחיות שנרשם בשנה האחרונה במגזר יזום נדל"ן בישראל. בממוצע על פני השנים החברה מציגה שיעור נאה של רווחיות תפעולית שוטפת ממגזרי הקבלנות בהשוואה לענף, מאפיין

שמידרוג מייחסת למאפייני הפרויקטים של החברה המוטבים לתחום התשתיות, היקפי פעילותה בענף והסינרגיה של תחום הקבלנות בחברה עם יתר המגזרים.

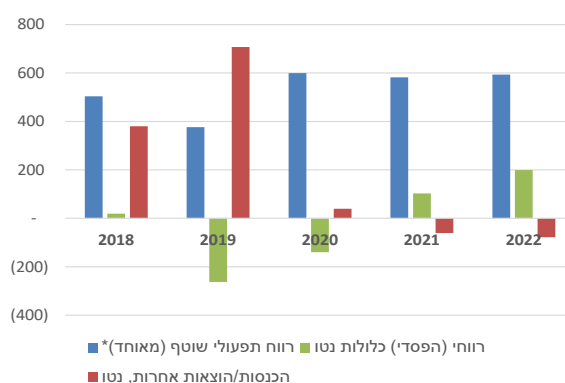
על בסיס צבר ההזמנות לסוף שנת 2022, הכנסות החברה בשנת 2023 צפויות להסתכם בטווח של 8,500-8,000 מיליון ₪, המשקף גידול בהכנסות ביחס לשנים הקודמות, סך הרווח התפעולי ממגזרי הפעילות צפוי להסתכם בטווח של 800-900 מיליון ₪, והרווח התפעולי השוטף (לפני רווחי כלולות ולפני הכנסות/הוצאות אחרות) צפוי להסתכם בטווח של 550-650 מיליון ₪, המהווה שיעור בטווח של 7.0%-8.0% מסך ההכנסות.

עלייה ברווחי כלולות בזכות תחנות הכוח רמת חובב וחגית השפייעה לחיוב על הרווח התפעולי בשנת 2022 בעת ששיעור הרווחיות השוטפת נשחק לאחר שנתיים חזקות

שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד): רווח תפעולי שוטף (במיליוני ש"ח) ושיעורו מסך ההכנסות (באחוזים)



שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד): רווח תפעולי שוטף, רווחי (הפסדי) כלולות והוצאות/הכנסות אחרות נטו¹, במיליוני ש"ח



* רווח תפעולי שוטף - לפני רווחי/הפסדי כלולות ולפני הכנסות/הוצאות אחרות. מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

ענפי הקבלנות וייזום הנדל"ן בהם פועלת החברה מאופיינים על ידי מידרוג בסיכון עסקי גבוה

שיעורן של הכנסות החברה מפעילות הקבלנות בישראל היווה כ- 50% מסך ההכנסות השנתיות בכל אחת מהשנים האחרונות. כמו כן, שיעורן של הכנסות החברה מפעילות הקבלנות בחו"ל (כולל בארה"ב) היווה טווח של 25%-30% מסך ההכנסות השנתיות בכל אחת מהשנים האחרונות.

מידרוג מעריכה את ענף שירותי הקבלנות כענף פעילות המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי ומהישענות על כניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה למחזוריות בהיקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה, אי וודאות בתמחור פרויקטים, וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשים על פי רוב באמצעות מכרזים אשר מייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון טכנוני וחישיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולת ניהול ובקרה גבוהות. החברה מתמקדת בעיקר בביצוע פרויקטים רחבי היקף, ומזמיני העבודות מורכבים בעיקר מגופים ציבוריים ומגופים פרטיים בעלי איתנות פיננסית משמעותית, כך שהסיכון הכרוך בזהות המזמין הינו סיכון נמוך ביחס לענף. כמו כן, החברה מחזיקה ברישיונות קבלניים נרחבים, והינה בעלת ותק וניסיון ארוכי שנים.

מגזר ייזום הנדל"ן בישראל ומגזר הזכיינות בישראל מצויים בסינרגיה עם מגזר הקבלנות בישראל, כאשר סולל בונה הינה קבלן עיקרי עבור שיכון ובינוי נדל"ן וכן בחלק מפרויקטי התשתית שהחברה מחזיקה, גורם התורם לאורך זמן לציבות מגזר הקבלנות בחברה ולרווחיות לענף יחסית לענף במגזר זה.

¹ הכנסות/הוצאות אחרות כוללות בשנים הרלוונטיות גם הפחתה לירידת ערך אלקון ורווח ממימוש נדל"ן להשקעה.

החברה פועלת בענף הייזום למגורים בישראל, המאופיין אף הוא ברמת סיכון גבוהה יחסית ליתר ענפי המשק, בשל היותו חשוף להליכי השבחה ופיתוח ממושכים יחסית של המקרקעין, תנודתיות במכירות וברווחיות כתלות בביקושים, וכן תנודתיות בשל השפעות אקסוגניות כגון רגולציה, שיעורי ריבית ואבטלה.

תכנית מימושים רחבת היקף, בחלקה של נכסי ליבה מניבים, צפויה לצמצם את החוב הפיננסי, תוך שיחסי הכיסוי יוסיפו

להיות מושפעים לחיוב משיפור ה- EBITDA לרבות קבלת דיבידנדים בחברה הבת מתחנות הכוח רמת חובב וחגיית

סך החוב הפיננסי ברוטו של החברה בדוחותיה המאוחדים עמד על כ- 15.3 מיליארד ₪ ליום 31.12.2022, לעומת כ- 11.4 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021, וכ- 9.6 מיליארד ₪ ליום 31.12.2020. עיקר הגידול בחוב הפיננסי בשנת 2022 נבע מפעילות החברה במגזר יזמות נדל"ן בישראל. בחודש דצמבר 2021 זכתה חברה בת של החברה (המוחזקת בחלקים שווים על ידי החברה ועל ידי שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ) במרכז של החברה הממשלתית דירה להשכיר ורשות מקרקעי ישראל, להקמת פרויקט לשכירות ארוכת טווח בשכונת אשכול בתל אביב ("שדה דב") הכולל 324 יח"ד. בחודש מרץ 2022 נטלה החברה הבת מתאגיד בנקאי הלוואה בסך 820 מ' ₪ לצורך השלמת התמורה עבור רכישת הקרקע, תשלום המע"מ והיטלי פיתוח. בחודש אפריל 2022 זכתה החברה הבת במרכז נוסף להקמת פרויקט לשכירות ארוכת טווח בשדה דב הכולל 511 יח"ד. בחודש יולי 2022 התקשרה החברה הבת עם תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים בהסכם להעמדת מסגרת מימון בסך של 1,006 מ' ₪. החברה דיווחה על מגעים להכנסת שותפים בשני הפרויקטים בשדה דב עד כדי ירידה משליטה והוצאת החוב בסך כולל של כ- 1,800 מ' ₪ מאיחוד. החוב הפיננסי במגזר יזמות נדל"ן בישראל גדל גם בעקבות נטילת הלוואות בגין פרויקטים נוספים של דירה להשכיר, לרבות פרויקט אור יהודה ופרויקט נופי בן שמן בלוד. במגזר האנרגיה חל גידול בחוב הפיננסי לטובת הקמת פרויקטים חדשים.

החוב הפיננסי נטו של החברה סולו ללא חברות בנות וכולל חלקה היחסי (50%) בחוב הפיננסי של חברות כלולות בתחום הדיור להשכרה² עמד על כ- 6.5 מיליארד ₪ ליום 31.12.2022 (מכך כ- 5.1 מיליארד ₪ אג"ח ונע"מ בלבד) בהשוואה לכ- 5.3 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021, כאשר עיקר הגידול נובע מרכישת נכסים בתחום הדיור להשכרה כנזכר לעיל.

מידרוג מעריכה כי בעקבות המימושים שמתכננת החברה במטרה לצמצם חוב פיננסי (ראה להלן), החוב נטו של החברה על בסיס סולו כולל איחוד יחסי של כלולות בתחום הדיור להשכרה צפוי להצטמצם בכ- 1.0 מיליארד ₪ במהלך שנת 2023, זאת ללא הוצאה מאיחוד יחסי של פרויקט שדה דב. הירידה בחוב עשויה להיות גדולה יותר ככל שהחברה תצליח לבצע מימושים בהיקפים גבוהים יותר מאלו שמידרוג הביאה בחשבון.

החברה דיווחה לאחרונה על תוכנית מימושים נרחבת להורדת המינוף, הכוללת את מכירת חלקה (21.6%) בחברת הזכיין בפרויקט כבישי האגרה בטקסס, מכירת חלקה (50%) במתקן ההתפלה בחדרה, הכנסת שותפים בשיעור של 50% בכל אחד משלושת הפרויקטים הביטחוניים (קריית המודיעין, קריית התקשוב ואופק רחב) המוחזקים על ידי החברה בבעלות מלאה, הכנסת שותפים בפרויקטי דירה להשכיר בשדה דב, וביצוע מימושים נוספים. בהתאם לכך, סיווגה החברה במאזנה ליום 31.12.2022 נכסים מוחזקים למכירה בז"ק בהיקף של כ- 3.9 מיליארד ₪. מימוש הנכסים והכנסת השותפים לפרויקטים על פי התוכנית שהציגה החברה, ותחת ניתוחי הרגישות שבוצעו על ידי מידרוג, צפויים להקטין את החוב הפיננסי נטו בשנים 2023-2024. יחד עם זאת, קרקעות דיור להשכרה שנרכשו על ידי הקבוצה בשנה האחרונה נשאות עלויות מימון כבדות ואינן צפויות להניב תזרימי מזומנים בשנים הקרובות ולכן הן ימשיכו להעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה.

הגידול בחוב הפיננסי ברוטו לצד הפרשי הצמדה וסביבת הריבית העולה מתבטאים כאמור לעיל גם בעליית הוצאות המימון. על פי תחזית מידרוג לשנים 2023-2024, יחס רווח תפעולי שוטף בתוספת דיבידנדים מכלולות להוצאות מימון צפוי לעמוד בטווח של 1.5-2.0, ויחס חוב פיננסי נטו ל- EBITDA מותאם³ צפוי לעמוד בטווח של 11.0-11.5, זאת בהשוואה ל- 12.3 בשנת 2022 ו- 11.0 בשנת 2021. יחס חוב נטו ל- EBITDA מותאם לא נשחק במידה חדה בשנת 2022 בהשוואה לשנת 2021 למרות הגידול החד בחוב הפיננסי וזאת בשל הגידול בדיבידנדים מכלולות שנבע בעיקר מתחנת הכוח רמת חובב שהתקבל ברמת החברה הבת שיכון ובינוי אנרגיה

² כולל חלקה של החברה (50%) בחוב בחברות הפרויקטים חלומות ארנונה, נופי בן-שמון, מתחם דרך השלום, אור יהודה ופרויקט שדה דב.

³ EBITDA מותאם הינו רווח תפעולי שוטף (לפני הכנסות/הוצאות אחרות ולפני רווחי/הפסדי כלולות) בנטרול פחת והפחתות ובתוספת דיבידנדים מכלולות.

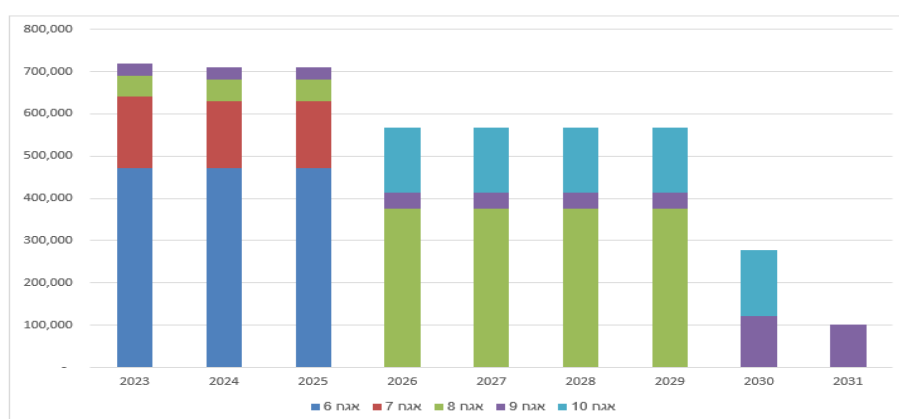
בע"מ. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הגוזר את יחסי הכיסוי הצפויים לעיל הניחה מידרוג המשך קבלת דיבידנדים משמעותיים מתחנות הכוח רמת חובב וחגית, אם כי יציין כי הטרק רוקרד לחלוקת דיבידנדים זו הינו קצר שכן אלו היו תחנות בבעלות חח" עד לאחרונה. נכסי נדל"ן להשקעה בספרי החברה (הכוללים קרקעות המיועדות לנדל"ן להשקעה ונכסים מניבים) מוצגים בדוחות המאוחדים של החברה על בסיס עלותם ההיסטורית, אשר נמוכה בכ- 2.0 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2022 ביחס לשווי ההוגן בהתאם להערכות שווי שביצעה החברה, בהתאם למפורט בביאור 15 בדוחות הכספיים לשנת 2022. בתרחיש הבסיס של מידרוג בוצעה התאמה לשערך הנכסים על פי שווי ההוגן כדלעיל אשר הובילה לשיפור ביחס ההון העצמי (כולל זכויות אשר אינן מקנות שליטה) לסך המאזן ליום 31.12.2022 משיעור של כ- 19% על בסיס הדוחות הכספיים לשיעור של כ- 23% על בסיס יחס מותאם שווי ההון. להערכת מידרוג תוכנית המימושים ובעיקר הרווח הצפוי ממכירת חלק החברה בכבישי האגרה בטקסס צפויים להוביל לשיפור יחס ההון העצמי המותאם למאזן מותאם שווי ההון לשיעור בטווח של 22%-28% בשנים 2023-2024.

ניתוח נזילות

מידרוג מעריכה את נזילות החברה ל- 12 החודשים הקרובים כטובה אם כי חלק ממקורותיה תלויים בהצלחת החברה להוציא לפועל את תוכנית המימושים שפרסמה ו/או למחזר חלק מהתחייבויותיה. לחברה קיים טרק רוקרד חיובי בהצלחה של מכירת נכסים והכנסת שותפים לפרויקטים במשך השנים. להלן תחזית המקורות והשימושים לחברה (סולו) ל- 4 רבעונים המתחילים ב- 01.01.2023:

סך מקורות לפני מימושים כלשהם ולפני מחזור התחייבויות בהיקף של כ- 1.4 מיליארד ש"ח הכוללים יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות וחתומות ליום 31.12.2022 בסך כ- 850 מ' ש"ח וצפי לקבלת דיבידנדים, דמי ניהול והחזר הלוואות בעלים מחברות בנות וכלולות בסך כ- 550 מ' ש"ח. למול זאת לחברה שימושים בהיקף של כ- 1.7 מיליארד ש"ח הכוללים חלויות שוטפות של אג"ח, נע"מ והלוואות בסך כ- 1.2 מיליארד ש"ח והיתר בעיקר הוצאות מטה, תשלומי ריבית על החוב וכן פעילות שוטפת והשקעות בפרויקטים. מידרוג מעריכה כי ביכולתה של החברה, בסבירות טובה, לבצע מימושים בהיקף של כ- 1.5 מיליארד ש"ח עד לסוף שנת 2023 וזאת מתוך תכנית מימושים של החברה בהיקף העולה על 3.0 מיליארד ש"ח לשנה הקרובה. תוכנית המימושים כוללת בין היתר את מכירת חלק החברה בכבישי האגרה בטקסס ובמתקן ההתפלה בחדרה, והכנסת שותפים בפרויקטים של דירה להשכיר ובפרויקטים הביטחוניים. ביום 01.04.2023 דיווחה החברה על התקשרות בהסכם למכירת מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של חברת הבת (המוחזקת במלואה על ידי החברה) בחברת הזכיין בפרויקט כבישי האגרה בטקסס בתמורה לסך של כ- 425 מיליון דולר.

שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד): לוח הסילוקין לקרן אגרות החוב ליום 31.12.2022 (באלפי ש"ח)



שיקולי ESG

להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה במגזר 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 ההיסטורי אותו מחזיקה החברה. סיכון סביבתי נוסף הינו אחזקת החברה במפעלים לייצור בטון, אספלט

ואלמנטים לבניה מתועשת, מפעל הנותן שירותי טיפול בשפכים תעשייתיים, וכן עוסקת בהקמת פרויקטים בתחום האנרגיה. פעילויות מסוגים אלו חושפים את החברה לסיכונים זיהום ופסולת בהתאם להוראות הרגולציה.

לחברה חשיפה לסיכונים ממשל תאגידי וזאת עקב פרשת שוחד בה מעורבת החברה הבת SBI בקשר עם פעילותה בחו"ל. בהתאם לדיווחי החברה בשנים האחרונות, כנגד החברה התנהלה חקירה של משטרת ישראל בחשד למתן שוחד לכאורה. במסגרת החקירה הופקדו 250 מ' ש"מ מספי החברה בקרן חילוט להבטחת תשלום קנסות ככל שיוטלו. להערכת מידרוג, במהלך התקופה שחלפה מאז פרסום החקירה לא ניכרה פגיעה בפעילות השוטפת של החברה, והחברה זכתה בפרויקטים מהותיים בארץ ובחו"ל והציגה גידול בצבר העבודות במגזרי הקבלנות בישראל ובארה"ב. בשלב זה פרשה זו הינה ניטרלית לדירוג, ואילו יחולו בה התפתחויות מהותיות שיש בהן להשפיע לשלילה על מיצובה העסקי והפיננסי של החברה, הן ייבחנו בהתאם.

ביום 10 באוגוסט 2022 פרסמה הוועדה לצמצום הריכוזיות עדכון לרשימת הגורמים הריכוזיים, ואשר במסגרתו נכללת החברה (ולפיכך אף כלל התאגידים בקבוצה וכן בעל השליטה בחברה), כגורם ריכוזי בהתאם לחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות. בהחלטת הוועדה צוין כי הסיבה להכללת הקבוצה ברשימה היא מחזור המכירות הקובע והאשראי הקובע של הקבוצה שחצו בשנת 2021 את הרף להגדרתן כריאליות משמעותיות. עקב הכללתה של החברה ברשימת "הגורמים הריכוזיים" הוראות חוק הריכוזיות עלולות להקשות על החברה לקבל בעתיד זכות בתחום תשתית חיונית ו/או למנוע ממנה קבלת זכות כאמור. החברה דיווחה כי היא מצויה בבחינה של ההשלכות כאמור וכן שוקלת את צעדיה בעניין זה, לרבות אפשרות הגשת ערעור על הכללתה ברשימה האמורה, על פי החוק ועל פי כל דין. בשלב זה נושא זה הינו ניטרלי לדירוג, והשלכותיו ימשיכו להיבחן בהתאם.

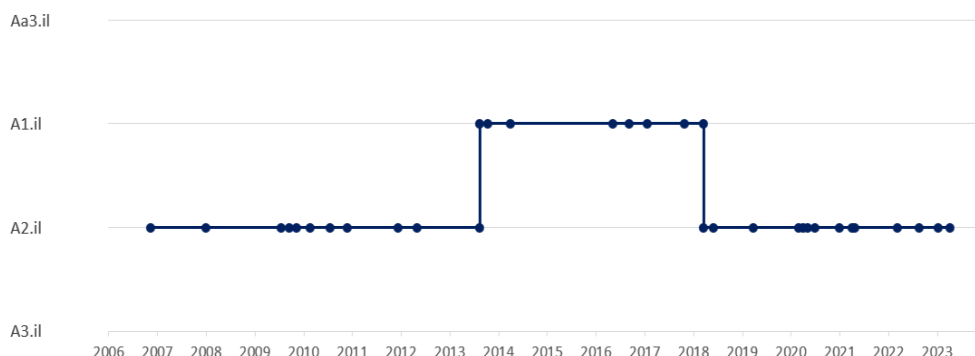
מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	8.0-8.5	Aa.il	7.7	היקף הכנסות שנתי (מיליארדי ש"מ)	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-	מעמד עסקי	
A.il	7%-8%	A.il	7.7%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	22%-28%	Baa.il	23%	הון עצמי מותאם / מאזן מותאם	פרופיל פיננסי
B.il	11.0-11.5	B.il	12.3	חוב פיננסי נטו / EBITDA מותאם	
Baa.il	1.5-2.0	Baa.il	1.5	רווח תפעולי מותאם / הוצאות ריבית	
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

אודות החברה

שיכון ובינוי בע"מ פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי ייזום הנדל"ן, הקבלנות והפרויקטים (זכיינות ואנרגיה) על תחומיהם השונים. פעילות החברה מתבצעת בעיקר באמצעות החברות הבנות שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ (שיעור אחזקה של 100%), שיכון ובינוי א.ס. בי. איי תשתיות בע"מ (100%), Shikun Binui America Inc. (100%), Shikun & Binui Europe B.V. (100%), שיכון ובנוי נדל"ן בע"מ (85.9%) ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (76.06%). בעלת השליטה בחברה היא קבוצת סיידוף המחזיקה 46.96% באמצעות O S Israel Investment Company Ltd.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שיכון ובינוי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[השפעת העלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - הערת ענף, יוני 2022](#)

[העלייה בריבית מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - הערת ענף, פברואר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 17.04.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 16.01.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 13.11.2006

שם יוזם הדירוג: שיכון ובינוי בע"מ

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

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

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁴

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁴ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 וכאלה 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 בייעוץ 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>