תחזית מידרוג לשנת 2026

דוח מיוחד | דצמבר 2025

אנשי קשר:

סיגל ישששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן ומנהלת פעילות הדירוג
i.sigal@midroog.co.il

איריס שדה-אור, סמנכ"ל
ראש תחום פרויקטים ותשתיות
iris.s@midroog.co.il

ליאת קדיש, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידי
Liatk@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
Moty.c@midroog.co.il

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה
קצינת אשראי ראשית
Avigail.k@midroog.co.il

הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: 1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, 2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינוי חקיקה), 3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

הקדמה

סביבת מאקרו

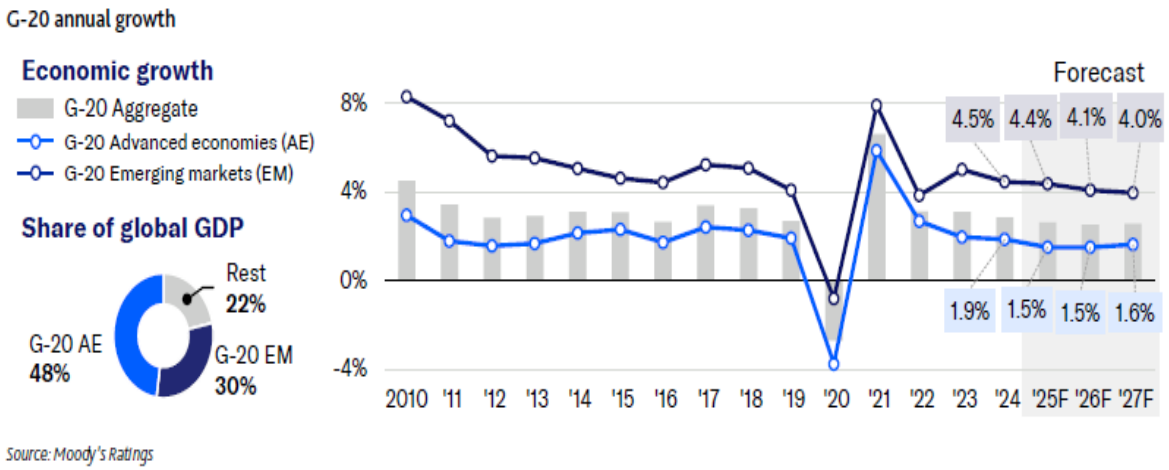
בהתאם לתחזית מודיס, שיעור הצמיחה בכלכלות המפותחות הגדולות (G-20) בשנת 2026 צפוי לעמוד על כ-1.5% ומצביע על סביבה איטית יחסית של צמיחה עולמית

בהתאם לתחזית מודיס, צמיחת התמ"ג העולמית צפויה להישאר יציבה אך מתונה, ותנוע בין 2.5% ל-2.6% ב-2026 וב-2027, ירידה קלה מ-2.6% ב-2025 ו-2.9% ב-2024. במדינות המפותחות שיעור הצמיחה ב-2026 צפוי לעמוד על 1.5% ובמדינות המתפתחות על 4.1%. שרשראות אספקה וחסמי מסחר הנגרמים, הן בשל מדיניות המכסים והן בשל גורמים גאופוליטיים, יישארו הסיכונים העסקיים העיקריים גם השנה. בהתמקד בארה"ב ואירופה התחזית מבוססות על הגורמים הבאים:

<u>בארה"ב</u> המומנטום הכלכלי הואט אך נותר יציב ומונע על ידי עלייה מסוימת בהוצאות הצרכנים ובהשקעות הקשורות לבינה מלאכותית, למרות שמגזרים עסקיים אחרים ושוק העבודה חלשים יותר. מרווחי אשראי צרים, שוקי מניות חזקים ונזילות מספקת יוצרים תנאים פיננסיים נוחים להמשך התפתחות כלכלית. מדיניות מוניטרית מרחיבה עשויה להאריך עוד יותר את מחזור האשראי הנוכחי בשנת 2026 ולנטרל את השפעות לחצי המכסים ומדיניות ההגירה המחמירה יותר על הכלכלה. יחד עם זאת, סיכונים חדשים עלולים להצטבר, כפי שקורה לעתים קרובות במחזורי אשראי.

<u>באירופה</u> התחזית מבוססת על צריכת משקי הבית המונעת ממאפייני תעסוקה ושכר יציבים, הקלות במדיניות מוניטרית מצד הבנק המרכזי האירופי והשקעות בתשתיות ובטכנולוגיה ירוקה. פריון נמוך, אוכלוסייה מזדקנת, שוקי עבודה נוקשים ואתגרים מבניים אחרים ימשיכו להגביל את הצמיחה ביבשת בטווח הבינוני.

<u>שיעור צמיחה גלובלי בכלכלות הגדולות בעולם (G-20) - המהוות כ-78% משיעור התוצר המקומי הגלובלי, 2010-2024 ותחזית 2025 ואילך</u>



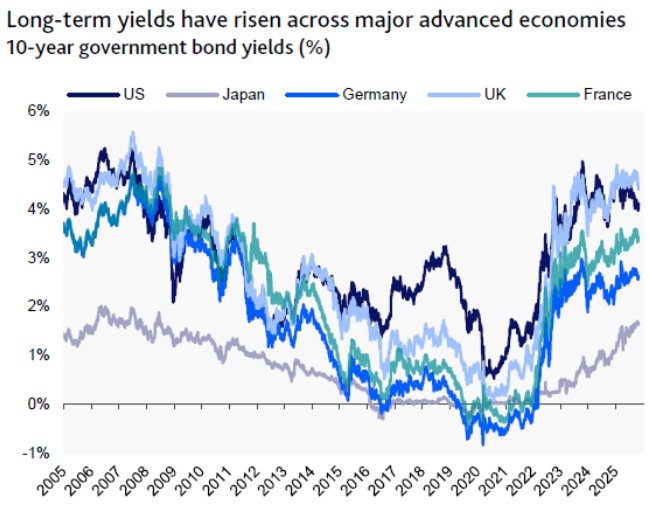
Source: Moody's Ratings

הפדרל ריזרב מקל על המדיניות המוניטרית עקב חששות משוק העבודה, בעוד שבנקים מרכזיים אחרים נוקטים בזהירות

המדיניות המוניטרית משתנה בין כלכלות מרכזיות. הפדרל ריזרב המשיך והוריד את הריבית לטווח ארוך באוקטובר ב-25 נקודות בסיס לטווח של 3.75%-4%. בהתאם לתחזית מודיס, בשנת 2026 הפד ימשיך להקל על המדיניות המוניטרית והריבית צפויה לנוע בטווח שבין 3%-3.25% כדי לחזק את שוק העבודה, תוך הכלה של אינפלציה זמנית מעל היעד.

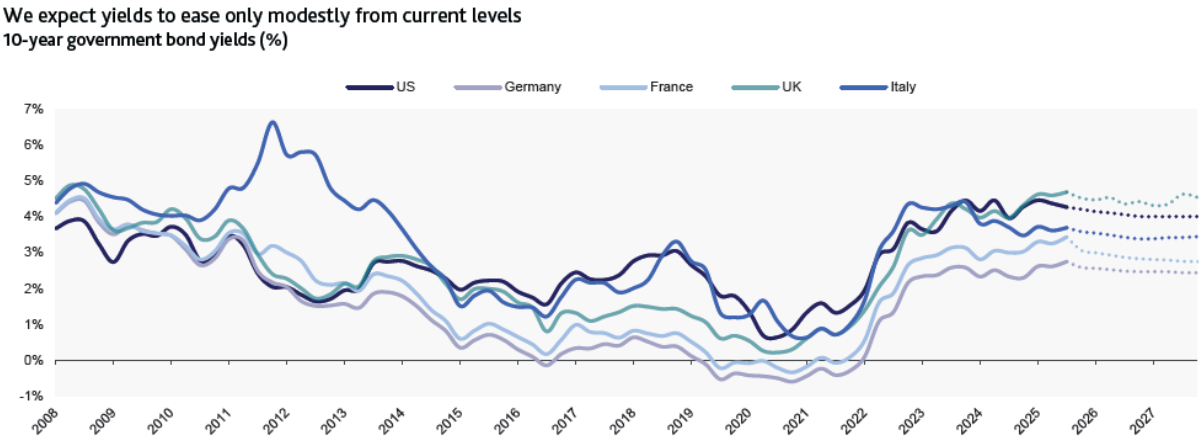
הבנק המרכזי האירופי כנראה נמצא בסוף מחזור ההקלה, מכיוון שהאינפלציה בגוש האירו קרובה ליעד של 2%. בד בבד, הבנק המרכזי של אנגליה שמר בנובמבר על הריבית יציבה בפעם השנייה ברציפות, ובהתאם לתחזית מודיס, ינקוט בגישה איטית יותר להמשך הפחתות ריבית, שכן הוא מאזן אינפלציה מול אי-ודאות פיסקלית.

תשואת לפדיון של אג"ח ממשלתיות בכלכלות מפותחות נבחרות, 2005-2025



Sources: Haver Analytics and Moody's Ratings

תחזית לתשואה לפדיון של אג"ח ממשלתיות בכלכלות מפותחות נבחרות, 2026-2027



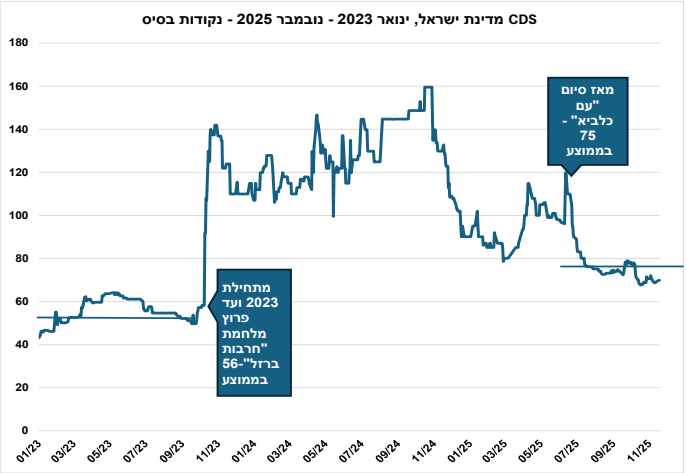
Dotted lines represent Moody's Ratings forecasts.
Source: Moody's Ratings

בהתאם לתחזית בנק ישראל התמ"ג צפוי לצמוח ב-4.7% בשנת 2026 ושיעור האינפלציה צפוי לעמוד על 2.2%

שנת 2025 מתאפיינת בצמיחה בשיעור צפוי של 2.5%, בהתאם לתחזית חטיבת המחקר המעודכנת של בנק ישראל לחודש ספטמבר, כאשר סביבת האינפלציה נעה בשנת 2025 בין 2.8% ל-3% בהתאם להערכות קרן המטבע ובנק ישראל, בהתאמה.

התחזית האחרונה של בנק ישראל מגלמת תרחיש בו הלחימה בעזה מסתיימת ברבעון הראשון של 2026, כאשר על הפעילות ממשיכות להעיב מגבלות בצד ההיצע, בעיקר בשוק העבודה - עקב גיוסי מילואים ומחסור בעובדים זרים. פרמיית הסיכון של המשק, כפי שמשתקפת ברמת ה-CDS, אמנם ירדה בשיעור ניכר לאחר מבצע "עם כלביא" ועומדת כיום על כ-70 נקודות בסיס, אך היא עדיין גבוהה מהרמות אשר נרשמו טרם מלחמת "חרבות ברזל", כ-56 נקודות בסיס בממוצע מתחילת 2023 ועד פרוץ מלחמת "חרבות ברזל".

פרמיית CDS מדינת ישראל מינואר 2023 - נובמבר 2025, בנקודות בסיס



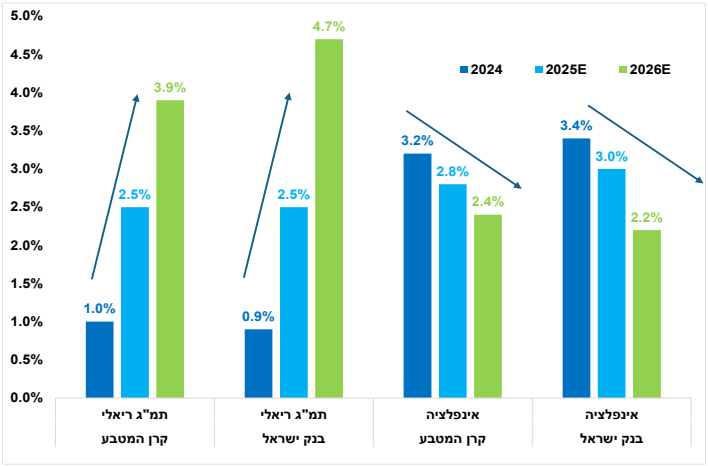
מקור: investing.com; עיבוד: מידרוג

הנחת הבסיס של תחזית בנק ישראל לשנת 2026 הינה כי החל מהרבעון הראשון של 2026 לא תימשך בעזה לחימה בעצימות גבוהה, גיוסי המילואים יפחתו ובהתאם יתמתנו מגבלות ההיצע. הגרעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 5.1% ו-4.3% מהתוצר בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה. החוב הציבורי צפוי לעמוד על 71% מהתוצר בשנים 2025 ו-2026. תחזית זו משקללת את הגדלת מסגרת התקציב - בעיקר בשל הגידול בהוצאות הביטחון, הערכות לגבי עלות התארכות המלחמה וצרכי הביטחון המוגברים בשנים הקרובות.

שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השלישי של שנת 2026) צפוי לעמוד על 2.4% ובמהלך שנת 2026 על 2.2%. ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 3.75% בממוצע ברבעון השלישי של 2026.

בתרשים להלן מוצג סיכום תחזיות הצמיחה והאינפלציה במשק לשנים 2025-2026, בהתבסס על קרן המטבע הבינ"ל ובנק ישראל:

תחזית קרן המטבע הבינלאומית וחטיבת המחקר של בנק ישראל לשיעור הצמיחה הריאלי והאינפלציה בשנים 2025-2026



מקור: קרן המטבע הבינלאומית, בנק ישראל; עיבוד: מידרוג

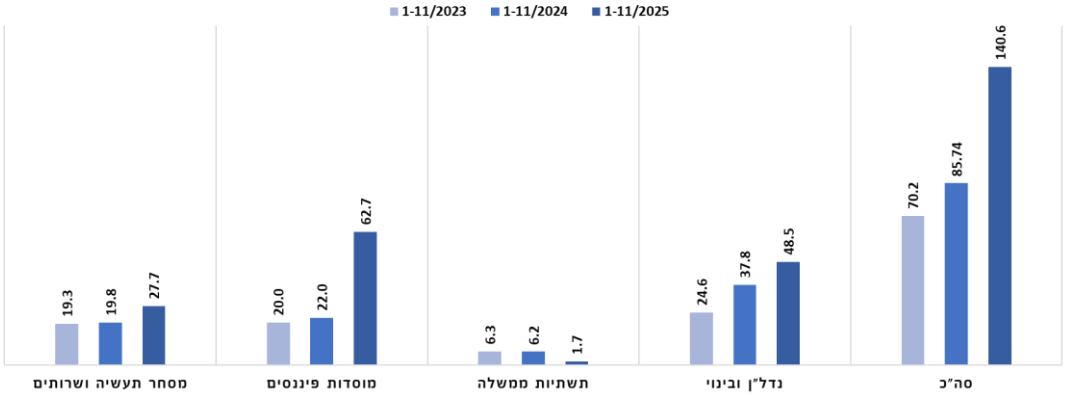
שנת 2025 מהווה שנת שיא בהיקפי ההנפקות בשוק האג"ח הקונצרני אשר עלו ב-64% (נכון לסוף נובמבר 2025) בהשוואה לשנת 2024 ועמדו על כ-140.6מיליארד ₪ במצטבר בשנת 2025 לעומת כ-85.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2024, וזאת בעיקר לאור הגידול בהנפקות סקטור המוסדות הפיננסיים וסקטור נדל"ן ובינוי. ההנפקות בחברות התשתית הממשלתיות ירדו ותאגידים לא פיננסיים אחרים שמרו על יציבות.

שנת 2025, עד חודש נובמבר (כולל) התאפיינה בגידול ניכר **בגיוסי נע"מ** (ניירות ערך מסחריים) בשוק החוב הישראלי. עד כה, גויסו כ-26 מיליארד ₪ ע.נ. באמצעות הנפקת ניירות ערך מסחריים, צמיחה משמעותית של כ-113% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2024, אז גויסו כ-12.2 מיליארד ₪, וצמיחה משמעותית של כ-297% גם ביחס לחודשים אלו בשנת 2023, בהם גויסו כ-6.5 מיליארד ₪ ע.נ.. **בחודשים ינואר - נובמבר 2025, הנפקות נע"מ היוו כ-18% מסך הנפקות החוב בשוק ההון הישראלי.**

ההנפקות בענף **המימון המובנה** הגיעו להיקף של כ-26.4 מיליארד ₪ ע.נ. במצטבר מתחילת 2025. **בשנים 2022 - 2024 נרשמה צמיחה משמעותית בהיקף הנפקות אגרות החוב המובנות, בעיקר אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים**. סך ההנפקות עמד על כ-20.9 מיליארד ₪ ע.נ., כ-9.4 מיליארד ₪ ע.נ. וכ-5.4 מיליארד ₪, בשנים 2024, 2023 ו-2022, בהתאמה. נתונים אלו משקפים שיעורי צמיחה של כ-123% וכ-75% בשנים 2024 ו-2023, בהתאמה.

נשמרה יציבות בגיוסי חוב על ידי חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI). בחודשים ינואר - נובמבר 2025 הסתכם היקף החוב שגויס על ידי חברות BVI בשוק ההון המקומי בכ-9 מיליארד ₪ ע.נ., נתון דומה לכ-8.65 מיליארד ₪ ע.נ. שגויסו על ידי חברות מסוג זה בתקופה המקבילה אשתקד. מדובר בגידול ניכר של כ-147% ביחס לחודשי ינואר - נובמבר בשנת 2023, אשר בהם גויסו כ-3.64 מיליארד ₪ ע.נ. ע"י חברות BVI.

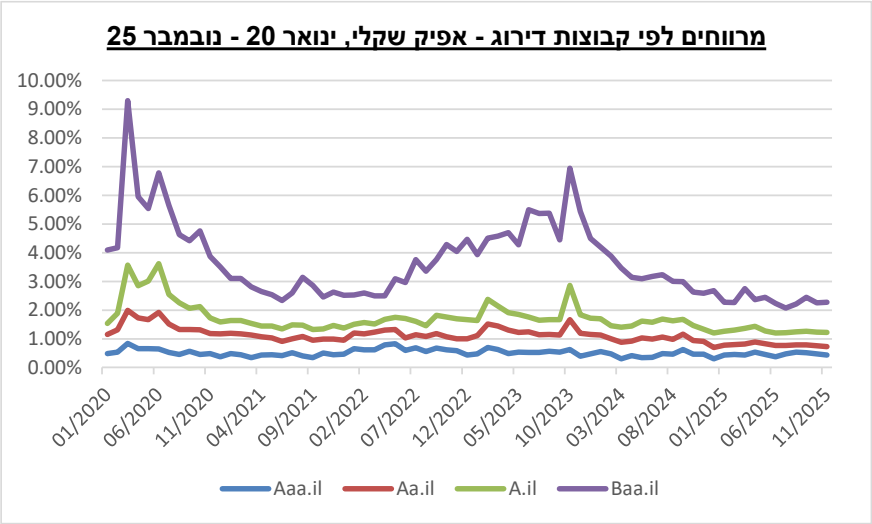
הנפקות אג"ח קונצרניות לפי סקטורים בשנים 2023 - 2025, ינואר - נובמבר, מיליארדי ₪ ע.נ.



מקור: הבורסה לני"ע, GTO; עיבוד: מידרוג

לצד זאת, המרווחים של איגרות החוב הקונצרניות המשיכו לרדת גם במהלך שנת 2025 ונותרו צרים יחסית. להלן תרשים המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרני שקלי, לא צמוד בשנים 2020-2025 לפי קבוצות דירוג:

מרווח חציוני של אג"ח קונצרניות - לא צמוד, ינואר 2020 - נובמבר 2025



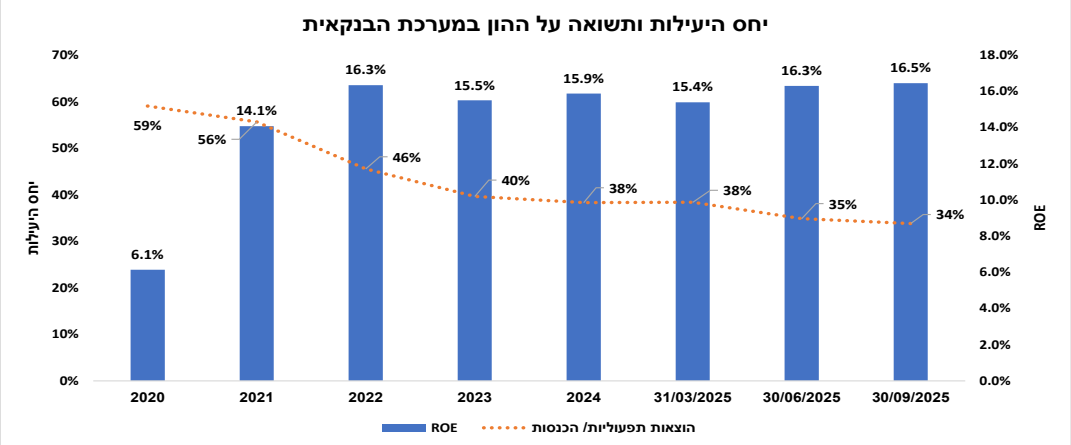
מקור: GTO: עיבוד: מידרוג

לאחר שנת שיא בה נרשמו היקפי גיוס אג"ח שלא נראו בעבר, בעיקר במגזרי הפיננסים והנדל"ן, **אנו צופים ששנת 2026 תמשיך את מגמת הגידול בשוק החוב הקונצרני אך באופן מתון יותר**. סקטור הנדל"ן צפוי להמשיך להיות הסקטור הצומח בשוק האג"ח הקונצרני, בנוסף לסקטור תשתיות וממשלה, אשר חברות הפועלות בו גייסו בשנת 2025 בהיקפים נמוכים וצפויים לחזור ולגייס בהיקפי גבוהים יותר בשנת 2026. מנגד, תיתכן ירידה מסוימת בגיוסי הבנקים, לאחר ששנת 2025 התאפיינה בגיוסי אג"ח משמעותיים במגזר זה, וכתלות בגידול באשראי במשק.

מוסדות פיננסיים

המערכת הבנקאית מציגה פרופיל פיננסי חזק ויציב, המאופיין ברמות סיכון נמוכות בתיק האשראי, רווחיות שיא וכרית הונית משמעותית המשקפת קיבולת טובה לספיגת הפסדים במגוון תרחישי קיצון. עם זאת, צפי לסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות יותר בשנת 2026 לצד עלייה בהוצאות בגין הפסדי אשראי עלולות להוביל להתמתנות המרווח הפיננסי ושיעורי הרווחיות במערכת הבנקאית ביחס לשנת 2025.

שנת 2025 המשיכה להתאפיין ברווחיות שיא במערכת הבנקאית. רווחיות זו נבעה בעיקר מהמשך הגידול בהכנסות, לצד שיעורי הפרשה נמוכים להוצאות בגין הפסדי אשראי, וצפויה להיוותר גבוהה גם ברבעון האחרון של שנת 2025, על אף הפחתת ריבית בנק ישראל ב-0.25%. כפועל יוצא של צמיחה מהירה בהיקף האשראי לציבור והמשך סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, לצד המשך יישום מהלכי התייעלות אשר תרמו לצמצום ההוצאות התפעוליות במערכת הבנקאית, יחס היעילות במערכת הבנקאית הוסיף להשתפר גם בשנת 2025, כמוצג להלן:



מקור: דוחותיהם הכספיים של הבנקים; **עיבוד**: מידרוג.

להערכת מידרוג, בשנת 2026 איכות הנכסים של המערכת הבנקאית עלולה להישחק במידה מסוימת, נוכח צפי לעלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק. אנו מעריכים כי חלה עלייה ברמת הסיכון של הלווים במגזר העסקי והצרכני כאחד. נוסף על כך, מרבית ההטבות המשמעותיות שנכללו במתווה ההקלות של בנק ישראל, אשר נועד לתמוך בלווים שנפגעו מהמלחמה, צפויות להסתיים במהלך החודשים הקרובים. סיום המתווה, לצד צפי לצמצום משמעותי בתשלומי ההעברה מצד המדינה (למפונים, חיילי מילואים, עסקים וכו'), עלולים להביא לשחיקה באיתנותם הפיננסית של לווים במשק ולעלייה ברמת הסיכון של הלווים שנהנו מההקלות, ובכך להוביל לגידול בהוצאות להפסדי אשראי.

בד בבד, אנו מעריכים כי התשואה על ההון בשנת 2026 צפויה להתמתן ביחס לשנת 2025. התמתנות זו נובעת, בעיקר משחיקה צפויה ברווחיות, על רקע סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות יותר בהשוואה לשנת 2025. לפי התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל (ספטמבר 2025), ריבית בנק ישראל צפויה להמשיך לרדת, ולעמוד ברבעון השלישי של שנת 2026 על 3.75%. ירידה זו צפויה למתן את הכנסות הריבית ולשחוק את המרווח הפיננסי. בד בבד, סיכון רגולטורי מתגבר הנובע מהרצון להגביר את התחרות במערכת הפיננסית בכלל ובמערכת הבנקאית בפרט, לצד יוזמות שונות להטלת מס דיפרנציאלי על הבנקים, אשר ככל שייושמו, עלולות לפגוע אף הן ברווחיות המערכת הבנקאית.

יחד עם זאת, אנו מעריכים כי תיק האשראי לציבור יוסיף לצמוח בשנת 2026 בשיעור חד-ספרתי גבוהה ולהיתמך בשיעור צמיחה גבוה של התוצר, עם שוך המלחמה.

שנת 2025 תיזכר כאחת השנים הטובות ביותר בענף הביטוח לאור יישום לראשונה של תקן IFRS 17 בדוחות הכספיים, אשר תמך בגידול כרית ההון החשבונאית והוביל לרווחיות שיא בקרב החברות בענף, זאת לצד שנה מוצלחת בשווקים הפיננסיים ותוצאות חיתומיות טובות. עם זאת, ירידה צפויה בריבית עלולה לפגוע ביחסי כושר הפירעון של החברות בענף, כאשר יחס הסולבנסי ימשיך להוות שיקול מרכזי בקבלת החלטות ההשקעה והפעילות; שימור הרווחיות בקרב החברות ימשיך להיות מושפע משיפור ביעילות התפעולית ובמבנה ההוצאות התפעוליות

שנת 2025 היוותה נקודת ציון משמעותית לאור יישום לראשונה של תקן IFRS 17 בדוחות הכספיים של החברות בענף, כאשר התקן משנה באופן מהותי את אופן המדידה, ההצגה והגילוי של חוזי ביטוח בדוחות הכספיים. יישום התקן הביא לשינויים משמעותיים באופן מדידת ההתחייבויות הביטוחיות, מדידת כרית ההון החשבונאית, ותרם לרווחיות שיא בקרב החברות בענף ביחס לשנים האחרונות לאור הכרה מוקדמת ברווחים ביחס לעבר, תוך הגברת השקיפות והשוואתיות בין חברות הביטוח. כמו כן, התקן צפוי למתן את התנודתיות בדוחות הכספיים ולתרום ליציבות גבוהה יותר ביחס לתקן הקודם.

העלייה בעקום הריבית בשנים האחרונות תמכה ביחסי כושר הפירעון בקרב החברות בענף והקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך". עם זאת, ירידה בעקום הריבית עלולה לפגוע ביחסי כושר הפירעון ולהגדיל את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים אלו, אך עם השפעה מתונה על רווחיות החברות בענף לאור המעבר לתקן IFRS 17.

להערכת מידרוג, בשנת 2026 ענף הביטוח ימשיך להיות חשוף לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף צפוי להמשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון.

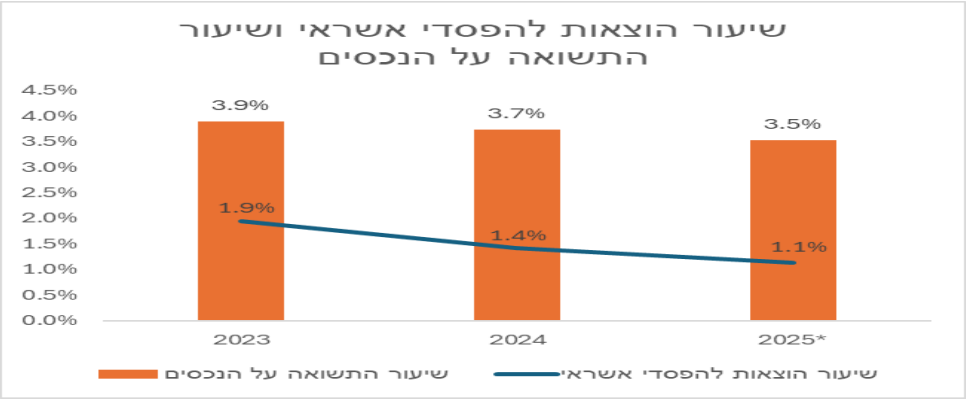
מידרוג מעריכה, כי מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע, מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים שנכנסו לתוקף בחודש ספטמבר 2023, אשר צפויות להמשיך להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. השפעות אלו תתמתנה משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה. **מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע** ממיקוד עסקי של רוב החברות בענף בסגמנטים הרווחיים ומתמורות רגולטוריות, לרבות כניסתן לתוקף של ההוראות לעניין מעבר מבוטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב"ן" וכן מבנה הפוליסה האחידה, אשר מעצימות את תחרות המחירים וגורמות ללחץ על הרווחיות במגזר זה. בנוסף, אנו מעריכים כי מוצר הוצאות רפואיות צפוי להוות מעמסה על הרווחיות במגזר זה, על רקע העלייה המתמשכת בשימוש בתרופות שאינן כלולות בסל, והפער בין העלויות בפועל לבין רמת התעריפים הנוכחית.

להערכתנו, מגזר הביטוח הכללי צפוי להמשיך ולהתאפיין בתחרות גבוהה, מצד חברות מסורתיות ומצד חברות ישירות כאחד, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים וטכנולוגיית AI, המגבירים את התחרות בענף. אנו צופים, כי הרווחיות בענפי הרכב תושפע, בין היתר, מירידה מדורגת בתעריפי ביטוח רכב רכוש, וזאת לאחר העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב בשנים האחרונות.

שימור הרווחיות בענף יתבסס על שיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. יחס הסולבנסי ימשיך להוות שיקול מרכזי בקבלת החלטות ההשקעה והפעילות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן. להערכתנו, החברות בענף תמשכנה לבצע מהלכי התייעלות וטיוב תיק, תוך התמקדות ברווחיות חיתומית וניהול חשיפות ההון.

המשך שחיקה במרווח הפיננסי ובשיעור התשואה על הנכסים, לצד המשך עיבוי בטוחות נדל"ן בתיק האשראי

שנת 2025 היטיבה עם החברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי והתאפיינה בירידה בתשואות אגרות החוב של חברות הפועלות בענף, לצד שיפור בנגישות לשוק ההון באמצעות גיוסי אגרות חוב והנפקת ניירות ערך מסחריים. ניכר כי חלה עלייה בשיתופי הפעולה עם גופים מוסדיים בקרב חברות בענף, הן בדרך של העמדת קווי אשראי וסינדיקציות, והן באמצעות הגדלת שיעורי ההחזקה של גופים מוסדיים בחברות הפועלות בענף, כאשר תיק האשראי של מרבית החברות בענף התאפיין במגמת צמיחה, אשר משקפת התאוששות מסוימת בפעילות המשק. עם זאת, לצד הגידול בפעילות, בשל סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, איכות הנכסים בענף הוסיפה להתאפיין במגמת שחיקה, **ובאה לידי ביטוי בהמשך גידול בשיעור החובות הבעייתיים מתיק האשראי בקרב מרבית החברות בענף**. בשנים האחרונות חברות בענף שינו את תמהיל הפעילות ועיבו את רכיב הבטוחות, בדגש על בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה, ובהתאם לכך, להגדיל את המימון ליזמי נדל"ן חלף צמצום המימון באמצעות ניכיון ממסרים דחויים ואשראי סולו, אשר לרוב אינם מגובים בבטוחות קשיחות. שינוי זה נועד לצמצם את פרופיל הסיכון בתיק האשראי, על חשבון הורדת שיעור הריבית הנקובה ללקוחות, אשר שחקה את המרווח הפיננסי ואת מדדי הרווחיות, חרף הקיטון בהוצאות להפסדי אשראי, אשר נבע מעיבוי הבטוחות, כמוצג להלן:



מקור: דוחותיהן הכספיים של חברות מימון חוץ-בנקאיות ציבוריות/מדווחות; עיבוד: מידרוג.

** בגילום שנתי*

בדומה למגמה בשנים קודמות, לחברות בענף קיימת רווחיות עודפת ביחס למערכת הבנקאית ולחברות כרטיסי האשראי, בשל רמות הסיכון בהן הן פועלות, אם כי ברמה מתונה יותר ביחס לשנים האחרונות, בין היתר, בשל המשך שחיקה במרווח הפיננסי, כאמור לעיל. אנו סבורים, כי מוקד סיכון נוסף נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף בינוי ונדל"ן, המאופיין בסיכון ענפי גבוה בשל מאפייניו ההומוגניים, כאשר מגמת מעבר של חלק ניכר מהחברות בענף למתן אשראי מגובה בטוחות נדל"ן מעמיקה את הריכוזיות הענפית, וחושפת את החברות לתמורות בענף זה.

אנו צופים כי בשנת 2026, חברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי תמשכנה להוות אלטרנטיבה למערכת הבנקאית, בעיקר עבור עסקים קטנים ובינוניים, כפתרון מימון תחליפי ו/או כשכבת מימון נוספת למערכת הבנקאית, ובפרט לענפי הנדל"ן, נוכח הידוק החיתום וקרבתם של הבנקים למגבלת החשיפה לענפים אלו.

להערכת מידרוג, בשנת 2026 איכות הנכסים של החברות בענף המימון החוץ בנקאי תמשיך להישחק, נוכח צפי לעלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק בכלל, ובענף המימון החוץ-בנקאי בפרט. כפועל יוצא מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, שממשיכה להתאפיין בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות, לצד חולשה בענף הנדל"ן וקושי במכירת דירות, אשר הובילה לירידה במוסר התשלומים במשק, לצד צמצום משמעותי של התמיכה הממשלתית באמצעות הזרמת כספים במתווים שונים למשק, **אנו צופים כי היקף המחיקות והחובות הבעייתיים צפויים לגדול ביחס לשנים קודמות, בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, לצד הערכתנו לקיומו של פער עיתוי מסוים בהתממשות נזקי האשראי.** על כן, אנו מעריכים כי עלולה לחול שחיקה מסוימת במדדי הרווחיות ואיכות הנכסים של החברות בענף ביחס לרמתם בשנים עברו, כאשר אלה יושפעו, בין היתר, מהתפתחויות בסביבה המאקרו-כלכלית, הגיאופוליטית, וכן מקצב התאוששות המשק. בד בבד, הירידה הצפויה בסביבת הריבית בשנת 2026 תתמוך בעלויות מימון נמוכות יותר בצד המקורות, וכמו כן, תבוא לידי ביטוי בשיעור ריבית נמוך יותר על האשראי הניתן ללקוחות בענף.

מעבר הדרגתי מפוטנציאל ליישום: העמקת שוק האיגוח כמנוע צמיחה בצל התייצבות המשק

עסקאות איגוח מהוות מכשיר פיננסי חשוב בשוקי ההון בעולם, הן חיוניות לפיתוח שוק האשראי, הן באמצעות גופים מוסדיים וחברות פיננסיות והן באמצעות חברות ריאליות שתוכלנה לאגח נכסים ולגייס הון באופן ישיר בשוק ההון, חלף שימוש במערכת הבנקאית. נוסף על כך, עסקאות איגוח עשויות להוות כלי משמעותי לפיזור סיכונים ולהעברתם במערכת הפיננסית, ובעלות תרומה פוטנציאלית רבה כתחליף לאשראי בנקאי, בפרט בתקופות של האטה כלכלית, בהן האשראי הבנקאי מצטמצם.

נכון להיום, איגוח תזרימים מניבים כמעט ואינו קיים בישראל, אם כי נמצא בשימוש נרחב בשוקי הון מפותחים בעולם. פיתוח שוק איגוח בישראל צפוי ליצור אפיק השקעה נוסף ומשמעותי עבור משקיעים פרטיים וגופים מוסדיים כאחד, לצד פיתוח של שוק האשראי החוץ-בנקאי והוזלת מקורות המימון עבור תאגידים ריאליים. בד בבד, פיתוח שוק האיגוח צפוי לפנות הון במערכת הבנקאית אשר עשוי לחלחל לשאר המשק, ובין היתר, לשמש למימון עסקים קטנים ובינוניים. אסדרת שוק האיגוח בישראל, באמצעות חוק איגוח ויצירת סטנדרטיזציה משפטית, חשבונאית ומיסויית, עשויה לתרום רבות לשוק ההון ובכלל זה, לתרום לפיזור יעיל יותר של הסיכונים במערכת הפיננסית - בהתאם לתיאבון לסיכון של המשקיעים, לגיוון מקורות המימון ולהוזלת האשראי לעסקים, ובכך לסייע לכלכלה המקומית.

בשנת 2025 הושלמו מספר עסקאות איגוח (משכנתאות למגורים, ייזום נדל"ן, הלוואות לרכישת כלי רכב ועוד), אשר הצלחתן צפויה להוביל לעסקאות נוספות.

בדין הישראל הקיים, אין אסדרה ייעודית לעסקאות איגוח. היעדר אסדרה בתחום מהווה חסם משמעותי המעכב את התפתחות שוק האיגוח בישראל. ביום 21 ביולי 2024 אושרה בוועדת השרים לענייני חקיקה, הצעת חוק הסדרת עסקאות איגוח (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2024, הקובעת סטנדרטיזציה משפטית, מיסויית וחשבונאית, אשר עשויה לתרום רבות לקידום שוק האיגוח המקומי. ביום 18 בפברואר 2025 פורסמה הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025, שמטרתה להעניק ודאות משפטית וכלכלית לפעילות התקינה של שוק האיגוח הישראל, וביום 26 במאי 2025 הצעת החוק עברה בקריאה ראשונה. אולם, שוק ההון המקומי, המשקיעים והחברות, מייחלים ומצפים להשלמת החקיקה ולהאצת פיתוח שוק האיגוח בישראל.

להערכת מידרוג, התשתית שנבנתה בשנים האחרונות, בשילוב עם הבשלות הרגולטורית והצרכים המימוניים המשמעותיים במשק בצל שוך הלחימה, עשויים להפוך את 2026 לשנת מפנה, בה שוק האיגוח הישראלי יקבל רוח גבית בדמות השלמת האסדרה, ובכך יצמצם את הפער מול שוקי הון מפותחים בעולם.

אנו צופים כי הסביבה המאקרו-כלכלית תיוותר מרסנת, אם כי בטווח הקצר-בינוני אנו צופים שיפור במדדים המאקרו-כלכליים, הכוללים המשך ירידה בריבית בנק ישראל והתמתנות האינפלציה, שוק העבודה צפוי להיוותר הדוק, כך שרמת האבטלה תישמר נמוכה, כאשר אלו עשויים לתמוך בעסקאות איגוח. עם השלמת התשתית החוקתית והתקינה, אנו צופים מעבר הדרגתי מעסקאות איגוח

פרטיות וסגורות להנפקות איגוח ציבוריות. מהלך זה יגביר את השקיפות, ייצר סחירות משנית (Secondary Market) למכשירי האיגוח, ויאפשר השתתפות רחבה יותר של משקיעים, **כאשר אסדרת שוק האיגוח בישראל עשויה להוות מנוע צמיחה לשוק ההון בפרט, ולמשק הישראלי בכלל.**

מימון תאגידי

צברי הזמנות גבוהים על רקע גידול בתקציבי ביטחון בעולם צפויים להמשיך לתמוך בצמיחת הענף

פעילות ענף התעשייה הביטחונית, המאופיין במחזוריות ארוכה יחסית נוכח משך תהליכי פיתוח ורכש, נתמכת בשנים האחרונות בביקושים גוברים על רקע המתיחות הגאופוליטית הגוברת, כשבין האירועים העיקריים ניתן למנות את מלחמת רוסיה-אוקראינה, מלחמת "חרבות ברזל" ומתיחויות נוספות כגון סין-טייוואן והודו-פקיסטן. על-פי הערכות, ייקחו שנים למלא מחדש את מחסני האמל"ח בחימושים שבהם נעשה שימוש בחזיתות השונות.

בנוסף, המתיחות הגיאופוליטית נותנת רוח גבית לענף ומובילה מדינות רבות להגדיל תקציבי ביטחון לצורך התעצמות והיערכות מראש לאפשרות של חיכוך צבאי בעתיד. אחת הבולטות הנה מדינת גרמניה.

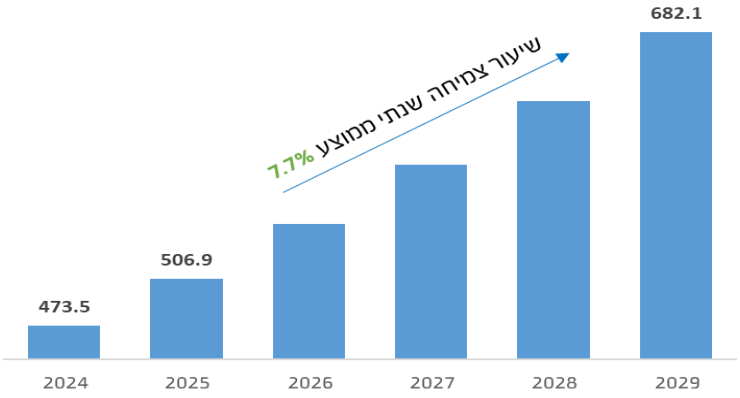
הענף הגלובלי צמח בכ-3.6% בשנת 2024, כשתחום מערכות ההגנה האווירית בלט עם שיעור צמיחה של כ-11.7% נוכח התגברות האיומים ומורכבותם. על-פי הערכות,[1] הענף צפוי להמשיך לצמוח בכ-7.7% בשנה בממוצע בשנים הבאות. ביוני 2025 הותירה מודי'ס אופק חיובי לענף ((Aerospace and Defense)עם צפי לצמיחה ברווחיות התפעולית בענף.

החברות הישראליות בענף מתאפיינות במיצוב עסקי חזק, טרק רקורד משמעותי ויכולות טכנולוגיות, והן בעלות חשיבות אסטרטגית משמעותית למדינה, בפרט מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל". במקביל, אנו מעריכים כי האתגרים העיקריים בענף ימשיכו להתמקד סביב צווארי בקבוק בשרשראות אספקה, ובפרט סביב חלופות לרכישת רכיבים המסופקים על-ידי ספקי נישה מועטים יחד עם תפוקות כוח-אדם בענף, שנשחקו מאז פרוץ מגיפת הקורונה.

אנו צופים המשך צמיחה בענף בטווח הבינוני על רקע גידול בתקציבי הבטחון, בשילוב עם הבשלות צברים והמשך פיתוח יכולות טכנולוגיות על רקע מתיחות גיאופוליטית.

[1] StartUs Insights - Defense Industry Report 2026: Market Data & Innovation Insights, יולי 2025.

גודל שוק התעשייה הביטחונית העולמי (תחזית), במיליארדי דולר



מקור: The Business Research Company

התמתנות בעלויות חומרי הגלם והאנרגיה לצד ההתחזקות הנמשכת של השקל

שנת 2025 התאפיינה בסביבת פעילות מאתגרת עבור החברות התעשייתיות, על רקע אינפלציה מתמשכת, עלויות מימון גבוהות ושיבושים בשרשראות האספקה, בין היתר עקב תקיפות החותים בים האדום והאמברגו הטורקי. בנוסף, זמינות כוח האדם נפגעה בעקבות התארכות הלחימה וגיוסי העובדים למילואים, לצד המשך המחסור בעובדים מיומנים בענפי התעשייה. לכך הצטרפה עליית שכר המינימום במהלך השנה, אשר הגדילה את עלויות העבודה בעיקר בקרב ענפים שבהם שיעור העובדים ברמות שכר נמוכות גבוה יחסית. מדד הייצור התעשייתי הציג צמיחה של 8.8% מינואר עד אוגוסט, כאשר עיקר התרומה הגיע מהצמיחה בענף הטכנולוגיה העילית (כ-21% שינוי במדד). בנטרול טכנולוגיה עילית, הציג מדד התעשייה שחיקה של כ-0.9%. מתחילת השנה ועד למועד כתיבת הדוח התחזק השקל ב־10.4% אל מול הדולר, המשך למגמה שנרשמה לאחר הירידה באי-הוודאות הפוליטית והכלכלית במחצית הראשונה של השנה. התחזקות זו היטיבה בעיקר עם חברות יבואניות, שנהנו מירידה במחירי תשומות במונחי שקלים ולשיפור בתנאי הסחר. לעומת זאת, יצואנים וחברות בעלות חשיפה מטבעית משמעותית רשמו שחיקה מסוימת בהכנסות וברווחיות. במקביל, במהלך 2025 נרשמה התמתנות בסביבת מחירי חומרי הגלם, המשקפת התאוששות חלקית בשרשראות האספקה העולמיות ועלייה בהיקפי ההיצע במרבית שווקי הסחורות. מחירי האנרגיה ירדו ביחס לשנת 2024, בין היתר כתוצאה מגידול בהיצע הנפט.

שילוב זה תרם להפחתת הלחץ על מבנה העלויות של חברות בענף, בעיקר תעשיות עתירות אנרגיה ותעשיות המבוססות על יבוא חומרי גלם, וזאת בניגוד לשנים 2022־2023 שהתאפיינו ברמות מחירים גבוהות ואי-ודאות תפעולית מוגברת.

להערכת מידרוג סביבת הפעילות בענף צפויה להישאר מאתגרת, אך יציבה יותר, זאת על רקע התכנסות האינפלציה לרמות מתונות והאפשרות לירידה הדרגתית בעלויות המימון. נוסף על כך, ההתחזקות הנמשכת של השקל עלולה להמשיך ולהכביד על יצואנים ועל תעשיות מוטות מט"ח, בעוד שהירידה היחסית במחירי חומרי הגלם תמשיך לתמוך בחברות המבוססות על יבוא.

המשך צמיחה בענף שירותי ה-IT, המונעת מביקושים לדיגיטציה ו-AI

ענף שירותי ה-IT בישראל המשיך להציג צמיחה בשנת 2025, על רקע ביקושים יציבים ואף גוברים לשירותי דיגיטציה, מחשוב ענן, סייבר ו-AI. המגזר הציבורי והבטחוני היוו מנוע ביקוש מרכזי, בין היתר עקב פרויקטי דיגיטציה והמשך המעבר לתשתיות ענן. מגמה בולטת נוספת הייתה עלייתם של פרויקטים ייעודיים בתחום ה-AI, אשר יצרו גל חדש של השקעות מצד ארגונים והרחיבו את נפח הפעילות של חברות הענף. השילוב בין פרויקטי ליבה מסורתיים לבין פרויקטי חדשנות וטכנולוגיות מתקדמות תמך בצמיחה רוחבית בענף, ושיקף יציבות גבוהה גם בתקופה של אי-ודאות כלכלית וביטחונית במשק.

במקביל להתרחבות הפעילות בענף, שנת 2025 התאפיינה בתמורות בשוק העבודה, שאיפשר לחברות שירותי ה-IT לשפר את יכולתן לשמר ולגייס עובדים מיומנים. לאחר מספר שנים שבהן הענף התאפיין במחסור חריף בכוח אדם ותחרות גבוהה מצד חברות הייטק וסטארט-אפים, ההאטה בקצב הגיוסים בענף ההייטק הקטינה את הלחץ התחרותי על שוק העובדים והובילה לסביבת שכר יציבה יותר, עם קצב עלייה מתון בהשוואה למגמה שאפיינה את השנים 2021־2023. מגמה זו תורגמה לירידה בשיעורי התחלופה, זמינות גבוהה יותר של מפתחים, אנשי תשתיות, מומחי ענן וסייבר, ולשיפור מתון בעלויות הגיוס.

להערכת מידרוג, ענף שירותי ה-IT בישראל ימשיך לצמוח בקצב מתון אך יציב, על רקע ביקושים מבניים לשירותי דיגיטציה, מחשוב ענן, סייבר ו-AI. סביבת שוק העבודה צפויה להוסיף ולהתייצב, בין היתר נוכח האטה בגיוסי הייטק, מה שיתמוך ברמות תחלופה נמוכות ובזמינות גבוהה יותר של עובדים מיומנים. עם זאת, רמת התחרות הגבוהה בענף צפויה להמשיך ולהכביד על שיפור משמעותי בשיעורי הרווחיות בטווח הקצר.

ענפי הנדל"ן

המשך סביבת ריבית גבוהה ורמות מחירים גבוהות בשוק הדיור צפויים להוסיף ולהכביד על היזמים ורוכשי הדירות אולם עולות הציפיות כי חלק מהרוכשים יחזרו לשוק במהלך שנת 2026

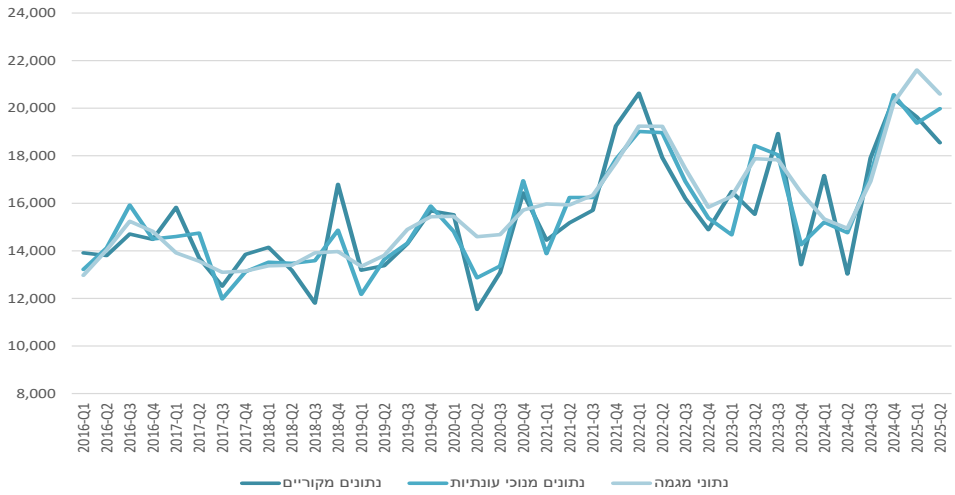
סיכונים פיננסיים ומימון: סביבת הריבית הגבוהה ממשיכה להוות גורם סיכון מרכזי בענף, המכבידה הן על רוכשי הדירות (פגיעה בנגישות למימון) והן על היזמים (עלויות מימון בפרויקטים ועלויות מבצעי מימון). התארכות משך חיי הפרויקטים והגידול במלאי הדירות מחייבים את היזמים לממן עלויות בנייה וקרקע לתקופות ארוכות יותר, מה שיוצר עומס תזרימי ושוחק את הנזילות והרווחיות. עם זאת, נגישות החברות הגדולות למקורות מימון (בנקים, גופים מוסדיים ושוק ההון) נותרה חזקה, והיצע האשראי לענף גדל, מה שמהווה גורם ממתן מסוים לסיכוני האשראי.

השפעת סיום המלחמה והריבית: ההכרזה על סיום המלחמה מפחיתה את רמת אי-הוודאות הגבוהה ששררה במשק ועשויה לספק רוח גבית מסוימת לחידוש הביקושים לדירות. יחד עם זאת, **להערכת מידרוג, התאוששות משמעותית בביקושים וחזרה למתווה צמיחה תלויים במידה רבה בהמשך הורדת ריבית ובשיפור כוח הקנייה של הציבור. שנת 2026 צפויה להיות שנת מבחן, בה יזמים יידרשו לנהל בתבונה את מלאי הדירות המשמעותי שהצטבר, תוך שמירה על איתנות פיננסית בסביבה עסקית מאתגרת.**

האטה בביקושים וצבירת מלאי שיא: בעוד ששנת 2024 התאפיינה בהתפרצות ביקושים כבושים ומבצעי קבלן אגרסיביים, שנת 2025 מסמנת מגמת התקררות ברורה. **בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 נרשמה ירידה של כ-26% בהיקף מכירת דירות חדשות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד**. הירידה בקצב המכירות, לצד עלייה חדה של כ-23% בהתחלות הבנייה נטו, בין יולי 2024 ועד יוני 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הובילה להצטברות מלאי דירות לא מכורות לרמת שיא של כ-84 אלף יח"ד נכון לספטמבר 2025, נתון המשקף כ-29 חודשי היצע שיוסיפו להעיב על הענף גם בשנת 2026. בד בבד, הירידה בהתחלות הבנייה כבר החלה (ירידה של 5.5% ברבעון השני השנה) ונתוני הלמ"ס מצביעים על חזרת נתוני מגמה חיוביים לדירות חדשות עם עליה חודשית של 0.9% בחודשים יולי עד ספטמבר.

נתוני המגמה מצביעים על תחילת ירידה בהתחלות הבנייה ברבעון 2 2025 לאחר שהגיעו לשיא ברקע גם הירידה בפרוץ המלחמה

דירות שהחלה בנייתן (ברוטו) לפי רבעון, 2016-2025, יח"ד



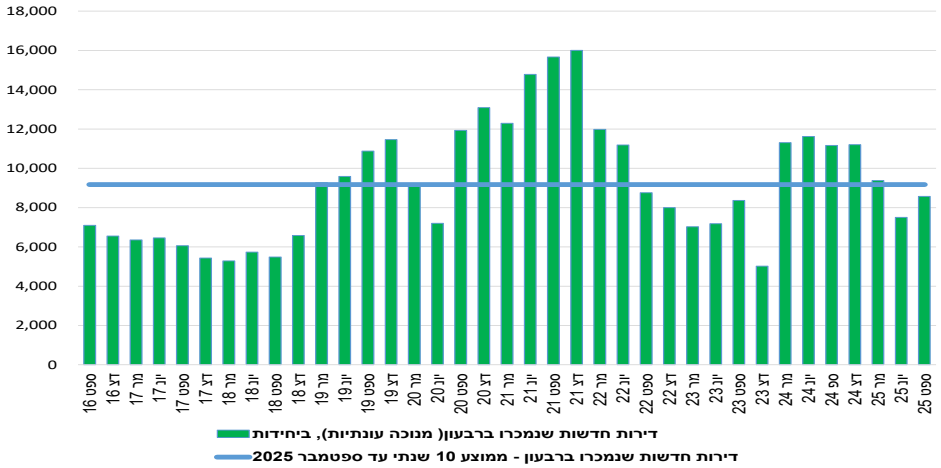
מקור: הלמ"ס

בניגוד למגמת עליית המחירים שאפיינה את השנים הקודמות, עם עלייה נומינלית מצטברת של 35% בין 2019 ל- 2023 במדד מחירי הדירות של הלמ"ס (חדשות ויד שנייה), **שנת 2025 מצביעה על בלימה ואף ירידת מחירים מסוימת**. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 נרשמה ירידה של כ-1.4% במדד מחירי דירות חדשות, כאשר בערים הגדולות (תל אביב והמרכז) התרומה לירידה הייתה משמעותית יותר. להערכת מידרוג, הגורמים שתומכים בחזרה של רוכשים לשוק כוללים, בין היתר, ביקוש כבוש מצד משקי בית שדחו רכישה בשנה האחרונה ומבקשים לרכוש או להחליף דירה בשל אילוצים דמוגרפיים, המשך מבצעי מימון נרחבים מצד היזמים שמורידים אפקטיבית את מחיר הדירה ותחרות על ריבית המשכנתאות. הגורמים שעשויים למנוע גידול משמעותי בביקושים: עלייה מצטברת משמעותית במחירי הדירות ברקע יוקר מחייה עולה, ציפיות להמשך ירידת מחירים תוך יכולת לדחות החלטות קנייה לתקופה ממושכת, שוק מניות חזק שיסיט משקיעים משוק הדירות.

מידרוג מעריכה כי תחול התאוששות מסוימת בביקושים במהלך שנת 2026 כתלות גם בהמשך הורדות הריבית, כאשר מחירי הדירות הגבוהים יוסיפו להעיב על יכולת משקי הבית לחזור לשוק בהיקפים שנצפו בשנים קודמות.

קצב המכירות הרבעוני של דירות חדשות קרוב לממוצע העשור האחרון לאחר שהתרחק ממנו בשנים 2019-2022

דירות חדשות שנמכרו ברבעון (נתונים מנוכי עונתיות) וממוצע רבעוני רב שנתי, 2016-2025, יח"ד



מקור: הלמ"ס ועיבודי מידרוג

בלימת עליות המחירים ושחיקת הרווחיות: על מנת להתמודד עם הריבית הגבוהה ומגבלת הנגישות של הרוכשים, יזמים המשיכו להציע מבצעי מימון (20/80) והטבות מימוניות ("הלוואות קבלן"), אשר אמנם סייעו לקצב המכירות, אך גבו מחיר בדמות שחיקת הרווחיות הגולמית. עליית הריבית בשנים 2022-2023 הוסיפה גם היא לשחיקת הרווחיות בשל עלויות מימון גבוהות יותר שנצברות על הקרקעות, ולצד זאת עליית מחירי הדירות מיתנה השפעה זו. **סה"כ ניכרת בשנת 2025 שחיקה ברווחיות של חלק ניכר מהחברות הציבוריות בענף, מגמה שצפויה להימשך גם לתוך שנת 2026.**

שוק הנדל"ן המניב בישראל מציג בשנה האחרונה יציבות יחסית במוקדי הביקוש המרכזיים לצד תנודתיות באזורים המשניים; ההתאוששות בצמיחה בישראל בשנת 2026 צפויה לתמוך בענף אך זה יוסיף להתמודד עם אתגרים באכלוס שטחים פנויים ועודף היצע של שטחי משרדים ותיקים

ענף הנדל"ן המניב לשימוש משרדים מתמודד מאז שנת 2023 עם שינוי באקלים הכלכלי בעולם ובישראל, ובפרט האטה בענף ההייטק המהווה את מנוע הצמיחה של המשק הישראלי, והיווה גורם מרכזי לעליית הביקושים בענף מאז תחילת העשור הנוכחי. השפעת ענף ההייטק נוגעת למעגלים רחבים של ענפים הניזונים ממנו. ההאטה בהייטק מושפעת במידה רבה מעליית הריבית בעולם וירידה בתיאבון הסיכון של משקיעים, כמו גם מהמחזוריות והתנודתיות האינהרנטית לסקטור הטכנולוגיה.

על פי נתוני רשות החדשנות, החל משנת 2023 ניכרת ירידה משמעותית בקצב הצמיחה השנתי בתעסוקת עובדים בענף ההייטק, שעמד בממוצע על 2% בשנה, בהשוואה ל- 5% בשנה במרבית העשור שעד 2023. הגידול בתוצר ההייטק ושיעור המועסקים בענף מכלל המועסקים עמדו בקיפאון בשנת 2024. לצד זאת, היקף גיוסי ההון של חברות הייטק ישראליות נשמר יציב במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה לשנים 2023-2024.

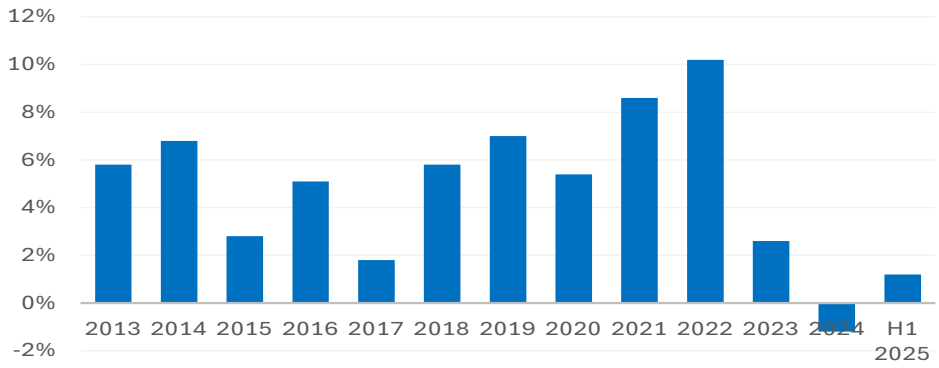
שוק הנדל"ן המניב בישראל מציג בשנה האחרונה יציבות יחסית במוקדי הביקוש המרכזיים לצד תנודתיות באזורים המשניים; ההתאוששות בצמיחה בישראל בשנת 2026 צפויה לתמוך בענף אך זה יוסיף להתמודד עם אתגרים באכלוס שטחים פנויים ועודף היצע של שטחי משרדים ותיקים

ענף הנדל"ן המניב לשימוש משרדים מתמודד מאז שנת 2023 עם שינוי באקלים הכלכלי בעולם ובישראל, ובפרט האטה בענף ההייטק המהווה את מנוע הצמיחה של המשק הישראלי, והיווה גורם מרכזי לעליית הביקושים בענף מאז תחילת העשור הנוכחי.

השפעת ענף ההייטק נוגעת למעגלים רחבים של ענפים הניזונים ממנו. ההאטה בהייטק מושפעת במידה רבה מעליית הריבית בעולם וירידה בתיאבון הסיכון של משקיעים, כמו גם מהמחזוריות והתנודתיות האינהרנטית לסקטור הטכנולוגיה. על פי נתוני רשות החדשנות, החל משנת 2023 ניכרת ירידה משמעותית בקצב הצמיחה השנתי בתעסוקת עובדים בענף ההייטק, שעמד בממוצע על 2% בשנה, בהשוואה ל- 5% בשנה במרבית העשור שעד 2023. הגידול בתוצר ההייטק ושיעור המועסקים בענף מכלל המועסקים עמדו בקיפאון

בשנת 2024. לצד זאת, היקף גיוסי ההון של חברות הייטק ישראליות נשמר יציב במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה לשנים 2023-2024.

שיעור שינוי שנתי בהיקף התעסוקה בענף ההייטק, 2013 עד יוני 2025, באחוזים *



מקור: רשות החדשנות, דו"ח שנתי מצב ההייטק, אוקטובר 2025 (הנתונים למחצית הראשונה של שנת 2025 הם חצי שנתיים).

ענף הנדל"ן המניב למשרדים שמר על ביצועים יציבים יחסית במהלך המחצית השנייה של שנת 2024 והמחצית הראשונה של שנת 2025, במונחי שיעורי תפוסה ושכ"ד ממוצע, זאת למרות הימשכות המלחמה והריבית הגבוהה. בין המגמות שתמכו בשיעורי התפוסה ניתן למנות את שכירויות המשנה שנובעות מצמצום שטחים בידי שוכרים מרכזיים, גידול בהשכרה במודלים גמישים וקיצור תקופות השכירות, זאת בעיקר מצד סטארט אפים וחברות טכנולוגיה שמעוניינות בהתייעלות וגמישות. כמו כן, גידול בהיצע ובביקוש למשרדים חדישים באיכות גבוהה, והשקעות נרחבות בהתאמת המשרדים לצורכי השוכרים מסייעים בעסקאות השכרה ושמירה על התפוסות.

בהתאם לנתוני נת"ם[2], שיעור האכלוס במגדלי משרדים קלאס A בתל אביב וסביבתה הקרובה ירד במתינות ל- 93.9% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל- 95.9% במחצית השנייה של שנת 2024, כאשר הירידה הושפעה בעיקר מאזור הבורסה ברמת גן ואזור הסיטי בלב תל אביב. הצירים המרכזיים המאופיינים במגדלים חדישים יחסית שמרו על יציבות. דמי השכירות המבוקשים בתל אביב עלו בממוצע בכ-4.3% במחצית הראשונה של שנת 2025 לכ-124 ₪ למ"ר לעומת 120 ₪ למ"ר במחצית השנייה של שנת 2024. דמי השכירות מושפעים ממודלי שכירות גמישים, כגון שטחים המשווקים על ידי חברות חללי עבודה ושטחים המשווקים בשכירות משנית בידי שוכרים ראשיים, בשני המקרים מחירי השוק אינם בהכרח משקפים את דמי השכירות המשולמים לבעלי הנכסים, אך תומכים בשיעורי התפוסה. שוק המשרדים מסוג קלאס A בערי גוש דן מחוץ לתל אביב מציג ירידה קלה בשיעורי האכלוס לממוצע של 81.8% במחצית הראשונה של 2025 בהשוואה ל- 82.4% במחצית השנייה של 2024. הירידה מתרכזת באזורי רעננה-כפר סבא, ראש העין ובני ברק, ואילו באזור פתח תקווה המאופיין בהיצע רב נרשמה עלייה באכלוס. אזור הרצליה פיתוח מוסיף להציג שיעורי תפוסה גבוהים סביב 95% בנכסי קלאס A, וכך גם נס ציונה-רחובות עם שיעור של 90%. שכר הדירה הממוצע במרבית הערים שמחוץ לתל אביב רשם ירידה של 4.5% בין שתי המחציות.

להערכת מידרוג, שנת 2026 צפויה להמשיך ולהתאפיין בסביבה סלקטיבית, שבה נכסי Class A באזורי ביקוש ייהנו מביקושים קשיחים יחסית, בעיקר מצד חברות טכנולוגיה וגופים בין לאומיים הממשיכים לדרוש שטחים איכותיים. אזורים המאופיינים בעודפי היצע צפויים להישאר חשופים ללחצי תחרות, במיוחד לנוכח כניסה צפויה של מלאי משרדים חדש לשוק, לרבות פרויקטים בהיקפים משמעותיים במוקדי ביקוש. בנכסים אלו מידרוג צופה כי בעלי נכסים יידרשו לשמור על גמישות חוזית ולהציע תמריצים ממוקדים לצורך האצה של קצב האכלוס, תוך המשך תחרות גבוהה במאבק על שוכרי עוגן, דבר שעשוי להביא ללחצים על ההכנסות בטווח הזמן הקצר -בינוני. סביבת הריבית, גם בתרחיש של הפחתות הדרגתיות, תישאר ברמה ריאלית גבוהה יחסית ותמשיך להכביד על פעילות הפיתוח ועל היקף העסקאות, ותתמוך בהעדפה ברורה לנכסים בעלי תזרים יציב ופרופיל סיכון נמוך.

[2] דוח המחקר למשרדים ולתעשיה של נת"ם - גיליון 55, מחצית ראשונה 2025.

פרויקטים ותשתיות

המשך פיתוח משק החשמל והגדלת כושר היצור המשקי כדי לעמוד בגידול הצפוי בביקוש לחשמל

בהתאם לנתוני רשות החשמל[3], ייצור החשמל השנתי בישראל עמד על כ-80.4 טרה-וואט לשעה בשנת 2024, **כאשר כ-14% מסך הייצור נבע מאנרגיות מתחדשות**. הביקוש המשקי לחשמל גדל בשנת 2024 בכ-4.4% בהשוואה לשנה קודמת היה גבוה ביחס לשנים האחרונות. בחודש אוגוסט 2025 נשבר שיא הביקוש והגיע לכ-17.3 ג'יגה-וואט לשעה. כמו כן, בשנת 2025 סך ההספק מאנרגיות מתחדשות צפוי לעמוד על כ-7.8 ג'יגה-וואט, כאשר נדרש ייצור של כ-16 ג'יגה-וואט על מנת להגיע ליעד ייצור חשמל של 30% מאנרגיות מתחדשות. במסגרת קידום הצעדים לעמידה ביעד זה צפויים לקדם מספר תהליכים[4]: (1) הרחבת הפטור מהיטל השבחה למתקני אגירה; (2) קידום מתקנים סולאריים בדו-שימוש (גגות, מאגרים ואגרו); (3) הקמת מערכות לעצמאות אנרגטית בחבל תקומה; (4) חיזוק הפעילות של הרשויות המקומיות בתחום האנרגיה באמצעות הידוק שיתוף הפעולה עם המגזר הפרטי. נציין, כי בסוף שנת 2024 פקעו תקנות לפיהן לא יחזיק גורם פרטי במשק בנתח שוק משמעותי מעל 20% מההספק שתוכנן בתקנות לשנת 2024 של תחנות כוח המונעות בגז טבעי. **אנו מעריכים כי החלטות של גופים ממשלתיים ואסדרות נוספות צפויות לצמצם את בעיית היצע החשמל במשק בשעות העומס בטווח הבינוני-ארוך, וכי במהלך שנת 2026 צפויות להתפרסם אסדרות ו/או החלטות ממשלה נוספות לטובת קידום הנושא.**

הרפורמה במשק החשמל, אשר החלה בשנת 2018, כללה, בין היתר, את צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: **"חח"י"**) במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת, תוך שמירה על תפקידה של חח"י כבעלת רישיון ספק שירות חיוני, מתוך כוונה, כי היא תהווה מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה. כחלק מיישום מתווה הרפורמה, חח"י מקימה 2 תחנות כוח לייצור חשמל באמצעות גז טבעי הפועלות במחזור משולב (מחז"מ) באתר אורות רבין, חלף תחנות לייצור חשמל באמצעות פחם, אשר צפויות להיסגר בשנים הקרובות. ביום 26.01.2025 התקבל רישיון להפעלה מסחרית להפעלת מחז"מ 70 וביום 19.10.2025 הסתיים שלב ביצוע הבדיקות של מנהל המערכת (להלן: **"נגה"**) למחז"מ 80. בנוסף, ביום 05.09.2025 הושלמה הסבת יחידה 4 לגז וחיבור לארובה של יחידה 3.

ביום 12.02.2025 פרסמה רשות החשמל החלטה מס' 70502 לקביעת תעריף מפוקח לתשלומים הנוספים באסדרת השוק[5], זאת במטרה ליצור מחירים תחרותיים והוגנות בתחרות המתפתחת בשוק החשמל בישראל. בהתאם להחלטה התקבלו מספר צעדים רגולטוריים, אשר הינם, בין היתר: (1) יצרן שיהיה זכאי לאחד משני סוגי תעריפי ההגנה, תעריף משלים (השלמה לעלויות הייצור של היצרן) או תעריף העמסה מחוץ לסדר (העמסה בשל אילוצי מערכת) יקבל תשלום בהתאם לתקרת התעריף שקבעה רשות החשמל ולא בהתאם להצעה שהגיש, ככל שהיא גבוה מתקרת התעריף שהרשות קבעה; (2) רשות החשמל קבעה תקרת מחיר ביחס לעלות

[3] דוח משק החשמל - ספטמבר 2025.
[4] מסמך עדכון ל"מפת הדרכים לאנרגיות מתחדשות בשנת 2030"
[5] החלטה מס 70502, קביעת תעריף מפוקח לתשלומים הנוספים באסדרת שוק, רשות החשמל, פברואר 2025.

הגז לטובת חישוב התעריף המפוקח, תוספת של פי 1.4 יום מראש ופי 1.6 בזמן אמת. כמו כן, רשות החשמל קבעה עלות התנעה גבוהה יותר בהתאם להערות שעלו בשימוע; (3) רשות החשמל קבעה, כי תשקול להסיר את המגבלות שנקבעו על תעריפי ההגנה בהתאם להתפתחות התחרות בשוק. ככל שהרשות לא תקבל החלטה אחרת קודם לכן, בסוף חודש יולי 2029 יפקע הפיקוח על תעריף ההעמסה מחוץ לסדר, אך יוותר הפיקוח על התעריף המשלים.

כמו כן, במסמך מיום 27.08.2024 פנה מנהל המערכת בהליך שיתוף הציבור בנושא עדכון שיטת חישוב מחיר השוק בשיטת SMP, כאשר בכוונת נגה להיערך ליישום המודל הנבחר MCP[6] בהדרגה במהלך שנת 2026[7]. על פי נגה, אחד האתגרים בשוק החשמל הוא ריבוי רגולציות של הפעלת יחידות ייצור של יצרנים פרטיים לצד הפעלת יחידות יצור של חח"י בכל הנוגע לפעילותה במקטע היצור, כאשר בשיטה הנוכחית נוצר פער בין המחיר הנקבע במכרז לבין העלות האמיתית והתוצאה היא ייקור מחיר החשמל לציבור. בנוסף, שיטת החישוב החדשה צפויה להתחשב בגידול ניכר בייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, מתקני אגירה ועוד. שינוי השיטה חשוב הן לשוק הייצור הסיטונאי והן לשוק האספקה, כאשר מחיר ה-SMP מהווה בסיס לקביעת מחיר החשמל בשווקים אלה. בנוסף, בהתאם לשימוע לעדכון במבנה התעריף של רשות החשמל[8], התעריף יחושב באופן אוטומטי ורבעוני בהתאם למדדים, לשערי חליפין ולפרמטרים אקסוגניים נוספים למשך שלוש שנים. כאשר עדכון התעריף נועד, בין היתר, מחד גיסא לשמור על יציבותן הפיננסית של החברות, ומאידך גיסא לתת ודאות לצרכנים ולשחקנים השונים במשק החשמל במהלך תקופת המתווה על פי עדכונים ידועים מראש. השינוי במבנה התעריף נועד להתמודד עם עיוות מרכזי שנוצר בשוק: רכיב הייצור בתעריף לא משקף את העלויות התחרויות האמיתיות בשוק. השינוי במבנה התעריף נועד לתקן עיוות זה, כאשר מוצע כי רכיב הייצור יכלול שני מרכיבים: מרכיב עלות משתנה שיקבע על סמך מחיר ה-SMP הנקבע עבור כל חצי שעה, ומרכיב עלות קבועה - אשר יכלול בתוכו את עלויות ההון והתפעול הנורמטיביות הנדרשת ליצור החשמל. רשות החשמל ממשיכה לעקוב אחר עדכון המתודולוגיה של מנהל המערכת, ולאחר הבשלתה צפויה לשלב את ה-MCP כרכיב מרכזי בקביעת התעריף המשתנה, באופן שיקדם תחרות יעילה וימנע עיוותים בתמחור. כמו כן, ההתאמות שיכללו בעדכון תעריף החשמל במקטע הרשת כוללות החלה של מנגנוני הצמדה ומקדמי פיתוח המשקפים את גידול ההשקעות בתשתיות ההולכה והחלוקה לצד הפחתת עלויות הרפורמה, ובהתאם לכך יחול עדכון אוטומטי לרכיבי התעריף. במקטע שירותי הצרכנות בוצע עדכון המשקף את ירידת העלויות הקבועות של חברת החשמל כמספק ברירת מחדל, על רקע גידול משמעותי במספר הצרכנים העוברים לחברות מספק פרטי. בנוסף, כדי לשמור על יציבות פיננסית של החברות המפוקחות מצד אחד, ועל ודאות לצרכנים מצד שני, נקבע מנגנון "הרצועה", המאפשר ניטור של הפערים בין עלויות בפועל להכנסות, לצד אפשרות לדיון והתאמה נקודתית במקרים חריגים. בכך מבטיחה הרשות כי התעריף יתעדכן בהתאם להתפתחויות המשקיות והרגולטוריות, תוך שמירה על יציבות מחירים ותמיכה בתחרות, ביעילות ובמעבר לאנרגיות מתחדשות.

היצרנים העיקריים הפועלים כיום תחת אסדרת ה-SMP הינן 4 תחנות הכוח אשר נרכשו בשנים האחרונות מחח"י. כמו כן, החל משנת 2024 החלו מספר יצרנים נוספים לדווח על תחילת פעילותם במסגרת אסדרה זו, ומגמת ההצטרפות נמשכת גם בשנת 2025, כולל יצרני אנרגיה מתחדשת. בעתיד צפויה כניסה של יצרנים נוספים לשוק ה-SMP בהתאם לבחינת הכדאיות הכלכלית עבורם.

על מנת לספק חוסן אנרגטי בהיבט כלכלי ובטחוני יחד עם הדרישה לאיפוס פליטות פחמן במדינת ישראל, הציג משרד האנרגיה והתשתיות מתווה[9] בחודש אוגוסט 2024, שמטרתו להבטיח משק אנרגיה מגוון, אמין, זול ונקי. המתווה מתייחס למצבה הנוכחי של מדינת ישראל כאי אנרגטי ללא קישוריות לרשתות אנרגיה מדינות שכנות, וכן לצפיפות הגבוהה בישראל והקושי בהקצאת שטחי קרקע נרחבים לרשתות סולריות וקיום מאגרי גז טבעי מול חופי המדינה. התחום מאופיין בטרק רקורד ארוך בעולם, אך הוא נושא בחובו סיכונים ואתגרים ודורש עלויות הקמה משמעותיות. הקמת תחנה גרעינית דורשת תכנון מקיף, תפעול איכותי והתאמת הרגולציה מראש, כל זאת על מנת למנוע גידול חד בעלויות כפי שאירע במקומות אחרים בעולם. בנוסף, יידרש הליך שיתוף ציבור בקשר עם

[6] Marginal Clearing Price

[7] פרוטוקול ישיבה מס' 721 מיום 05.08.2025.

[8] שימוע - עדכון מבנה תעריף החשמל לצרכני חברת החשמל.

[9] מתווה איפוס פחמני למשק האנרגיה לשנת 2050, משרד האנרגיה והתשתיות, אוגוסט 2024.

מיקום ובחירת סוג התחנה שתוקם, כגון כורי SMR לדוגמה, ככל וההליך יתקדם. כמו כן, יאפשר פיתוח התחום גיוון אמצעי הייצור והפחתת התלות המשקית בגז טבעי.

להערכת מידרוג, שינוי במבנה התעריף של משק החשמל, ומטרתו ליצור מערכת תמחור יציבה, שקופה ותואמת את מבנה השוק המתפתח. מהלך זה מפחית את התלות בעדכונים שנתיים ידניים ומקטין משמעותית את התנודתיות שנוצרה בעבר מפערים בין תחזיות עלות לבין התוצאות בפועל. כמו כן, השינויים באסדרות המתוארים מעלה עשויים להשפיע על התנהגות השחקנים בשוק ולהביא לירידת מחירים בהתאם בטווח הארוך, ובמידה מסוימת גם להגברת התחרות בשוק זה. בנוסף, צפויה להיות השפעה שונה על יצרנים שונים, כאשר לחלקם צפויה פגיעה מהותית יותר בהכנסות וברווחיות אשר הוצגו על ידם עד היום.

אסדרת המספקים הפרטיים צפויה להגביר את התחרות ולהקטין את וודאות תזרים המזומנים בפרויקטים ובחברות הרלוונטיים

כחלק מהרפורמה במשק החשמל הוסדרה פעילות מתקני ייצור ואגירה המחוברים או משולבים ברשת החלוקה ואפשרותם למכור למספקים פרטיים[10] החל מחודש ינואר 2024. פתיחת מקטע האספקה במשק החשמל למספקים חדשים ואספקה לצרכנים ביתיים הוסדרה באופן הדרגתי[11]. במקביל לתחרות המתעצמת, יכולת חיזוי תזרים המזומנים ויכולת מימוש ההכנסות עתידיים להיות תלויים באיתנות הפיננסית המשתנה בין צרכני הקצה המתחלפים, בין אם אלו חברות ובין אם לקוחות פרטיים, במערך התפעול של יצרניות החשמל השונות, ביכולת שימור וגבייה מלקוחות ובמידה מסוימת גם ביציבותו הפיננסית של מספק החשמל הרלוונטי. בנוסף, ברמת הפרויקט המייצר חשמל, אורך הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה צפוי להיות קצר יותר ובניגוד להסכם מול נגה, לא יקיף בהכרח את אורך כל תקופת הרישיון לייצור חשמל של הפרויקט, באופן שיקשה אף יותר על חיזוי מחיר החשמל שיתקבל לפרויקט בעתיד. במקביל לכך, ככל ויתווסף תעריף משתנה אשר אינו ידוע לאורך חיי הפרויקט, הדבר עלול להשפיע לשלילה על יציבות תזרים ההכנסות שלו. עם זאת, ככל ומחירי החשמל יעלו בשל ביקוש גובר ועולה לחשמל והיצע שאינו מדביק את הקצב, יתכן והכנסות הפרויקטים יהיו גבוהות בהתאם למחירי השוק.

נציין, כי חברות מספקי החשמל באסדרה החדשה אינן בהכרח יצרניות חשמל במסגרת מהלך העסקים השגרתי שלהן וחלקן משמשות כ"מספק וירטואלי" במגזר זה, עובדה היוצרת חסמי כניסה נמוכים יחסית לענף ומעצימה את התחרות, כאשר נכון למועד כתיבת הדוח, ישנו מספר גדול של כ-47[12] חברות בעלות רישיון אספקת חשמל ללא אמצעי ייצור. **אנו מעריכים כי בשנים הקרובות מגזר אספקת החשמל צפוי להציג רווחיות מתונה או אף הפסד, וזאת לפחות עד להתייצבות הענף מבחינת נתח שוק הלקוחות ולאחר יציאה של שחקנים מהשוק, אשר צפויה להקטין את התחרות בעתיד.**

בימים אלה הרשות מקדמת מתווה[13] להגדלת היצע ההספק התחרותי למספקים באמצעות רכישת הספק ישירות ממנהל המערכת כדי להתמודד עם בעיית המחסור בהספק. מנגנון זה יחול באופן זמני עד להבשלת התנאים במשק החשמל לקיום שוק זמינות מבוזר, המבוסס על עסקאות בילטרליות. בהתאם לנתוני רשות החשמל[14], עברו במצטבר כ-300 אלף משפחות ועסקים עד לסוף חודש נובמבר 2025, כאשר קצב הגידול פחת בחודשים האחרונים בשל מחסור בהספק תחרותי זמין. מחסור בהספק תחרותי מייצר כוח עודף ליצרנים על חשבון המספקים הוירטואליים והצרכנים, ומצמצם את ההנחות לצרכנים. כיום, לקוחות אלה נהנים מהנחות במחיר החשמל, הנעות בין 5%-20% (בשעות מסוימות).

להערכת מידרוג, אסדרת המספק מייצרת תחרות נוספת בין מספקי החשמל השונים ולכן, מחיר החשמל אשר נמכר על ידי יצרניות החשמל בהתאם לאסדרה זו משתנה באופן דינמי ובהתאם לביקוש וההיצע בשוק החשמל ולתנאי ההסכמים מול הלקוחות. הסכמי מכירת חשמל מול לקוחות פרטיים צפויים להתאפיין בפיזור לקוחות רחב יחסית ובאורך חוזים מאוד קצר, בהשוואה להסכמים מול

[10] החלטה מס' 63704 - מודל שוק למתקני ייצור ואגירה המחוברים או משולבים ברשת החלוקה.
[11] החלטה מס' 60105 - קביעת אסדרה למספקים שאין ברשותם אמצעי ייצור ותיקון אמות המידה למספקים קיימים.
[12] רשימת רישיונות האספקה מספקים ללא אמצעי ייצור (מעודכן 01/2025).
[13] החלטה מס' 72708 - מנגנון זמני לרכישת תעודות זמינות על ידי מספקים וירטואליים ממנהל המערכת.
[14] הודעה לעיתונות, רשות החשמל - נובמבר 2025.

לקוחות עסקיים. בד בבד, המחיר שמשולם על ידי הלקוחות אשר יבחרו לרכוש חשמל ממספקי החשמל הפרטיים, חלף רכישתו ישירות מחח"י, צפוי לרדת.

מגמות בשוק ייצור החשמל בישראל, פיתוח תשתיות, עלייה בביקוש ואתגרי שרשרת האספקה

בשנתיים האחרונות אושרו בישראל מספר פרויקטים משמעותיים להקמת תחנות כוח חדשות, כחלק מהמשך פיתוח משק החשמל והרחבת כושר הייצור. בין התחנות שאושרו ניתן למנות את דליה 2, אשכול אבשל (כ-850 מגה-ואט כל אחת), דוראד 2 (כ-640 מגה-ואט), קסם (כ-780 מגה-ואט) וריינדיר (כ-900 מגה-ואט). התחנות החדשות מהוות נדבך מרכזי בהגדלת היתירות, בשיפור אמינות האספקה ובתמיכה בצמיחת הביקושים לחשמל בישראל בשנים הקרובות.

יחד עם תכנון הקמת תחנות הכוח החדשות בישראל, קיימת בעיה גלובלית אשר עלולה לעכב את לוחות הזמנים להקמה בחלק מהפרויקטים הנובעת ממחסור בטורבינות גז. מפעלי ייצור מרכזיים בתחום מדווחים על עומסים כבדים ועל זמני המתנה ממושכים של מספר שנים, דבר המגביר את אי הוודאות לגבי האפשרות להפעיל את התחנות החדשות בהתאם ללוח הזמנים המתוכנן. יזמים אשר הצליחו לחתום על הסכמי רכישה להספקה מהירה יחסית של טורבינות גז יצליחו לקבל הכנסות מפעילות בפער של מספר שנים בשל המתנה ארוכה להספקת טורבינות בכל העולם בשל הביקוש הגובר לחשמל.

בד בבד, הביקוש לחשמל בישראל עולה לאורך השנים, בין היתר, כתוצאה מהתרחבות אוכלוסייה, כניסה רחבה של רכבים חשמליים, צמיחה כלכלית ותעשייה ועוד. פרט לכך, אחת המגמות הבולטות בעולם וכך גם בישראל, המשפיעה על הביקוש המקומי לחשמל התרחבות של מרכזי נתונים (Data Centers), תשתיות דיגיטליות עתירות חשמל, בין היתר, בשל עלייה בשימוש בטכנולוגיות מחשוב, בינה מלאכותית ושירותי ענן.

להערכת מידרוג, הקמה של תחנות כוח חדשות, לצד גידול בביקוש לחשמל כתוצאה מהתרחבות מרכזי נתונים ותעשייה, וכן מגבלות לוגיסטיות עולמיות באספקת טורבינות גז, מציבה את שוק החשמל בישראל בפני אתגר מורכב. על מנת להבטיח אספקת חשמל יציבה, רציפה ואמינה, נדרש תכנון אסטרטגי מוקדם וכן שילוב מוגבר של מקורות אנרגיה מתחדשת ואמצעי אחסון אנרגיה.

המשך הצמיחה בהספקי אנרגיה מתחדשת בארץ ובעולם על מנת לקדם עמידה ביעדי אנרגיות מתחדשות

משק החשמל המקומי מציג גידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות. בהתאם לדוח מצב משק החשמל של רשות החשמל לשנת 2024[15], קצב הגידול בהספק מאנרגיות מתחדשות עלה באופן משמעותי. בשנת 2024 חובר לרשת החשמל הספק של כ-1.0 GW באנרגיות מתחדשות, כך שסך ההספק המותקן הסתכם בכ-6.9 GW, ואילו פוטנציאל צריכת אנרגיה מתחדשת מתוך סך הצריכה השנתית עמד על כ-16.2%. הגידול בהספק מאנרגיות מתחדשות צפוי להמשיך ולצמוח, כך שבשנים 2025 ו-2026 צפוי חיבור של כ-0.9 GW וכ-2.3 GW בהתאמה, אשר צפויים להביא את סך ההספק המותקן באנרגיות מתחדשות לכ-7.8 GW וכ-10.1 GW, בהתאמה. עם זאת, **למרות הגידול המתמשך בקצב חדירת מתקני האנרגיה המתחדשת בישראל, עדיין קיים קושי משמעותי לעמוד ביעדי הייצור שנקבעו, ובכללם יעד הביניים לשנת 2025, העומד על 20%, ויעד הייצור לשנת 2030, העומד על 30%. הפער בין קצב ההתקדמות בפועל לבין היעדים ממשיך להוות אתגר למשק החשמל בישראל.**

פרויקטי אגירת אנרגיה באמצעות סוללות (BESS) נמצאים בשנים האחרונות בצמיחה מואצת בישראל ובעולם. מגמה זו נובעת מהמעבר הנרחב לייצור באנרגיות מתחדשות, מהצורך לייצב את רשת החשמל ומהיכולת של מערכות אגירה לספק תגובה מיידית לתנודות בביקוש ובהיצע. ככל שחודרים לרשת מקורות ייצור בלתי סדירים, כמו שמש ורוח, **גוברת חשיבותה של האגירה**, שכן היא מאפשרת ניהול עומסים, מפחיתה כשלים במערכת ומשפרת את אמינות אספקת החשמל.

כתוצאה מכך, מערכות אגירה הופכות לרכיב מרכזי בתכנון התשתיות האנרגטיות במדינות רבות. שילוב אגירה עם מתקני ייצור סולאריים ואנרגיית רוח מאפשר ניצול יעיל יותר של ייצור החשמל בשעות השיא, העודפים נאגרים ומוזרמים לרשת בשעות בהן הביקוש גבוה או הייצור נמוך, כגון שעות החשיכה או עננות. שילוב זה יוצר למעשה "תחנות כוח היברידיות" יציבות וצפויות יותר, מפחית את התלות בתחנות פוסיליות, מאפשר התייעלות כלכלית ומקל על חיבור מתקנים חדשים לרשת. בשנים הקרובות צפויה כניסה משמעותית של מתקני אגירה למשק החשמל בישראל, כאשר בהתאם לדוח משק החשמל, בשנת 2024 הוערכה קיבולת האגירה במשק בכ-3.4 GWh. בנוסף, **רשות החשמל מובילה מהלכים להקמת פרויקטי אגירה בקנה מידה גדול, ובהתאם לתוכניות, ההערכה היא כי עד שנת 2030 תעמוד קיבולת האגירה במשק על למעלה מ-40 GWh.**

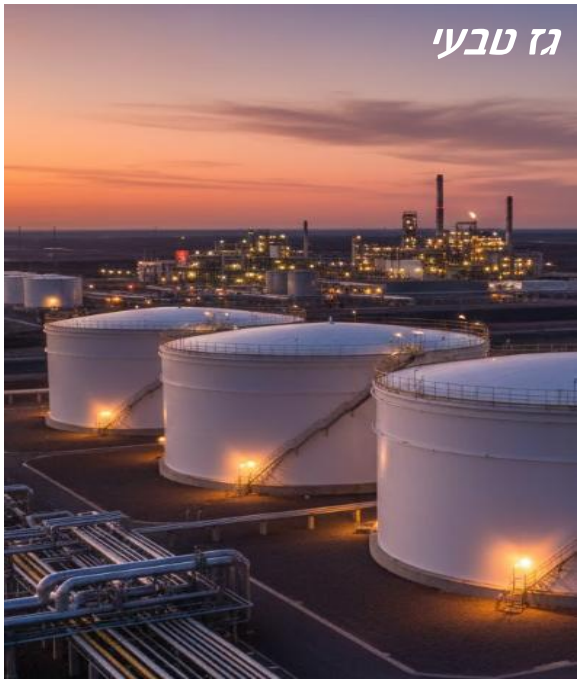
במקביל, בשוק המקומי מקדמת רשות החשמל מספר תהליכים רגולטוריים שמטרתם להגביר את התחרות במשק החשמל, להסיר חסמי כניסה ולקדם שוק חשמל משוכלל. כך לדוגמה, פרסמה הרשות את מתווה המעבר לאסדרת השוק עבור פרויקטי אנרגיה

[15] דוחות מצב משק החשמל, רשות החשמל.

מתחדשת[16], זאת לצד קידום עדכוני תעריפים, ובהם קביעת עדכון תדיר יותר של התעריף הביתי[17] והערכות מנהל המערכת לעדכון אופן חישוב תעריף ה-SMP[18]. נוסף על כך, מקדמת הרשות צעדים רגולטוריים לשיפור רשת החשמל, בהם החלטת נגה להטיל קנסות על יצרני אנרגיה מתחדשת שיזרימו אנרגיה עודפת לרשת[19], אשר עלולים להעמיס על קווי חשמל מעבר ליכולתם כיום. בנוסף, פרסמה רשות החשמל מתווה למסלול מהיר להקמת מתקנים פוטו-וולטאיים עצמאיים או משולבי אגירה גדולים ומנגד מתווה למסלול מהיר למתקנים קטנים לשימוש עצמי בלבד.

מגמת הצמיחה באנרגיות מתחדשות צפויה להמשיך גם בעולם. בחודש אוקטובר 2025 פרסמה סוכנות האנרגיה הבינלאומית תחזית[20] לפיה הספק האנרגיות המתחדשות העולמי צפוי לצמוח בטווח שבין 20%-10% בשנת 2025, כאשר שיעורי צמיחה דומים צפויים גם בשנת 2026. כמו כן, האנרגיה המתחדשת צפויה לראשונה להחליף את הפחם כמקור האנרגיה הגדול ביותר בשנת 2025. באירופה, מחירי החשמל התייצבו ואף רשמו ירידה קלה בשנים 2024-2025 לעומת הזינוק החד של 2022-2023, אך נותרו גבוהים ביחס לרמות שלפני המלחמה בין רוסיה לאוקראינה. ירידה זו נבעה בעיקר מהתמתנות מחירי הגז והתרחבות הייצור מאנרגיות מתחדשות, בעוד שמיסים והיטלים גבוהים ממשיכים להכביד על המחיר. על רקע מגמות אלו, תחזיות לשנים 2026-2025 מצביעות על כך שחדירת האנרגיות המתחדשות באירופה צפויה להמשיך לגדול, בין היתר בשל השקעות בתשתיות ייצור ורשת, והרחבת פרויקטים סולאריים ורוח. בארה"ב, כניסתו של ממשל טראמפ בחודש ינואר 2025 סימנה שינוי מגמה במדיניות האנרגיה, עם צמצום התמיכה באנרגיות מתחדשות וקידום ייצר אנרגיה מדלקים פוסלים, וזאת באמצעות צווים נשיאותיים. בחודש יולי 2025 אישר הקונגרס תיקון לחוק ה-IRA, במסגרתו בוצעו שינויים לתקופת הזכאות להטבות מס לפרויקטי אנרגיה מתחדשת בארה"ב. עם זאת, להערכתנו, למרות הפגיעה בתמיכת הממשל במגזר האנרגיות המתחדשות, הביקוש ההולך וגובר לאנרגיה בארה"ב, הנובע מהתרחבות פעילות מרכזי הנתונים, הצורכים חשמל בהיקפים גדולים, והמעבר לכלי רכב חשמליים, צפוי להמשיך ולתמוך בכדאיותם הכלכלית של פרויקטי האנרגיה המתחדשת. בנוסף, נצפית בעולם מגמה של הקמת תחנות כוח גרעיניות, בעיקר בשל הצורך להפחית את פליטות הפחמן ולהבטיח ביטחון אנרגטי בתוך אי ודאות גיאופוליטית.

[16] אסדרת שוק בילטרלית למתקני ייצור ואגירה המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה, רשות החשמל, מאי 2025.
[17] שימוע - עדכון מבנה תעריף החשמל לצרכני חברת חשמל, רשות החשמל, ספטמבר 2025.
[18] מתווה לשינוי מחיר השוק הסיטונאי, נגה- ניהול מערכת החשמל, אוגוסט 2024.
[19] החלטה מספר 70104, רשות החשמל, ינואר 2025.
[20] IEA: Renewable 2025 Analysis and forecasts to 2030.



צפי לצמיחה בהכנסות המאגרים הנובעת מהרחבת יכולת ההפקה והיקפי הייצוא, לצד אי וודאות רגולטורית משמעותית וסיכוני תפעול גיאו-פוליטיים

בששת החודשים הראשונים של שנת 2025 הופקו מהמאגרים תמר, לוויתן וכריש כ-12.5 BCM (כ-5.2 BCM ממאגר תמר, כ-5.0 BCM ממאגר לוויתן וכ-2.3 BCM ממאגר כריש), המשקפים קיטון מתון של כ-2.4% ביחס לכמות שהופקה בתקופה המקבילה בשנת 2024, כאשר הירידה בתפוקות נבעה בעיקר מהפסקות בהפקת הגז כחלק מהשפעות המצב הבטחוני ובמסגרת מבצע "עם כלביא". היצוא לירדן ולמצרים ממאגרי תמר ולוויתן בתקופה זו הסתכם בכ-1.8 BCM וכ-4.8 BCM, בהתאמה, המשקפים ירידה מתונה נוכח הסיבות שפורטו לעיל. בשנת 2025 צפויים שלושת המאגרים להפיק בהיקף מצטבר של כ-28.0 BCM (תמר כ-9.9 BCM, לוויתן כ-11.6 BCM וכריש כ-6.5 BCM).

אנו צופים כי שיעור הייצוא מהמאגרים יעלה באופן ניכר, וזאת לאור חתימה על הסכמי ייצוא בהיקפים משמעותיים, לצד הקמת צינור ההולכה בניצנה, אשר יביא לשדרוג והרחבת מערכת הולכת הגז מחוץ לישראל.

במהלך חודש אוקטובר 2025, חתמו אנרג'יאן ישראל (אשר מחזיקה במאגר כריש) ו-Chevron Mediterranean (בשם שותפי המאגרים לוויתן ותמר) על הסכמי הולכה עם חברת נתיבי הגז לישראל, בהתאם לחלק שהוקצה להם בפרויקט על ידי רשות הגז הטבעי במשרד האנרגיה, להולכת גז דרך צינור ניצנה למשך 15 שנים. התנאים כוללים גם זכויות, במהלך שלב הבנייה, לגישה לקיבולת זמינה בצינור הירדן-צפון.

צינור ניצנה הינו פרויקט החיבור היבשתי בין מערכת ההולכה הישראלית למערכת ההולכה המצרית באזור ניצנה, הכולל קו צנרת והקמת תחנת מדחסים באזור רמת חובב. אורכו של צינור ניצנה הינו כ-67 ק"מ. הקמת הצינור צפויה להגדיל את יכולת ההולכה הכוללת של ישראל למצרים בכ-6 BCM בשנה. כמו כן, תחילת הפעלת צינור ניצנה צפויה בתוך 36 חודשים מיום חתימתו של הסכם ההולכה על-ידי כלל המאגרים, כלומר במחצית השנייה של שנת 2028. נציין, כי מיקוד המכירות הגיאוגרפי שונה מעט בין המאגרים. בפרט, מאגר לוויתן מוטה ייצוא גז טבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשיעור נמוך יחסית לשוק המקומי, בעוד שמאגר תמר מוכר כיום את מרבית הכמויות המופקות לשוק המקומי, לצד היקפי ייצוא שעתידים לגדול בשנים הבאות. לעומתם, מאגר כריש מוכר, נכון למועד הדוח, ללקוחות מקומיים בלבד. חתימת אנרג'יאן על הסכם הולכת הגז למצרים בפרויקט ניצנה, מייצרת לה אפיק ייצוא ובכך, מגבירה את התחרות במשק הגז ומפחיה הריכוזיות ביכולות ההולכה והמסחר האזורי. כמו כן, אנרג'יאן חתמה על הסכם תנאים לא מחייב עם לקוח במזרח הים התיכון לרכישת הגז.

בד בבד, בחודש אוגוסט 2025 חתמו שותפי לוויתן עם חברת Blue ocean Energy על תיקון להסכם הייצוא, להגדלת היקף הייצוא הכולל בהיקף משמעותי של כ-130 BCM (זאת בהמשך לאישור הממונה על ענייני הנפט מחודש יוני 2024). עם זאת, נכון למועד כתיבת התחזית, משרד האנרגיה הציג מספר תנאים לצורך קבלת היתר ייצוא מעודכן, אשר טרם הושגה לגביהם הסכמה סופית, ולכן ההסכם נותר מותנה ואינו מובטח שיתממש בשלב זה. השלמתו של תיקון ההסכם חיונית להמשך יישום תוכנית הפיתוח המעודכנת של מאגר לוויתן וליכולת השותפים לקבל החלטת השקעה סופית בדבר ביצוע שלב 1ב' לפיתוח המאגר. כמו כן, בהמשך לאישור הממונה על ענייני הנפט, בחודש פברואר 2024 התקשרו שותפי תמר עם BOE בתיקון להסכם הייצוא מיום 19 לפברואר 2018, כפי שתוקן מעת לעת, לייצוא כמויות גז נוספות למצרים.

חתימה על תיקון הסכמי הייצוא של לוויתן ותמר להגדלת כמויות הייצוא, לצד חתימת שלושת המאגרים על הסכמי ההולכה בצינור ניצנה, בדגש על מאגר כריש, אשר אינו מייצא כיום, תומכים ברווחיות הענפית (מחירי ייצוא גבוהים מהמחיר המקומי), מחזקים את התחרות בין המאגרים ומפחיתים ריכוזיות בתשתיות ההולכה.

תכניות הפיתוח במאגרים כפי שפורטו בתחזית הקודמת ממשיכות להתקדם כסדרן, אף כי במהלך השנה נרשמו מספר שיבושים תפעוליים על רקע המצב הביטחוני, המשפיעים על לוחות הזמנים ועל היקפי הפעילות. בפרט, במהלך שנת 2024 החלה ההפקה ממאגר כריש צפון, ובמקביל ממשיכה אנרג'אן בהתקדמות פיתוח מאגר קטלאן, וזאת לאחר קבלת החלטת השקעה סופית בעלות כוללת של כ-1.2 מיליארד דולר. בחברה צופים כי תחילת ההפקה של מאגר קטלאן צפויה במהלך החציון הראשון של 2027, כאשר עתודות ה-2P בשתי הבארות הראשונות מוערכות בכ-26 BCM. בד בבד, שותפי תמר מקדמים תוכנית דו-שלבית לשימור ולהרחבת יכולת ההפקה במאגר, הכוללת הקמת צינור הולכה שלישי ושדרוג מתקני הטיפול הימיים והיבשתיים, אשר מטרתם שימור והגדלה של יכולת ההפקה היומית המרבית של פרויקט תמר לכ-15.1 BCM לשנה בשלב ראשון. בהתאם לעדכוני החברה, הושלמו כ-91.5% מהעבודות בשלב הראשון, כאשר אומדן העלות המעודכן עומד על כ-643 מיליון דולר וצפוי להביא להגדלת קיבולת ההפקה לכ-15.1 BCMבשנה. בנוסף, בחודש יוני 2023 קיבלו שותפי מאגר לוויתן החלטת השקעה סופית לביצוע פרויקט הצינור השלישי, במסגרתו יונח צינור הולכה תת-ימי שלישי מהמאגר לאסדה וכן, ישודרגו מערכות על גבי האסדה. הקמת צינור ההולכה השלישי תאפשר את הרחבת יכולת ההפקה של פרויקט לוויתן לכ-14 BCM בשנה. תקציב ההשקעה עומד על כ-568 מיליון דולר, כאשר חלק השותפות צפוי לעמוד על כ-258 מיליון דולר. השלמת פרויקט הצינור השלישי מתקדמת וצפויה להסתיים בראשית שנת 2026. כמו כן, **במסגרת שלב 1ב' לפיתוח מאגר לוויתן (אשר טרם התקבלה החלטת השקעה סופית לגביו), מתוכננת הרחבה נוספת באמצעות קידוחים חדשים, הוספת מערכות תת-ימיות ושדרוג משמעותי של מתקני הפלטפורמה, הצפויים להגדיל את הקיבולת עד לרמה של כ-21 BCM בשנה, ואף עד כ-23 BCM ככל ויונח צינור רביעי בעתיד. בהמשך לתוכניות אלה, אישר הממונה ביום 21.8.2025 את תוכנית הפיתוח המעודכנת לביצוע השלב הראשון והשלב השני של שלב 1ב'.**

לצד התקדמות משמעותית בהרחבת יכולות ההפקה במאגרים כריש, תמר ולוויתן, ממשיכות החברות לפעול בסביבה בעלת חשיפה מהותית לסיכונים גיאו-פוליטיים. בפרט, בחודש יוני 2025 הורה משרד האנרגיה על פעילות מאגר כריש למשך כשבועיים עקב הסלמה ביטחונית, שבמהלכה פונו עובדים לא חיוניים ופעילות הפיתוח נעצרה. ההשבתה הובילה גם לדחיית לוחות זמנים בפרויקט קטלאן לשם מניעת סיכוני חשיפה נוספים. גם במאגרים תמר ולוויתן תועדו השפעות המלחמה, אשר גרמה לשיבושים תפעוליים, עיכובים באספקת ציוד וקידום פרויקטי פיתוח ותשתית. בנוסף, המצב הבטחוני הביא לקביעת מצב חירום רשמי במשק הגז, אשר מאפשר לממשלה להגביל או לשנות מתווה ייצור והולכת גז בעת אירועי ביטחון. **אנו צופים כי מימוש תכניות ההשקעה ופיתוח המאגרים לטובת הרחבת יכולות ההפקה, תשפר את רווחיות המאגרים ותחזק את תזרימי המזומנים שלהם בטווח הבינוני-ארוך. יחד עם זאת, קיימת חשיפה מתמשכת לסיכונים תפעוליים וגיאו-פוליטיים בתקופה זו, אשר עלולים להביא להשבתות לא צפויות ופגיעה בתזרים התפעולי של המאגרים בטווח הקצר, וכן להביא עיכובים בביצוע תכניות ההרחבה ופיתוח המאגרים.**

במסגרת טיוטה ראשונית[21] לתוכנית הכלכלית לשנת 2026 שפרסם משרד האוצר, נכללים שורה של צעדים מוצעים לשינוי מבנה הרגולציה במשק הגז הטבעי בישראל. הטיוטה מציעה בשלב מוקדם וטרם הובאה לאישור הממשלה, כאשר השלמתה כפופה, בין היתר, לאישור התקציב בכנסת. בהתאם לפרסומי שותפי מאגרי הגז, אין ודאות לכך שהצעדים המוצעים, כולם או חלקם, יתקבלו ויעוגנו בחקיקה, וכן ייתכנו שינויים מהותיים בהמלצות עד לאישורן הסופי. עיקרי ההצעות כוללים, בין היתר, הגדלת היקף הכמויות המובטחות לשוק המקומי המובטח לכ-515 BCM (במקום 440 BCM) במצטבר למאגרים לוויתן ותמר, החלת מנגנון מכר בנפרד למאגרים גדולים החל מ-2030, לרבות דרישה להגשת הסדר תחרותי מצד שותפי לוויתן עד סוף 2026, הקמת מנגנון פיקוח מחירים לחוזים חדשים בשוק המקומי, הקשחת מדיניות הייצוא באמצעות דרישת אישורים נוספים והיוועצות עם גורמי ביטחון וכן, קידום צעדים להגברת התחרות תוך פתיחת תשתיות קיימות לגישה חופשית לתגליות חדשות. בהתאם לפרסומים, הטיוטה מעוררת התנגדות מצד משרד

[21] טיוטה ראשונית[21] לתוכנית הכלכלית לשנת 2026.

האנרגיה, לרבות טענות בדבר עקיפת ועדת דיין והיעדר תיאום בין הגופים הרגולטוריים, דבר המעצים את רמת אי הוודאות בנוגע להיתכנות המהלך.

להערכתנו, יישום מלא או חלקי של התוכנית עלול להכביד על ודאות התזרים של שותפי הגז, בעיקר בשל פגיעה פוטנציאלית בגמישות הייצוא וביכולת תמחור החוזים. השלכות אלה משמעותיות במיוחד עבור מימוש חוזי הייצוא ופרויקטי הרחבת תשתית הייצוא, כגון פרויקט ניצנה והרחבת מערכת ההולכה למצרים, אשר השלמתם ואופי פעילותם יושפעו במידה רבה ממדיניות הייצוא הסופית שתיקבע.

צפי לסגירות פיננסיות חדשות להקמת פרויקטים ומתקני תשתית על רקע סיום המלחמה

צפי להמשך ירידת ריבית בנק ישראל וירידה בשיעורי הגידול באינפלציה צפוי להקל על גיוסי חוב חדשים עבורי פרויקטי תשתית וכן על מיחזורי חוב, וזאת בשל קיטון אפשרי בעלויות המימון הצפויות. בנוסף, תחום פרויקטי התשתית הגדולים במדינה הנמצאים בשלבי הקמה, סבל בתקופת המלחמה מעיכובים בלו"ז. ניתן לראות כי פרויקטים החלו לחזור לפעילות שוטפת של הקמה, תוך גיוס עובדים בתחום וחזרת מומחים זרים לארץ. חלק הפרויקטים החלו במגעים להסדר מול המדינה בגין העיכובים ותיקונים להסכמי הזיכיון, על מנת לעדכן את אבני הדרך המשמעותיות בהקמה והסדרים שונים, כגון עדכון תעריף, לגבי שינויים בעקבות העיכובים. בנוסף, מספר פרויקטים במקומות בהם היה סיכון בטחוני, קיבלו אישורים ביטחוניים להמשך הקמה. נציין, כי תחום הפרויקטים לרוב איננו חשוף באופן מהותי למחזוריות כלכלית בכלל ולהשפעות חד פעמיות בפרט, בזכות מאפייני המימון, הכוללים הגנות שונות, ועל רקע חשיבותם של רוב הפרויקטים המדורגים למדינה. כמו כן, מבנה המימון הפרויקטאלי, אשר שם דגש על בידוד משפטי של חברות הפרויקט (ביחס לסוגי מימון אחרים), ממתן את הגידול בעלויות ההקמה של הפרויקטים לאור מנגנוני גב-אל-גב שנקבעו בהסכמי ההקמה והתפעול של הפרויקטים. נציין, כי טרם נצפה שינוי בעלויות תעריפי פוליסות הביטוח, וכי ככל ולא יהיה עדכון בנושא, צפויה הכבדה על עלויות הפרויקטים השוטפות. נציין כי ניכרת התקדמות בהקמת בסיסים צבאיים בדרום הארץ בהמשך להחלטת הממשלה להעביר בסיסים צבאיים מאזורים המאופיינים בצפיפות אוכלוסייה עם שווי קרקע גבוה לאיזור דרום הארץ. ניתן גם לראות מכרזים להרחבה של פרויקטים, על ידי הקמת מתקן נוסף בצמידות, תוך ניצול תשתיות קיימות; כגון: מתקני התפלה, תחנות כוח, הרחבת כבישים, מעונות סטודנטים ועוד. כמו כן, ישנה התקדמות בהמשך הקמת מערכות של רכבות קלות בגוש דן (הקו הירוק והקו הסגול) ובירושלים (הקו הכחול והמשך פיתוח הקו הקיים), וכן קידום פרויקט המטרו בגוש דן.

תאריך הדו"ח: 16.12.2025

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר 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 בייעוץ 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 מוזהרים 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 מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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 מהלך 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 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 היכולת 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.