הארבעה 21, מגדל פלטינום
קומה 19, תל אביב מיקוד 6473921
טל. 03-6844700, פקס 03-6855002
www.midroog.co.il

מידרוג

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2019

אנשי קשר:

יוגב יגודה
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

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

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

דירוג סדרות	A3.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ (להלן:" החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A3.il לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 160 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות סדרה חדשה (סדרה ד'). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ב'	1133610	A3.il	יציב	30.09.2020
סדרה ג'	1150911	A3.il	יציב	30.06.2024

שיקולים עיקריים לדירוג

- יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג. נכון ליום ה-30.09.2019 יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-29%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להישחק מעט ולנוע בטווח של כ-35%-40% לאור צרכי השקעות חדשות. עם זאת, על אף השחיקה המסוימת, יחס המינוף של החברה בולט לחיוב ותורם לפרופיל הסיכון של החברה.

- יתרות נזילות גבוהות ביחס לצרכי החוב של החברה. נכון ליום 30.09.2019 לחברה יתרות מזומן (סולו) של כ-70 מיליון ₪ והיקף תיק השקעות נזיל של כ-24 מיליון ₪. יתרות אלו צפויות לגדול בטווח הזמן הקצר-בינוני על אף צרכי השקעה חדשים לאור בחינה לגיוס אגרות חוב חדשות (סדרה ד') בהיקף של כ-160 מ' ₪ ערך נקוב, גיוס אשר בחלקו מיועד לצורך פירעונות שוטפים בסדרות אגרות החוב הקיימות.

- יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO הולם לרמת הדירוג הצפוי לנוע בטווח של כ 12-16 שנים, נציין כי, יחס זה מושפע לחיוב מרווח גולמי מענף הביצוע, בו פועלת החברה באמצעות חברת אל-הר הנדסה ובנין בע"מ (להלן: "אל- הר"), ענף המאופיין ביחסי כיסוי מהירים יותר בהשוואה לענף הייזום למגורים. לאור זאת, מידרוג מצפה מהחברה ליחסי כיסוי מהירים מחברות אחרות בקבוצת ההשוואה.

- שיעור רווחיות נמוך ביחס לדירוג החברה בפרויקטים בביצוע, כאשר בהתאם לתחזיות מידרוג צפויים לנוע בכ-14%-16% בנטרול הוצאות מימון מהוונות.

- היקף תזרים נמוך ביחס לדירוג החברה, כך שהיקף ה-FFO הצפוי בהתאם לתחזיות מידרוג צפוי לנוע בכ-20-30 מיליון ש"ח בממוצע בתקופת התחזית.

- חשיפת החברה לענף הבניה והקבלנות אשר להערכת מידרוג הינו ענף מסוכן יותר ביחס לענף היזמות, באמצעות אחזקתה בחברת אל-הר הנדסה, בה החברה מחזיקה בבעלות מלאה מגדילה את פרופיל הסיכון.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שימושים ומקורות תזרימים מהפרויקטים בתכנון ובביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות ביחס להיקף ומועד קבלת התזרים. כמו כן, תחשיב הבסיס מניח רכישת קרקעות בהיקף של כ- 80-100 מ' ש"ח בכל שנה, וחלוקת דיבידנד, בהתאם למדיניות החברה ובהתאם להתחייבויותיה לבעלי אגרות החוב (עד כ-50% מהרווח הנקי). גיוס סדרה חדשה (סדרה ד') בהיקף של כ-160 מיליון ש"ח ערך נקוב נבחן תחת תרחיש הבסיס. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח עליה מסוימת בהיקפי הפעילות הקבלנית והיזמית, תחת שמירה על יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולעמוד על טווח של 35%-40%. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעורי רווחיות של כ- 15% בפרויקטים בביצוע וכ- 13%-

15% בממוצע בפרויקטים עתידיים אשר נמצאים בתהליכי תכנון שונים. בנוסף, יחסי הכיסוי צפויים להלום את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל- FFO אשר צפוי לנוע בטווח של כ 12-16 שנים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור בטווח הזמן הבינוני - ארוך על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב. היקף הפעילות צפוי לגדול, אך למרות פגיעה בשל כך ביחסיה הפיננסים של החברה, הם עדין צפויים להלום את דירוג החברה, ובפרט יחס האיתנות הצפוי לבלוט לחיוב לדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקף יח"ד בביצוע, בהיקף ההכנסות מפעילות ייזום ובצבר קרקעות הזמינות לבינוי, באופן המגדיל את פיזור והיקף פעילות החברה תוך שמירה על יחסים פיננסים ונזילות הולמים
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים בתכנון וגידול בהיקף ה-FFO השנתי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביתרות הנזילות של החברה
- אי עמידה בתחזיות החברה בנוגע לשיעורי רווחיות עתידיים, וחילוצי הון מפרויקטים בביצוע
- שחיקה משמעותית ביחסיה הפיננסים, בדגש על יחסי כיסוי ואיתנות
- גידול משמעותי בפעילות החברה בתחום ביצוע פרויקטים בענף הבנייה והקבלנות ביחס לפעילות בענף הייזום למגורים לאור רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתחום זה

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ש"ח

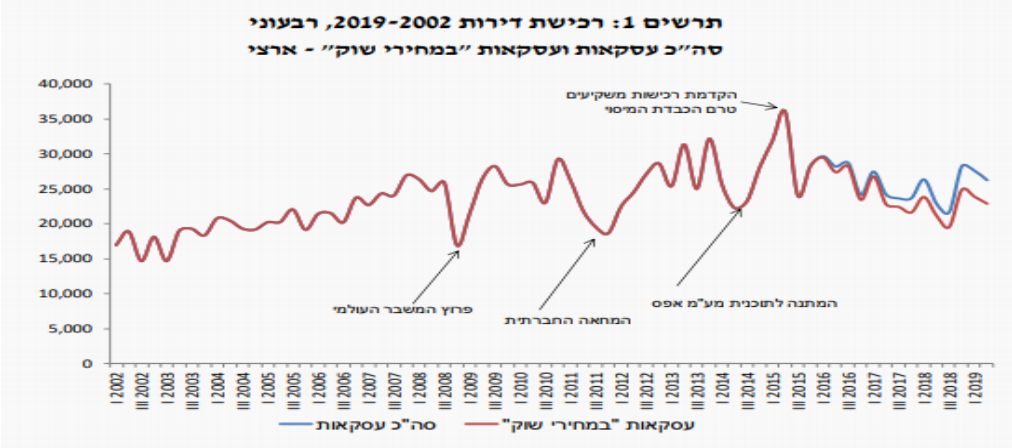
אלפי ₪ מאוחד	30.09.19	31.12.18	30.09.18	31.12.2017	31.12.2016
יתרות נזילות	161,018	223,158	243,467	263,784	184,223
חוב פיננסי	345,081	290,148	292,194	183,293	257,129
חוב פיננסי נטו	184,063	66,990	48,727	(80,491)	72,906
הון עצמי	508,281	508,062	492,244	513,642	431,574
הון עצמי וזכויות מיעוט	511,402	511,183	495,365	518,157	460,247
סך מאזן	1,096,681	967,738	953,233	900,681	1,030,114
סך מאזן בנטרול מקדמות	1,069,640	919,794	893,213	831,156	875,907
CAP	859,362	808,600	790,854	705,789	717,638
CAP נטו	698,344	585,442	547,387	442,005	533,415
FFO	18,231	38,578	25,654	61,947	34,909
הון עצמי כולל לסך מאזן בנטרול מקדמות	48%	56%	55%	62%	53%
חוב ל-CAP	40%	36%	37%	26%	36%
חוב נטו ל - CAP נטו	26%	11%	9%	-18%	14%
חוב פיננסי ל-FFO	ל.ר	8	ל.ר	3	7
חוב פיננסי נטו ל-FFO	ל.ר	2	ל.ר	(1)	2

** הנתונים המוצגים בטבלה מבוססים על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה*
*** בדוחות קודמים שפורסמו על-ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שסווגו בצורה שונה מהמוצג בטבלה זו, ולכן עשויים להיות שינויים מסויימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר*

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה מגלם את חשיפתה לסיכונים הקשורים בענף הייזום למגורים ולתחום הביצוע

להערכת מידרוג, פעילות הייזום בענף הבנייה למגורים הינה בעלת רמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח החשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך והזמן הרב הנדרש לרכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם. ענף הייזום למגורים מושפע משינויים בביקוש, מצמיחה או האטת המשק ומשינויי רגולציה בהיבטים של תכנון ובנייה, מיסוי ומגבלות אשראי, הן ליזמים והן לרוכשי הדירות. משברים פיננסיים ורצון הרגולטורים להוזיל את מחירי הדיור עלולים להביא לשחיקה במחירי הדיור ולקושי בגיוס מקורות אשראי. ברבעון השני של שנת 2019 נמכרו כ-23 אלף דירות בשוק החופשי, גידול של כ-9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. עם זאת, לראשונה מאז 2014 נרשמה ירידה במכירות בשני הרבעונים הראשונים של השנה בהשוואה לקודמיהם[1]. בשנת 2018 מכרה החברה 67 יח"ד, וזאת לעומת 94 יח"ד בשנת 2017. נכון לרבעון 3, 2019, מכרה החברה 74 יח"ד, לעומת 42 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד.



מקור: אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

כמו כן, לחברה נפח פעילות משמעותי בתחום הביצוע על ידי החזקתה בחברת אל-הר הנדסה ובנין בע"מ (להלן: "אל- הר") לה היקף הכנסות של כ-250-300 מיליון ש"ח בשנה. להערכת מידרוג, מדובר בתחום פעילות המגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות ועל כן משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

היקף פרויקטים בביצוע בתחום היזום למגורים נמוך ביחס לרמת הדירוג לצד צבר פרויקטים עתידי ההולם לרמת הדירוג; מגזר הביצוע עבור אחרים מגלם רמות סיכון גבוהות יותר ומנגד לחברה נכס מניב משמעותי התורם ליציבות התזרים

נכון ל-30.09.2019 לחברה ארבעה פרויקטים בביצוע עם כ- 242 יחידות דיור, חלק חברה, היקפי פעילות אלו הינם נמוכים ביחס לרמת הדירוג. עם זאת, החברה החלה במהלך רבעון 4, 2019 שלושה פרויקטים נוספים בהיקף של כ- 155 יח"ד. עם זאת, נציין כי, היקפי פעילות אלה הינם בהתאם לאסטרטגיית החברה, אך ניתן לראות גידול בהיקפי הייזום ביחס לשנים האחרונות. בהתאם לכך, פיזור הפרויקטים הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג כאשר הפרויקט המשמעותי ביותר מהווה כ- 38% ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים כ-66% מסך יתרת העודפים הצפויה מהפרויקטים בביצוע. מנגד, החברה פועלת במספר ענפים ביניהם ענף הביצוע לאחרים וענף הנדל"ן המניב. שיעורי המכירות בפרויקטים הינם הולמים לקצב התקדמות הבניה ועומדים על כ- 42% בממוצע[2], בסמוך למועד הדוח. בהתאם לנתוני החברה, שיעורי הרווח הגולמי מפרויקטים בביצוע עומדים על כ-15%, בממוצע, שיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג

[1] אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר
[2] שיעור מכירות כספי

החברה. כמו כן, לחברה צבר פרויקטים בתכנון בהיקף של כ- 620 יח"ד (חלק חברה, לא כולל התחדשות עירונית), ההולם את רמת הדירוג. יחד עם זאת, על החברה להמשיך ולרכוש קרקעות, כדי לייצר המשך פעילות יציב בתחום הייזום למגורים. לאור זאת, תרחיש הבסיס מניח רכישת קרקעות נוספות בשנות התחזית, בהיקף של כ- 80-100 מ' ש"ח לשנה. מלבד תחום הייזום למגורים החברה פועלת במספר תחומי פעילות באמצעות חברות בנות: החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל באמצעות בית קרדן, ובארה"ב בהקמה ובתכנון של שלושה פרויקטים לייזום למגורים. בית קרדן הינו נכס מניב משמעותי לחברה עם NOI שנתי מייצג של כ- 10 מ' ש"ח חלק חברה ושיעור תפוסה של כ-99%. להערכת מידרוג, תחום הנדל"ן המניב תורם ליציבות התזרים של החברה ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון שלה. עם זאת, צפויים בפני החברה אתגרים באכלוס מחדש שטחים אשר עתידים להתפנות מעזיבתם של 2 שוכרים בסוף שנת 2019. בנוסף, החברה מחזיקה בחברת אל-הר הנדסה ובנין בע"מ העוסקת בביצוע פרויקטים בענף הבנייה והקבלנות עבור אחרים. נכון ליום 30.09.2019, לאל-הר צבר הזמנות כולל של כ-517 מיליון ש"ח, המשקף רווחיות גולמית של כ- 8%, להערכת החברה. יש לציין כי, שיעור הרווחיות הגולמי בתחום הביצוע הינו גבוה בהשוואה לחברות קבלניות אחרות, ובשנים 2015-2018 עמד בממוצע על כ- 14%. להערכת מידרוג, מדובר בענף פעילות המגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות ועל כן משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

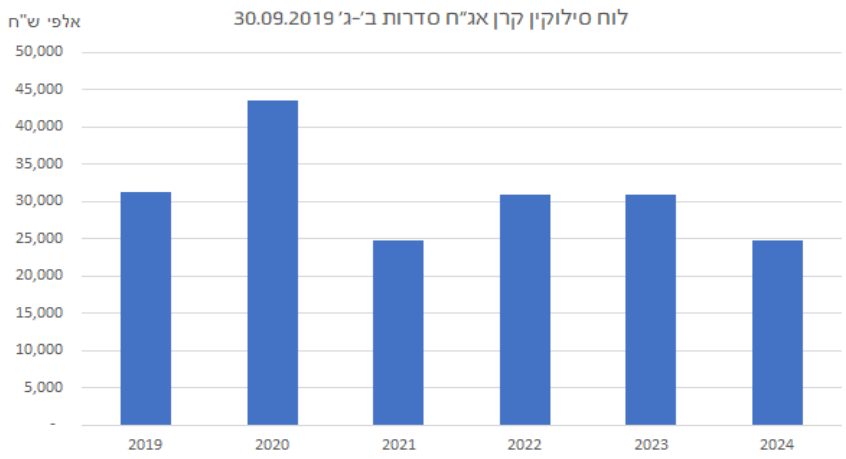
יחסי איתנות הבולטים לחיוב לרמת הדירוג; היקף תזרים FFO נמוך ביחס לרמת דירוג המייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO התומך בדירוג

יחסי האיתנות של החברה בולטים לחיוב לרמת הדירוג, נכון ליום ה- 30.09.2019 יחס חוב נטו ל- CAP נטו הינו כ-29% לאחר התאמות מידרוג להעמסת חוב חברות אקוויטי, והון עצמי כולל זכויות מיעוט למאזן בנטרול מקדמות הינו כ- 47%. יחסים אלה, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים להישחק במידה מסוימת אך עדין לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס העלייה הצפויה בשיעור המינוף מקורה, בין היתר, ברכישת קרקעות חדשות והמשך השקעה בפרויקטים חדשים אשר הקמתם צפויה להתחיל ברבעון 4, 2019. לפיכך, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי להיוותר בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ולנוע בטווח של 35%-40%. בנוסף, לחברה היקף הון עצמי הולם את רמת הדירוג, נכון ליום ה- 30.09.2019, היקף ההון העצמי המשויך לבעלי המניות הינו כ-508 מ' ש"ח. יחסי הכיסוי של החברה הולמים לרמת הדירוג, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 12-16 שנים. מנגד, היקף ה-FFO צפוי לעמוד על כ-24 מ' ש"ח בממוצע שנתי, היקף אשר הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג של החברה. נציין כי, יחסים אלה מושפעים לחיוב מרווח גולמי מענף הביצוע, בו פועלת החברה באמצעות חברת אל-הר, ענף המאופיין ביחסי כיסוי מהירים יותר בהשוואה לענף הייזום למגורים. לאור זאת, מידרוג מצפה מהחברה ליחסי כיסוי מהירים מחברות אחרות בקבוצת ההשוואה.

יתרות נזילות משמעותיות וגמישות פיננסית מוגבלת לאור מימון מחדש של בית קרדן

נכון ליום ה-30.09.2019 לחברה שתי סדרות אג"ח בהיקף כולל של כ-186 מ' ₪ ע.נ, וכן חוב בנקאי בגין הנכס בית קרדן בהיקף של כ- 75 מ' ₪, לאחר מימון מחדש של הנכס ב-30.06.2019. פירעון קרן האג"ח בשנת 2019 ובשנת 2020 בהתאם ללוח הסילוקין הינו כ- 31 מ' ש"ח וכ-44 מיליון ש"ח בהתאמה. כמו כן, החברה צפויה להנפיק אגרות חוב חדשות, סדרה ד', בהיקף שלא יעלה על 160 מיליון ₪ ע.נ. נכון ליום ה- 30.09.2019, לחברה יתרת נזילות סולו ותיק השקעות נזיל בהיקף של כ- 70 מ' ש"ח וכ-24 מ' ₪ בהתאמה. להערכת מידרוג, נזילות זו הינה מספקת לצורך שירות החוב בטווח הקצר והבינוני וזאת אף בהתחשב בהשקעות חדשות בהיקף גבוה יותר משנים קודמות אשר תמומן בחלקה על ידי גיוס אגרות חוב חדשות. בנוסף, שיעור המינוף על הנכס בית קרדן (LTV) עומד על כ-60%, ולהערכת מידרוג, לא מהווה מקור גמישות משמעותי נוסף, לאור המימון מחדש שכבר בוצע ב-30.06.2019.

להלן לוח הסילוקין של סדרות האג"ח נכון ליום ה- 30.09.2019:

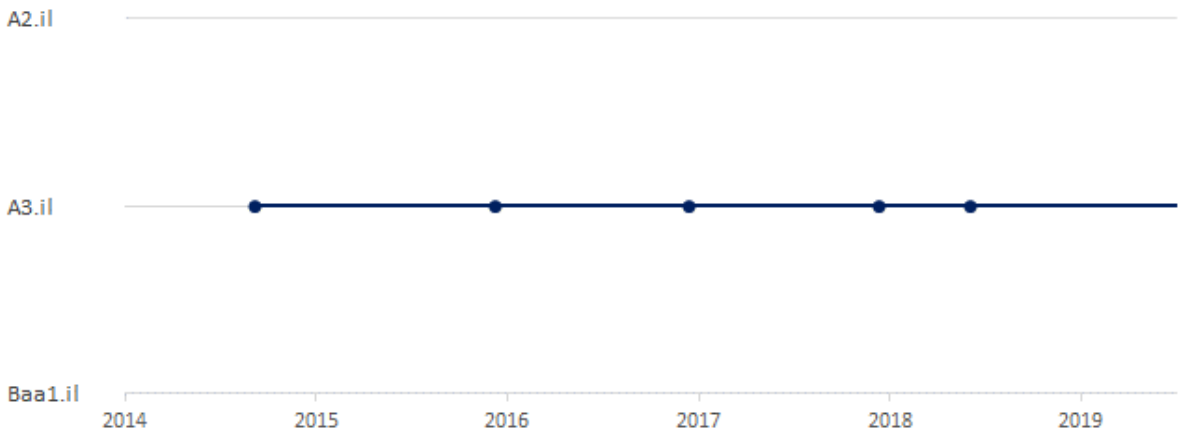


אודות החברה

החברה התאגדה בישראל בשנת 1988 והפכה לחברה ציבורית לראשונה בשנת 1998, בשנת 2005 הפכה החברה לחברה פרטית. בשנת 2010 הנפיקה קרדן נדל"ן מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה ומשכך שבה החברה למעמד חברה ציבורית בישראל. כיום, מחזיקה קרדן ישראל בע"מ (להלן: "קרדן ישראל" או "חברת האם") בכ-60% מהון המניות המונפק בחברה.

לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב (מבוצע ישירות ע"י החברה) וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים

דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים- דוח מתודולוגי, פברואר 2016

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	24.12.2019
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	19.12.2018
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	09.09.2014
שם יוזם הדירוג:	קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	קרדן נדל"ן יזום ופיתוח 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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.

<u>אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה</u>

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 סיכוני 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכוני 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 ויהיה 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 שייעץ 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.