

קידן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

רועי רביד

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Roy.r@midroog.co.il

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

קידן נדל"ן ייזום 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 ייזום 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 נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור 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 שנותרו למכירה, בלימת העלייה במחירי הדירור בתחילת שנת 2023 ושינוי המגמה לירידה, אם כי מתונה. פרוץ המלחמה ב- 7 באוקטובר 2023 צפוי להוביל בטווח הקצר להאטה חדה במכירות של דירות חדשות, להורדת מחירי המכירה ולהתארכות והתייקרות הביצוע. להערכת מידרוג, עדיין אין ודאות רבה לגבי התפתחות הביקושים בטווח הקצר-בינוני, והדבר תלוי בהיקף הלחימה ומשכה וכן כתלות גם במגמות הריבית, שיעור האבטלה והצמיחה הכלכלית.
- פעילות החברה במגזר ייזום למגורים כוללת 7 פרויקטים בביצוע ליום 30.09.2023 הכוללים 490 יח"ד (חלק החברה), 4 פרויקטים בתכנון שצפויים לצאת לפועל בשנת 2024 הכוללים 426 יח"ד (חלק החברה) וכן פרויקטים נוספים בתכנון ועתודות קרקע להקמת פרויקטים נוספים הכוללים 4,765 יח"ד (חלק החברה), מכך כ- 3,000 יח"ד בתחומי ההתחדשות העירונית לרבות באמצעות עסקאות קומבינציה ופינוי בינוי, שפיתוחם תלוי בתנאים שונים שטרם הבשילו. היקף ההכנסות מפעילות ייזום למגורים עמד על כ- 325 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023, בהשוואה לסך של כ- 343 מיליון ₪ ולסך של כ- 424 מיליון ₪ בשנים 2022 ו- 2021, בהתאמה. במהלך שנת 2023 רשמה החברה האטה במכירות דירות חדשות שצפויה להימשך ברבעון הרביעי בצל המלחמה, אולם הכנסותיה בשנה הקרובה יושפעו לטובה משיעורי מכירות גבוהים בפרויקטים בביצוע שמקורם בשנים הקודמות וקטון בהכנסות עשוי להיות מורגש לאחר מספר רבעונים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות מפעילות ייזום צפוי לנוע בטווח של 330-370 מיליון ₪ לשנה בשנים 2024-2025, המבטא היקף פעילות נמוך ביחס לרמת הדירוג.
- תמהיל הפרויקטים של החברה פונה לפלח אוכלוסייה רחב יחסית ובפיזור גיאוגרפי באזורי ביקוש מרכזיים ובשולי ערים מרכזיות, בין היתר בערים גבעת שמואל, נהריה, ירושלים, רמת גן, תל אביב, קריית מוצקין, בת ים, חדרה ונתניה. היקף הפעילות של החברה גוזר ריכוזיות מסוימת בתרומת הפרויקטים כאשר מספר מועט של פרויקטים אחראים לחלק ניכר מהרווח הגולמי. אחזקת החברה (100%) בזרוע הביצוע אל הר הנדסה ובניה בע"מ ("אל-הר") תורמת למיצובה העסקי והפיננסי בשל רווחיותה ויציבותה.
- שיעור רווח גולמי מפעילות ייזום למגורים בשנים 2024-2025 צפוי לנוע בטווח של 17%-22%, המבטא ירידה בהשוואה לשיעור של כ- 33% בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023 וכ- 28% בשנת 2022, בתקופות שבהן הוכרו הכנסות מהסכמי

מכירות שנחתמו בשיא הביקושים טרום העלייה בריבית בנק ישראל. שיעור הרווחיות הגולמית הממוצע בשנים 2018-2021 עמד על כ- 23%.

- מינוף החברה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו בשיעור של כ- 41% ליום 30.09.2023, אולם נמצא במגמת עלייה בעיקר לאור רכישת זכויות בקרקע המכונה "מתחם TLV" בדרום תל אביב בשנים 2021 ו-2022 ולאור רכישת חלקו של השותף בהולילנד פארק בע"מ (100%) ואיחודה לראשונה בסוף שנת 2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב נטו ל-CAP צפוי להמשיך לעלות בעיקר כתוצאה מהמשך השקעות בפרויקטים קיימים וחדשים, ולנוע בטווח של 45%-50% בטווח הבינוני.

- יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד על כ- 4.8 בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023 ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 2.3-2.8 בשנים 2024-2025. יחס הכיסוי של החברה מושפע לחיוב מפעילות אל-הר, שהינה רווחית ואינה נושאת חוב פיננסי. השחיקה הצפויה ביחס הכיסוי נובעת בעיקר כתוצאה מעליה בחוב הפיננסי ובהוצאות הריבית על מרכיב החוב הבנקאי בריבית משתנה לפי הפריים ועל מרכיב אגרות החוב כתוצאה מגיוס חוב חדשים לצורכי מחזור חוב קיים ולפעילות השוטפת של החברה בריבית גבוהה יותר בהתאם לתנאי השוק הנוכחיים.

- מדיניות פיננסית בולטת לחיוב המתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות בהיקף הולם ביחס לצורכי החוב ועל יחסי איתנות בולטים לחיוב. נכון ליום 30.09.2023 לחברה יתרות מזומנים בסך של כ- 163 מיליון ₪ על פי הדוחות הכספיים המאוחדים, מכך כ- 87 מיליון ₪ סולו, זאת ביחס לפירעון של כ- 68 מיליון ₪ קרן אג"ח בשנת 2024. אין לחברה מדיניות סדורה או מוצהרת לחלוקת דיבידנדים, אך ניכר כי החלוקות מבוצעות באופן שאינו פוגע בגמישות הפיננסית של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, המשך השקעות הון עצמי בקרקעות שנרכשו ובפרויקטים בתכנון, הוצאות תפעוליות והוצאות מימון, פירעונות אג"ח בהתאם ללוח הסיכונים, גידול בחשבונות ליווי פרויקטים למגורים, תזרים צפוי בגין שחרור עודפים בפרויקטים וחלוקת דיבידנדים בהתאם לתחזית החברה. כמו כן, מידרוג הניחה מכירה של קרקע בברוקלין שבבעלות החברה (בשרשר). מידרוג בחנה תרחישי רגישות, בין היתר באשר להיקפי המכירות וקצב ביצוע הפרויקטים ובאשר לריתוק מזומנים על ידי אל-הר לצורכי הפעילות השוטפת שלה.

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, הנבעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. 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 הנכם מופנים לדוח מידרוג המתייחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן¹.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, 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 הרווח התפעולי השנתי

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג ושחיקה ברווחים העתידיים
- שחיקה משמעותית ביחס האיתנות של החברה

קרבן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023 (LTM)	
130	216	424	343	325	סך הכנסות מפעילות ייזום
22%	22%	23%	28%	33%	שיעור רווח גולמי מפעילות הייזום
119	149	249	467	519	חוב פיננסי נטו
19%	22%	29%	39%	41%	חוב נטו ל- CAP
2.8	4.8	7.3	6.6	4.8	EBIT להוצאות ריבית

המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

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 המרכז לפרפריה. 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.

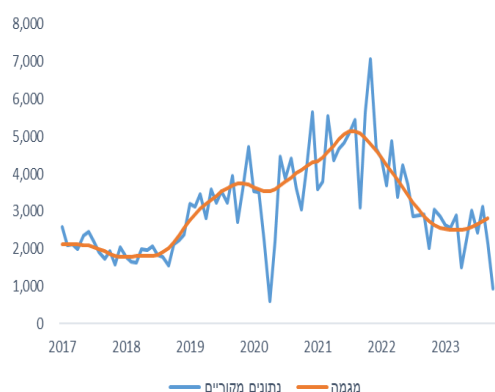
היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, בשל הליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה להיקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות.

ב- 27.11.2023 הוועדה המוניתרית של בנק ישראל החליטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. בנק ישראל² עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר בשנים 2023-2024 בשל פרוץ המלחמה, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-2.0% בשנת 2023 וב-2.0% בשנת 2024, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2024 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה והריבית צפויה לעמוד על 3.75% או 4.0% ברבעון הרביעי של 2024, רמת הריבית בשנת 2024 תסייע לייצוב האינפלציה והפעילות במשק.

החל מינואר 2021, שוק הדיור הישראלי חווה זינוק חריג במחירי הדירות. עד סוף שנת 2021, מחירי הדירות החדשות עלו ב-11.9%, ואחריו עלייה משמעותית יותר של 20.5% בשנת 2022. עם זאת, עליית מחירי הדירות החדה שאפיינה את השנים 2021-2022 נבלמה ברבעון האחרון של שנת 2022 והחל מחודש נובמבר 2022 נרשמה ירידה במדד הלמ"ס למחירי הדירות, של 3.6% במונחים שנתיים עד למדד של חודשים ספטמבר-אוקטובר 2023, וזאת לאחר ירידה רצופה בחמישה חודשים האחרונים אשר נבלמה נכון לנתוני אוגוסט-ספטמבר 2023. שינויים אלו במדד מחירי הדיור עולים בקנה אחד עם הצעד הייזום שנקט בנק ישראל להעלאת הריבית.

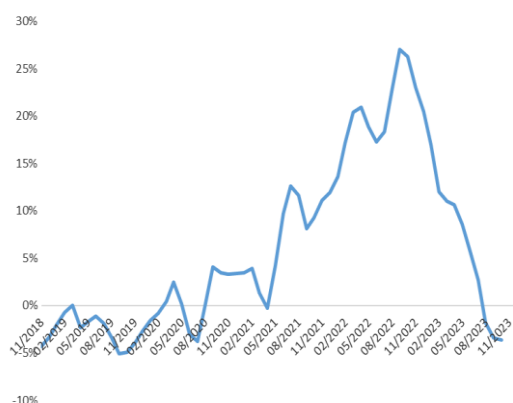
² התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 27 בנובמבר 2023

איור 1. מכירות דירות חדשות



מקור: נתוני הלמ"ס - הודעה לתקשורת על דירות חדשות שנמכרו, דצמבר 2023

איור 2. אחוז שינוי שנתי במחירי דירות חדשות



מקור: נתוני הלמ"ס - הודעה לתקשורת על שינוי במחירי שוק הדירות, דצמבר 2023

לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, בשנת 2022 החלה היחלשות בהיקף העסקאות בשוק המגורים, ובתוך כך במכירות של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. עפ"י הלמ"ס נתוני המגמה של מכירת דירות חדשות מצביעים כי מחודש ספטמבר 2021 ועד מרץ 2023 נרשמה ירידה של 3.7% בממוצע לחודש במספר הדירות החדשות שנמכרו. עם זאת החל מאפריל 2023 ועד ספטמבר 2023 נרשמה עלייה בשיעור של 2.4% בממוצע לחודש. בתוך כך, בשלושת החודשים אוגוסט-אוקטובר 2023 נמכרו 6,350 דירות חדשות - ירידה של 18.4% בהשוואה לחודשים מאי-יולי 2023, כאשר בחודש אוקטובר נמכרו 930 דירות חדשות בלבד בעקבות השפעת מלחמת חרבות ברזל. בסוף אוקטובר 2023 מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ- 62.1 אלפי יח"ד, בהשוואה לכ- 49.1 אלפי יח"ד באוקטובר 2022. כ- 50% מהמלאי נמצא במחוזות תל אביב (30.2%) והמרכז (25.5%). ניצני ההתאוששות שניכרו בחודשים שלפני המלחמה נבלמו עם פרוץ המלחמה ואינם צפויים להתאושש במידה משמעותית בחודשים הקרובים. לאורך זמן, הביקוש לדירות מגורים מושפע לחיוב מהצמיחה במשקי הבית בישראל וגידול באוכלוסייה, לצד הליכי תכנון ובנייה ארוכים ומורכבים המכבידים על היצע הדירות ולהערכת מידרוג אלו צפויים להוביל לשחרור ביקושים שייבלמו בתקופת המלחמה ואחריה.

השפעת המלחמה על ענף הייזום למגורים מתמקדת בעיקר בקיטון הביקוש בטווח הקצר שעלול להוביל לירידה במחירי הדירור 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. מידרוג מעריכה כי המלחמה תוביל בטווח הקצר לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות, ובפרט דירות חדשות וזאת על רקע סנטימנט צרכני שלילי, אי-ודאות כלכלית וחששות ביטחוניים. בנוסף, הירידה בביקושים 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.

היקף הכנסות נמוך משליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, לצד שיפור בפיזור הפרויקטים לאור גידול בצבר פרויקטים עתידי

פיזור הפרויקטים בביצוע של החברה מוגבל, כאשר נכון ליום 30.09.2023 לחברה 7 פרויקטים בביצוע הכוללים 535 יח"ד (חלק החברה 490 יח"ד), ביניהם מספר פרויקטים בולטים האחראים לחלק ניכר מהרווח הצפוי. בנוסף, לחברה 4 פרויקטים בתכנון הכוללים 426 יח"ד (חלק החברה) שהקמתם צפויה להתחיל בטווח הקצר, הכוללים בין היתר את השלב השני של פרויקט הוילנד בירושלים (144 יח"ד חלק החברה) ופרויקט פינוי בינוי מצדה בבת ים (118 יח"ד חלק החברה).

במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2023 מכרה החברה כ- 108 יח"ד (חלק החברה) בהשוואה לכ- 127 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד - ירידה של כ- 15% שנרשמה כולה בשני הרבעונים הראשונים של השנה בין השאר בשל ההאטה במכירות בשוק הדיור.

היקף ההכנסות מייזום לתקופה של שלושת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023, הסתכם בסך של כ- 259 מיליון ₪, וצפוי להסתכם בסך של כ- 350 מיליון ₪ בשנת 2023. שנת 2023 צפויה להציג יציבות בהכנסות מייזום בהשוואה לשנת 2022, למרות הירידה בכמות הדירות שמכרה החברה במהלך השנה, בין השאר בשל שיעורי מכירות גבוהים בשנים האחרונות והכרה בהכנסות לפי התקדמות שיעור הביצוע. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, היקף ההכנסות מייזום בשנים 2024-2025 צפוי לנוע בטווח של 330-370 מיליון ₪ לשנה, עם סיומם של פרויקטים מרכזיים כגון גבעת שמואל, עלומים ברמת גן וקריית שלום בתל אביב, והתחלת בנייה של פרויקטים חדשים כגון הוילנד בירושלים (שלב שני), עוזיאל ברמת גן ומצדה בבת ים. מידורג הביאה בחשבון תרחישי רגישות ביחס למשך תקופת המכירה, אפשרות לעיכובים בתחילת הביצוע של פרויקטים חדשים ובמשך ביצועם וכן ביחס למחירי המכירה ועלויות הביצוע. תרחישי הרגישות נלקחו על רקע ההאטה בשוק הדיור שהחלה עם עליית הריבית בשנת 2022 והן ברקע השלכות שליליות של המלחמה על קצב המכירות החדשות לאור סנטימנט צרכני שלילי, אי ודאות כלכלית וחששות ביטחוניים.

לחברה עתודות קרקע ופרויקטים מותלים הכוללים כ- 4,765 יח"ד (חלק החברה), לרבות פרויקטים מסוג התחדשות עירונית בשלבים מתקדמים. החברה מקדמת פרויקטים בהיקפים גדולים יותר לעומת אלו שבוצעו על ידי החברה בעבר, כגון פרויקט בחולון הכולל 538 יח"ד (חלק החברה 410 יח"ד), פרויקט בקרית גת בו זכתה החברה במכרז של רמ"י הכולל 448 יח"ד (חלק החברה 100%), פרויקט בעפולה הכולל 802 יח"ד (חלק החברה 481 יח"ד) ומתחם TLV בדרום תל אביב הכולל 632 יח"ד (חלק החברה 299 יח"ד). בנוסף, החברה מקדמת פרויקטים נוספים מסוג התחדשות עירונית הנמצאים בשלבים שונים הכוללים כ- 6,500 יח"ד (חלק החברה 4,000 יח"ד). יציאתם לפועל של הפרויקטים המותלים תלויה בתנאים שונים כגון חתימת הרוב הדרוש לפי חוק מקרב בעלי הזכויות בכל אחר מהמתחמים, אישור תכנית תב"ע לכל מתחם, עמידה בתנאי כדאיות כלכלית לפרויקט וקבלת ליווי בנקאי. נדגיש כי עיקר ההכנסות הצפויות מהפרויקטים המותלים אינן מגולמות בתרחיש הבסיס של מידורג, היות ואלו פרויקטים עתידיים אשר היקפם ומועד התממשותם אינם וודאיים בשלב זה להערכת מידורג.

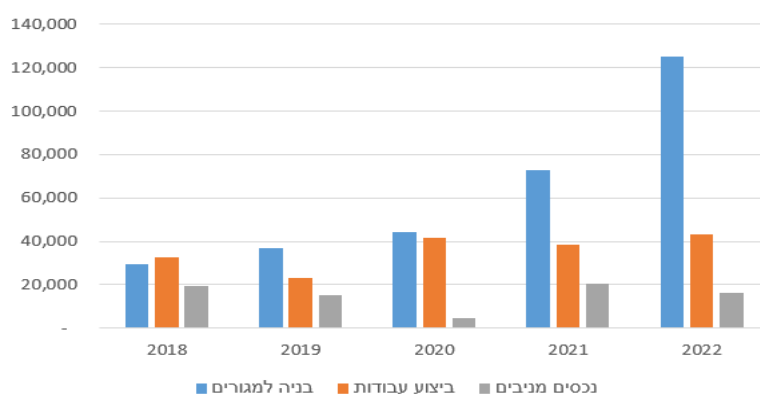
בתקופה של ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023 שיעור הרווח הגולמי שרשמה החברה במגזר הייזום למגורים עמד על כ- 32.8%. זוהי רווחיות גבוהה משמעותית מזו שנרשמה בשנים האחרונות: כ- 28.1%, כ- 22.7% וכ- 21.9% בשנים 2021 ו- 2020, בהתאמה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג שיעורי רווחיות בפעילות הייזום צפויים לנוע בטווח של 17%-22% בשנים 2024-2025. נדגיש כי להערכת החברה שיעורי רווחיות אלו צפויים להיות גבוהים יותר בין היתר לאור הערכות שמרניות בקשר עם עלויות בלתי צפויות. על פי אומדן של מידורג, הפרויקט נווה גנים בקריית מוצקין (138 יח"ד חלק החברה) מהווה כ- 30% מסך הרווח הגולמי הצפוי מפעילות ייזום בשנת 2024 והפרויקט קריית שלום בתל אביב (44 יח"ד חלק החברה) מהווה כ- 20% מסך הרווח הגולמי הצפוי מפעילות ייזום בשנת 2024. הרווח הגולמי המצרפי הצפוי בשנת 2024 משני הפרויקטים עשוי להוות כמחצית מסך הרווח הגולמי שתרשום החברה ממגזר הייזום באותה שנה.

מגזר הביצוע באמצעות אל-הר תורם לפרופיל העסקי והפיננסי, תוך שהוא מציג רווחיות נאה, אולם זהו מגזר תנודתי ובעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית

לחברה נפח פעילות משמעותי בתחום הביצוע, זאת באמצעות אחזקתה (100%) בחברת אל-הר, אשר לתקופה של ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2023 תרמה לחברה (במאוחד) כ- 42% מההכנסות וכ- 28% מסך הרווח הגולמי. לאל-הר סיווג קבלני גבוה (5), עם התמחות בהקמת מבנים רבי קומות כשברזומה שלה ניתן למנות, בין היתר, את עזריאלי שרונה, עזריאלי המרובע, פרויקט אמות ועוד. כמו כן לאל-הר ניסיון רב בתחום הבניה למגורים והיא מבצעת פרויקטים לחברות ייזום למגורים מוכרות ומובילות. צבר ההזמנות של אל-הר ל- 30.09.2023 עמד על כ- 2.1 מיליארד ₪ בהשוואה לכ- 1.9 מיליארד ₪ ולכ- 1.2 מיליארד ₪ ל- 30.09.2022 ול- 30.09.2021. בהתאמה. להערכת מידרוג, צבר ההזמנות של אל-הר, אשר היה במגמת גידול בשנים האחרונות, עלול להיפגע בטווח הקצר כתוצאה מהירידה בהתחלות הבנייה ובכלל מההאטה בענף הנדל"ן. על פי הדוחות המאוחדים של החברה הכוללים התאמות בין חברתיות במגזר הקבלנות, הרווח הגולמי הממוצע במגזר הביצוע עמד על כ- 17% בשנים 2020-2022 ועל כ- 19% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2023. למרות שהיא מבצעת את מרבית הפרויקטים של קרדן נדל"ן ליום 30.09.2023, עיקר הצבר של אל-הר נובע מלקוחות חיצוניים. 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, לנעליו של קבלן אחר.

להערכת מידרוג, מגזר הביצוע מגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות. בין גורמי הסיכון במגזר זה ניתן למנות את סיכויי ההקמה של הקבלן, לחצי התחרות הגבוהים בענף לצד מרווח מצומצם, חוסר גמישות בהתאמת עלויות ביצוע פרויקטים בין ההתחייבויות כלפי היזם לבין העלויות בפועל (כאשר היזם מגיע מעמדת כוח משמעותית יותר), קושי בתמחור של פרויקטים וחוסר חוסן פיננסי. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי מיצובה החיובי והניסיון והמוניטין של אל-הר ממתנים במידת מה את הסיכונים כאמור.

קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ: תוצאות מגזרי הפעילות העיקריים לשנים 2018-2022, באלפי ₪



מינוף החברה מצוי במגמת עליה, כפועל יוצא של מימוש אסטרטגיית החברה ליצירת צבר עתידי, ולצד זאת ניכרת שחיקה ביחס כיסוי הריבית

יחס המינוף של החברה שמר על רמתו בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 עם יחס חוב נטו ל- CAP של כ- 41% ליום 30.09.2023 בהשוואה ליחס של כ- 39% ליום 31.12.2022, אולם המינוף מצוי במגמת עליה הדרגתית לעומת שנת 2021 אז עמד על כ- 29%. עליה זו במינוף נובעת בעיקר מרכישת עתודות קרקע, ובפרט קרקע במתחם TLV בתל אביב אשר נרכשה יחד עם שותף בחלקים שווים ולחברה חוב בהיקף של כ- 140 מיליון ₪ בגינה. בנוסף, רכשה החברה כ- 60% מחברה כלולה לשעבר, הולילנד פארק בע"מ, בתמורה לסך של כ- 126 מיליון ₪ אשר איחודה המלא לדוחות החברה הוסיף לחברה כ- 80 מיליון ₪ חוב בדוחותיה המאוחדים ליום 30.09.2023. כמו כן, רכשה החברה זכויות בפרויקטים שונים וקרקע בעפולה. בשנת 2022 החברה חילקה

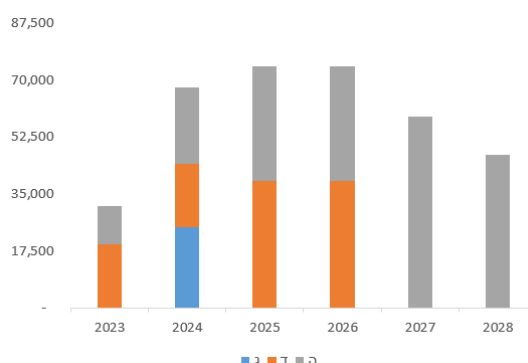
דיבידנד בסך כ- 34 מיליון ₪ שהיווה שיעור של כ- 28% מסך הרווח הנקי ובשנת 2023 חילקה דיבידנד בסך כ- 35 מיליון ₪ שהיווה שיעור של כ- 43% מסך הרווח הנקי שהסתכם בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב- 30.09.2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, רכישות קרקעות נוספות בהתאם להנחות החברה, המשך פיתוח פרויקטים בביצוע ובתכנון יחס זה צפוי להישחק בטווח הזמן הקצר-בינוני ולנוע בשיעור של 45%-50%, אם כי באופן אשר עודנו בולט לחיוב לרמת הדירוג.

לשנת 2023 צפוי יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית לעמוד על כ- 4.8, יחס הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, אולם מבטא שחיקה בהשוואה ליחסים של כ- 6.6 וכ- 7.3 בשנים 2021 ו- 2022, בהתאמה. האטת יחס כיסוי הריבית נבעה מהעלייה בהוצאות המימון של החברה, לרבות הוצאות מימון שהחברה מהווה בגין קרקעות שרכשה וכלולים ביחס הכיסוי. בהתאם לתרחיש הבסיס, לצד העלייה במינוף החברה צפויה גם שחיקה ביחס הכיסוי של החברה אשר להערכת מידרוג צפוי לנוע בשנים 2024-2025 בטווח של 2.3-2.8. נציין כי היחס שאנו צופים בתרחיש הבסיס מושפע לשלילה מהנחת גידול נוסף בהוצאות המימון, זאת בהתאם להנחתנו לעלייה ברמת החוב הפיננסי אשר עשוי לשמש את החברה לצורך רכישות חדשות והשקעות בפרויקטים ועליה בעלות המימון לאור העלייה בריבית הפריים והנחה לפיה אגרות החוב החדשות שיונפקו על ידי החברה בשנות התחזית ישאו ריבית גבוהה יותר ביחס לריבית באגרות החוב הקיימות.

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

על אף העלייה במינוף החברה בשנה האחרונה, מידרוג מעריכה את המדיניות הפיננסית של החברה כשמרנית וניתנת לחיזוי, המתבטאת ביתרות מזומנים גבוהות לאורך זמן. יתרת נזילות החברה (בדוחות המאוחדים) ליום 30.09.2023 הינה כ- 163 מיליון ₪ (מכך כ- 87 מיליון ₪ בסולו) וכן לאותו מועד החברה מחזיקה במסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של כ- 100 מיליון ₪ (לא כולל מסגרות אשראי בפרויקטים במסגרת ליווי בנקאי). מקורות אלו בנוסף לתזרים התפעולי ממגזר נכסים מניבים ודיבידנדים המתקבלים מאל-הר צפויים לשמש את החברה לפירעונות קרן אג"ח בסך כ- 68 מיליון ₪ בשנת 2024 וכ- 74 מיליון ₪ בשנת 2025, השקעות הון עצמי בפרויקטים ומימון הפעילות השוטפת מעבר לעודפים הצפויים מפרויקטים בביצוע. בהתאם, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה צפויה להיות טובה ביחס לשירות החוב. לחברה אין מדיניות סדורה או מוצהרת לחלוקת דיבידנד אך ניכר כי החברה מחלקת דיבידנדים באופן שאינו פוגע בגמישות הפיננסית שלה. מידרוג העריכה חלוקה של כ- 20 מיליון ₪ בשנה בשנים 2024-2025 בהתאם לתחזית החברה.

קרבן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ: לוח הסיילוקין לפירעון קרן אג"ח ליום 30.09.2023, באלפי ₪



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 ממונתת בחלקה באמצעות פעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית ועסקאות קומבינציה בקרקעות פרטיות. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים רגולטורים וחקיקה - לאחרונה אושרו בכנסת תיקונים בחוק המכר

ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה ופיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות. בתחום ההתחדשות העירונית יזמים חשופים למדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות וסוכנויות חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור. כמו כן, במגזר הביצוע חשופה החברה לסיכונים בטיחות של פועליה בשטח ולסביבת הפרויקט.

מטריצת הדירוג

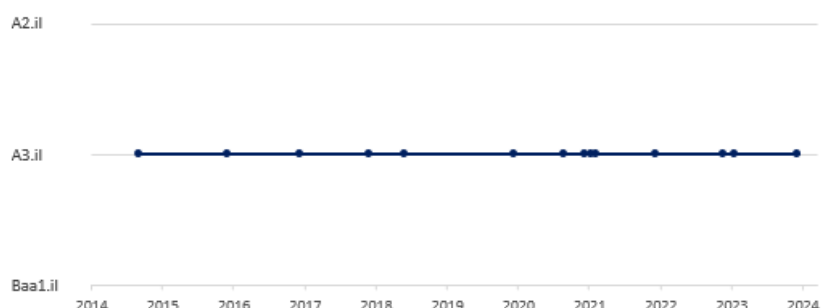
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	330-370	Baa.il	325	סך הכנסות מפעילות ייזום LTM (מיליוני ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	17%-22%	Aa.il	33%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
Aa.il	45%-50%	Aaa.il	41%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	2.3-2.8	A.il	4.8	EBIT / הוצאות ריבית LTM	
A.il	---	A.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 ייזום ופיתוח בע"מ מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה ומשכך שבה החברה למעמד חברה ציבורית בישראל. בעלת השליטה בחברה היא קרדן ישראל בע"מ המחזיקה בכ- 60% מהון המניות המונפק בחברה. לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח 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](#)

[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 - הערת ענף, פברואר 2023](#)

[השלכות מלחמת "חרבות 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

21.12.2023	תאריך דוח הדירוג:
05.02.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.09.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ	שם יזום הדירוג:
קרדן נדל"ן ייזום 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' 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 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 וציפייה 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 ביועץ 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 ביועץ פיננסי או ביועץ 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 בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, 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 שנמסר או נוצר 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 לאמינים 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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 במוקד 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 יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון 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 www.midroog.co.il.