

# רוטשטיין נדל"ן בע"מ

מעקב | יולי 2025

## אנשי קשר:

### לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[lidor.u@midroog.co.il](mailto:lidor.u@midroog.co.il)

### גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג משני

[gil.r@midroog.co.il](mailto:gil.r@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## רוטשטיין נדל"ן בע"מ

|                  |       |                         |
|------------------|-------|-------------------------|
| אופק דירוג: יציב | A3.il | דירוג מנפיק             |
| אופק דירוג: יציב | A3.il | דירוג סדרות             |
| אופק דירוג: יציב | A2.il | דירוג סדרה יג' (מובטחת) |

מידורג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il לרוטשטיין נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זהה לאגרות החוב (סדרות י' ו-יב') שהנפיקה החברה. כמו כן, מידורג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה יג') שהנפיקה החברה המובטחות בשעבודים. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|-------|------------|------------------|
| י'        | 5390273       | A3.il | יציב       | 14.07.2027       |
| יב'       | 1204189       | A3.il | יציב       | 14.01.2028       |
| יג'*      | 1212646       | A2.il | יציב       | 14.01.2030       |

\* אגרות חוב סדרה יג' מובטחות בשעבודים קבועים מדרגה ראשונה על נכס נדל"ן כמפורט בשטר הנאמנות של אגרות החוב.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- תנודתיות ואי וודאות גבוהות צפויות ללוות את ענף ייזום נדל"ן למגורים גם השנה, ברקע הריבית הגבוהה, ניכרת האטה במכירות ברבעונים האחרונים, בעוד שמלאי הדירות ממשיך לגדול באופן עקבי. במקביל, הרגולטור מגביר את מעורבותו בשוק, במיוחד בהיבטי המימון שהפכו בשנה האחרונה לכלי מרכזי במכירה. ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחה דמוגרפית ועל ביקוש להשכרה מצד משקיעים. להערכת מידורג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. נתוני הלמ"ס מצביעים על מגמת ירידה בהיקף המכירות מאז תחילת שנת 2025, ובשלושת החודשים פברואר-אפריל 2025 נמכרו 22 אלף דירות<sup>1</sup>, ירידה של 20.2% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים (נובמבר 2024-ינואר 2025), בניכוי עונתיות הירידה עמדה על 13.1%. בתוך כך, 38.3% מהדירות שנמכרו הן דירות חדשות, ירידה של 33.1% לעומת שלושת החודשים הקודמים וירידה מתונה יותר של 22.7% בניכוי עונתיות. בצד ההיצע, מלאי הדירות החדשות למכירה בסוף חודש אפריל 2025 עמד על רמת שיא של כ-79.4 אלפי יח"ד, עלייה של 20.5% לעומת אפריל אשתקד, ומספר חודשי ההיצע הגיע ל-28. כ-55% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. בבחינת נתוני המגמה נראה כי מאפריל 2022 נרשמה עלייה בקצב 1.5% בממוצע לחודש למלאי דירות חדשות.

- היקף פעילות ברמת ביניים בהיקפו אך מפורז גיאוגרפית וצבר משמעותי הנסמך בעיקר על עסקאות קומבינציה והתחדשות עירונית. נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה (ביחד עם אנשי העיר) 11 פרויקטים בביצוע הכוללים כ-1,177 יח"ד (כ-546 יח"ד חלק החברה), 9 פרויקטים בתכנון וששיווקם החל הכוללים כ-585 יח"ד (כ-290 יח"ד חלק החברה) ופרויקטים עתידיים המיועדים לפיתוח ולשיווק בשנים 2025-2026 של כ-3,443 יח"ד (כ-1,685 יח"ד חלק החברה) בעיקר באמצעות עסקאות קומבינציה ופרויקטים של התחדשות עירונית. פרויקטי החברה פונים לפלחי שוק מגוונים ומתאפיינים בפריסה גיאוגרפית רחבה. הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בסך של כ-759 מיליון ₪ בשנת 2024 ונרשמה רווחיות גולמית של כ-28%, אשר הושפעה בין היתר ממכירת זכויות בפרויקטים שהניבה שיעור רווחיות גבוה יחסית. עפ"י תרחיש הבסיס של מידורג<sup>3</sup>, הכנסות החברה מפעילות ייזום, ללא אנשי העיר<sup>2</sup>, צפויות להסתכם בטווח של 540-660 מיליון ₪ בשנה, בהשוואה לכ-601 מיליון ₪ בשנת 2024, ורווחיות גולמית צפויה לעמוד בטווח של 17%-23%, בהתאמה.

<sup>1</sup> הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן - ינואר 2025-מרץ 2025, 14 במאי 2025

<sup>2</sup> בניטרול הכנסות אנשי העיר שיאוחדו לדוחות הכספיים של החברה בשנת 2025 עד מועד היציאה מאיחוד.

- **הנפקת ההון באנשי העיר צפויה להוביל לירידה במינוף החברה בטווח הקצר ולאורך זמן רמת המינוף צפויה להיוותר הולמת לרמת הדירוג.** נכון ליום 31 במרץ 2025 יחס המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו מותאם איחוד יחסי של חוב פיננסי בחברות כלולות (אבני צור - פרויקט בביצוע ונחלת אש"ר - עתודת קרקע) נאמד בכ- 67% (למול יחס של 60% על פי המאזן המאוחד). נכון ליום 31 במרץ 2025 אנשי העיר מקבוצת רוטשטיין בע"מ (להלן: "אנשי העיר") הינה חברה מאוחדת בדוחות רוטשטיין בשיעור אחזקה של כ-57%; גיוס הון מניות על ידי אנשי העיר בחודש מאי 2025 והוצאתה מאיחוד בספרי רוטשטיין צפויים להשפיע לחיוב על יחס המינוף של החברה. בנוסף, שחרור עודפים בהיקף מהותי מפרויקטים המצויים כיום בשיעור ביצוע ומכירה גבוהים ובניכוי השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים צפוי להוביל לקיטון בחוב הפיננסי נטו וברמת המינוף. בהתאם לכך, ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג<sup>3</sup> יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם צפוי לנוע בשנים 2025-2026 ינוע בטווח 62%-64%.
  - **יחס כיסוי הוצאות המימון צפוי להיחלש בטווח הקצר-בינוני, בשל גידול בהוצאות הריבית.** יחס EBIT להוצאות ריבית (כולל ריבית שהוונה למלאי קרקעות) עמד בשנת 2024 על 1.9 שנים (בניטרול אנשי העיר) והוא צפוי להיחלש לטווח של 1.1-1.3 בשנים 2025-2026 בעיקר בשל הערכתנו לשחיקה ברווחיות הגולמית וכפועל יוצא ירידה ברווח התפעולי בהשוואה לשנת 2024 שהושפעה לטובה גם ממכירת קרקע. הוצאות המימון (באיחוד יחסי עם חברות כלולות) צפויות להצטמצם במהלך שנת 2025 עם סיום פרויקטים מהותיים ולעלות בהדרגה משנת 2026.
  - **המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בחלוקת דיבידנדים מתונה המתחשבת בצרכי התזרים שלה תוך שמירה על יתרות מזומנים בהיקף הולם.** החברה נוהגת בשנים האחרונות להחזיק את רוב יתרות המזומנים שברשותה בפקידונות בנקאיים לטווח קצר, ללא חשיפה לני"ע סחירים, ולהציג עמידה באמות מידה פיננסיות במרחק מספק. התאבון העסקי של החברה הינו מתון להערכת מידרוג לאור התמקדות בעסקאות קומבינציה והתחדשות עירונית, מימושים והכנסת שותפים בפרויקטים, ופיתוח תחום הנדל"ן המניב המאופיין בתזרימי מזומנים יציבים יחסית.
- תרחיש הבסיס של מידרוג<sup>3</sup> כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובתכנון לרבות מכירת מלאי מוגמר, ומשיכות עודפים מפרויקטים שצפויים להסתיים והשקעות הון עצמי בפרויקטים קיימים וחדשים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים וכן בנוגע לעלויות ההקמה של הפרויקטים. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון יציאה מאיחוד של אנשי העיר במהלך הרבעון השני של 2025 ורווח הון שצפויה החברה לרשום כתוצאה מכך; במסגרת התאמות לדוחות הכספיים, מידרוג מבצעת איחוד יחסי לאחזקות החברה בשתי חטיבות קרקע מהותיות, המוחזקות באמצעות החברות הכלולות אבני צור - שותפות מוגבלת (כ-55%) המחזיקה בפרויקט "טלרד" בלוד, ונחלת אש"ר - שותפות מוגבלת (כ-53%) המחזיקה בפרויקט "כרמי הנדיב" בקריית מלאכי. איחוד יחסי זה משקף את היותן של אחזקות מהותיות אלו נדבך בפעילות השוטפת של החברה. בתרחיש הבסיס לא נלקח בחשבון מימוש האופציות שהוענקו לכלל ביטוח ולהפניקס בהיקף של כ-65 מיליון ₪ שכן מימושן אינו ודאי בשלב זה.**

## שיקולים מבניים

אגרות חוב סדרה יג' שהנפיקה החברה מובטחות בשעבוד על נכסים מניבים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות ואת יחס ההשבה תחת תרחישי רגישות בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". מידרוג מעריכה את איכות הבטוחה כ-"גבוהה" וכן מידרוג בחנה תרחישי רגישות בהינתן כשל פירעון לשחיקה של 40% בתמורה נטו מהנכס המניב המשועבד לטובת סדרה יג' ביחס לשוויים בספרי החברה נכון ליום 31 במרץ 2025, ובהתחשב במאפייני הנכס. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאג"ח סדרה יג' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעבר לדירוג המנפיק והחוב הבכיר שאינו מובטח.

<sup>3</sup> תרחיש הבסיס של מידרוג וכן תחזיות מידרוג לעיל ולהלן אינם תואמים בהכרח את תחזיות ההנהלה.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על היקף הכנסות מפעילות ייזום ושיעורי רווחיות שהולמים את רמת הדירוג, תוך הורדת רמת המינוף ושמירה על נזילות הולמת למול חלויות האג"ח

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ההכנסות תוך שמירה על רמת רווחיות הולמת
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסים הפיננסיים של החברה, יחס המינוף ויחס EBIT להוצאות ריבית

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בקצב מכירת דירות ו/או במחירי המכירה ביחס לתחזיות החברה
- הרעה מתמשכת ביחס כיסוי EBIT להוצאות ריבית וביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- הרעה בנזילות החברה

### רוטשטיין נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

| 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.03.2025 |                              |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------------------------|
| 515        | 790        | 668        | 759        | 812        | הכנסות מפעילות ייזום (LTM)   |
| 22.3%      | 30.9%      | 24.2%      | 26.4%      | 28.8%      | שיעור רווח גולמי מותאם (LTM) |
| 789        | 855        | 1,139      | 1,170      | 1,146      | חוב פיננסי                   |
| 699        | 719        | 1,024      | 1,071      | 1,065      | חוב פיננסי נטו               |
| 67.7%      | 57.6%      | 63.9%      | 61.9%      | 60.0%      | חוב נטו ל- CAP נטו           |
| 1.8        | 4.9        | 2.4        | 2.5        | 2.8        | EBIT מותאם להוצאות ריבית     |

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024"

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### מאפייני ענף הייזום למגורים בישראל משליכים לשלילה על יציבות סביבת הפעילות, אשר מאוימת בטווח הקצר והבינוני בשל הריבית הגבוהה והמלחמה

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה ועלולה 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 וכרוך בהליכי 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 של היקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

מאז הורדת הריבית בחודש ינואר 2024, היא נותרה על כנה לאורך 12 החלטות של הבנק המרכזי - האחרונה שבהן ב-7 ביולי 2025. בתחזית המקרו כלכלית מחודש יולי 2025<sup>4</sup>, ציין בנק ישראל כי להערכתו הריבית צפויה לרדת בהדרגה לרמה של 3.75% ברבעון השני של 2026, כתוצאה מהתכנסות צפויה של האינפלציה למרכז היעד. התוצר צמח במהלך שנת 2024 בכ-1.0%, ולפי תחזית הבנק המרכזי, צפוי לצמוח בשנת 2025 בכ-3.3% וב-2026 בכ-4.6%. עוד מציין בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2024 עמדה על 3.4% (מעל הגבול העליון של היעד) ואילו בשנת 2025 היא צפויה להתכנס לתחום היעד בטווח 2.5%-3.0% ולעמוד על 2.6%. הבנק המרכזי מדגיש

<sup>4</sup> התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, יולי 2025

בתחזיתו האחרונה את אי הוודאות הגבוהה בתקופה הנוכחית ביחס לרגיל, הן כלפי מעלה והן כלפי מטה בהתייחס להשלכות ארוכות הטווח של מבצע "עם כלביא" ולמצב הביטחוני מול איראן, אפשרות של הסדרה רחבה של היחסים באזורינו וסיום הלחימה בעזה.

בשנת 2024 נצפתה התאוששות מסוימת בהיקף העסקאות בדירות למגורים, שהושפע לשלילה בשנת 2023 מהריבית הגבוהה ופרוץ המלחמה. עסקאות לדירות חדשות תפסו נתח משמעותי מסך העסקאות, על רקע ריבוי מבצעי מימון שהוצעו לרוכשי הדירות, כגון עסקאות בהם עיקר התשלום במועד מסירת הדירה (כדוגמת עסקאות 80/20 בהם 80% משולם רק במועד מסירת הדירה ו-20% בחתימה) או עסקאות בהן היזם נושא במימון הלוואות ייעודיות שנוטלים רוכשי הדירות מהבנקים עד למסירה ("הלוואות קבלן"). בשנת 2024 נמכרו סך של 101 אלף דירות<sup>5</sup>, גידול של 41% לעומת שנת 2023 ו-6% לעומת שנת 2022, מתוכם 46 אלף דירות חדשות, גידול של 65% לעומת שנת 2023 ו-17% לעומת שנת 2022. להערכת מידורג, ההיקף הנרחב של הטבות הקבלנים אחראי במידה משמעותית לעלייה במכירות דירות חדשות בשנת 2024, והדבר מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחיר הדירה, מצבו הפיננסי של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הקצר והבינוני.

בשלושת החודשים מרץ 2025 - מאי 2025 נמכרו 21.8 אלף דירות<sup>6</sup>, ירידה של 23.4% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים (דצמבר 2024 - פברואר 2025), בניכוי עונתיות הירידה עמדה על 18.6%. בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד מדובר בירידה של 12.9%. כ-37.5% מהדירות שנמכרו הן דירות חדשות, נתון המשקף ירידה של 35.5% לעומת שלושת החודשים הקודמים וירידה מתונה יותר של 27.6% בניכוי עונתיות. על פי נתוני משרד האוצר<sup>7</sup>, החל מחודש אפריל בולטת ירידה משמעותית בשיעור הדירות החדשות שנמכרו עם הטבת קבלן, ברמה הארצית בכלל, ובפרט באזורים בו נמצאה בחודשים הקודמים שכיחות גבוהה במיוחד של הטבות. אזור המרכז הינו האזור היחיד בו נרשמה עלייה בשכיחות הטבות המימון בין מרץ לאפריל. הירידה נובעת ככל הנראה מכניסה לתוקף של הגבלות שהטיל בנק ישראל על הטבות מימון קבלנים ודחיית תשלום משמעותי למועד המסירה.

מדד מחירי הדירות של הלמ"ס<sup>8</sup> (חדשות ויד שנייה) רשם עלייה של 3.9% בחודשים אפריל 2025 - מאי 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מדד מחירי הדירות החדשות רשם עלייה בשיעור של 5.3% בד בבד חלה גם עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס<sup>9</sup> בשיעור של 5.6% ב-12 החודשים עד מאי 2025, בעיקר בשל העלייה במחירי שכר העבודה ב-10.1%.

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על רמת שיא של כ-80.9 אלפי יח"ד בסוף חודש מאי 2025 ומספר חודשי ההיצע הינו 28. כ-55% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. על פי נתוני הלמ"ס<sup>10</sup>, מספר התחלות הבנייה של דירות הסתכם בכ-67.8 אלף יח"ד (62.7 א' נטוי) בין אפריל 2024 - מרץ 2025, עליה של 6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. גמר הבנייה עמד על 52.6 אלף יח"ד בין אפריל 2024 - מרץ 2025, ירידה של 14.4%. בהיבט התפעולי, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, חלה פגיעה במשך זמן הקמת הפרויקטים. הוצאות ההקמה של הפרויקטים התייקרו והדבר ניכר במדד תשומות הבניה. לעיכובים בפרויקטים ולגידול בעלויות ההקמה צפויות השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאיך עלויות המכר ועלויות המימון עולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ועל יחס כיסוי הריבית בפרט. בתרחיש הבסיס מידורג הביאה התייקרות בעלויות הבניה, התארכות בתקופת הקמת הפרויקטים ופגיעה מסוימת ברווחיות.

<sup>5</sup> הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן סיכום שנת 2024, 13 בפברואר 2025

<sup>6</sup> הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן - אפריל 2025-מאי 2025, 15 ביולי 2025

<sup>7</sup> אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר: סקירת ענף הנדל"ן למגורים אפריל 2025, 11 ביוני 2025

<sup>8</sup> שינוי במחירי שוק הדירות - מאי 2025, 15 ביוני 2025

<sup>9</sup> מדד מחירי תשומות-יוני 2025, 15 ביולי 2025

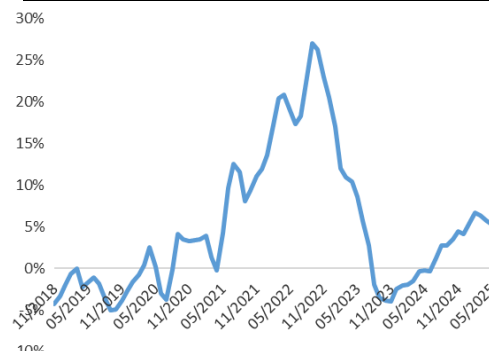
<sup>10</sup> הלמ"ס: התחלות וגמר בנייה - אפריל 2024-מרץ 2025, 22 ביוני 2025

<sup>11</sup> בניכוי דירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית

**תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2/2017-5/2025**



**תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 2018-5/2025**



מקור: הלמ"ס, עיבוד מידרוג.

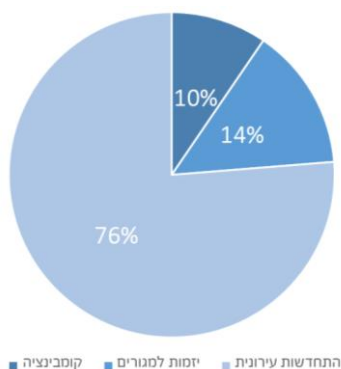
## היקף פעילות רחב ומבוזר תומך ביכולתה של החברה לשמר את היקף ההכנסות ולהותירו יציב בשנים הקרובות לצד שיעור רווחיות גולמית סביר

ליבת פעילות החברה הינה יזמות לבניה למגורים בישראל. כחלק ממדיניותה הפיננסית, עיקר פעילותה במגזר היזמות לבניה למגורים בישראל נעשה באמצעות קידום יוזמות להתחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה, לצד רכישת קרקעות נקודתית. נכון ליום 31 במרץ 2025, פורטפוליו הפרויקטים של החברה, המאוחד עם חברת אנשי העיר, כולל 11 פרויקטים בשלבי ביצוע שונים, המונים כ-1,177 יחידות דיור. כולל יח"ד בעלי קרקע ושתופים, מכך כ-546 יחידות דיור חלק החברה. בנוסף, לפי נתוני החברה, לחברה 19 פרויקטים עתידיים (ללא אנשי העיר), המיועדים לפיתוח ולשיווק בשנים 2025-2026 של כ-3,443 יח"ד, כולל יח"ד בעלי קרקע ושותפים, מכך כ-1,685 יח"ד חלק החברה וללא בעלי קרקע. היקף הפרויקטים בתכנון של החברה מצביע על קפיצת מדרגה משמעותית בהשוואה להיקף הנוכחי של פרויקטים בביצוע, פער זה נובע ממיעוט פרויקטים שנפתחו לשיווק במהלך שנת 2024. בתרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, להיקף הפרויקטים אשר יחלו וישווקו במהלך שנות התחזית. שיעור המכירה הכספי המשוקלל בפרויקטים שבביצוע עמד, נכון למועד הדיווח, על כ-47%, בעוד שיעור הביצוע ההנדסי המשוקלל עמד על כ-34%. לחברה צבר משמעותי של אלפי יחידות דיור, בעיקר במסגרת עסקאות קומבינציה ופרויקטים של התחדשות עירונית, המתפרסים על פני מגוון רחב של אזורים גיאוגרפיים, לרבות ירושלים, באר יעקב, בית שמש, בת ים, תל אביב, אשדוד ופתח תקווה. מחיר יחידה ממוצעת (בפרויקטים בביצוע, ללא מלאי אנשי העיר) נאמד בכ-2.2 מיליון ₪ (לא כולל מע"מ).

שני הפרויקטים שתרומתם לרווח הגולמי הצפוי בשנים 2025-2026 הינה הגבוהה ביותר הם בית שמש שלב ב' שמהווה כ-18% מסך הרווח הגולמי הצפוי מפרויקטים בביצוע ובתכנון והקריה האקדמית פתח תקווה שמהווה כ-13%. נכון ליום 31 במרץ 2025, שיעור המכירה הכספי של שני פרויקטים אלו עמד על כ-40% וכ-24% בהתאמה, ושיעור הביצוע ההנדסי עמד על כ-2% וכ-14% בהתאמה.

**תרשים 4: התפלגות לפי תחומי פעילות של צבר יח"ד בשלבי תכנון**

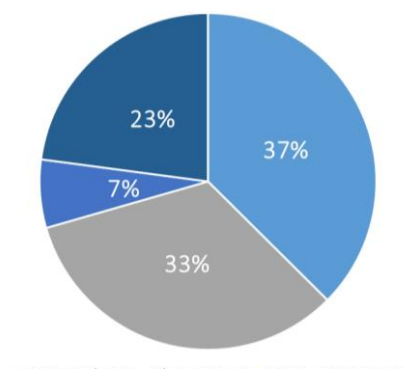
שונים נכון ליום 31 במרץ 2025



■ קומבינציה ■ יזמות למגורים ■ התחדשות עירונית

**תרשים 3: חלוקה גיאוגרפית של צבר יח"ד בשלבי תכנון שונים נכון ליום**

31 במרץ 2025



■ חיפה והסביבה ■ הדרום והשפלה ■ השרון ■ ירושלים והסביבה

במהלך שנת 2024 מכרה החברה כ-261 יח"ד, בהשוואה לכ-167 יח"ד בשנת 2023, ולכ-400 יח"ד בשנת 2022. העלייה בהיקף המכירות בשנת 2024 בהשוואה לשנה שקדמה לה משקפת התאוששות מסוימת בשוק המגורים, בין היתר, נוכח התאמת מחירים, שיפור מסוים בתנאי המימון וחיידוש הביקושים בפרויקטים נבחרים. מנגד, היקף המכירות הכולל ממשיך להיות מושפע לשלילה מחולשה בענף, בין היתר, בשל רמת ריבית גבוהה והשלכות המלחמה, אשר פגעו בביקושים. ברבעון הראשון של 2025 נרשמה עלייה משמעותית, עם מכירת 78 יחידות דיור לעומת 29 בלבד בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע מפתיחת פרויקטים חדשים בחברה בשנה זו, אם כי החברה פועלת בסביבה המאופיינת באי-ודאות, על רקע תחרות גוברת בענף, תנאי מאקרו מורכבים וסביבה ביטחונית לא יציבה, אשר עלולים להקשות על המשך שיפור בקצב המכירות.

החברה מציגה רווחיות שהולמת את רמת הדירוג ונתמכת על ידי תמהיל פרויקטים מגוון. בשנים 2020-2024, בנטרול רווחי מימושי קרקעות וזכויות בפרויקטים בהיקפים גבוהים, שיעור רווח גולמי להכנסות עמד בממוצע על כ-23% בניטרול אנשי העיר. עם זאת, על רקע שינוי תמהיל הפרויקטים ועדכון מחירי התשומות מידרוג מעריכה ירידה ברווחיות הגולמית הממוצעת, זאת בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. הירידה נובעת בעיקר משינוי תמהיל הפרויקטים ובפרט, דומיננטיות של שני פרויקטים מהותיים: הקריה אקדמית פתח תקווה ורמת בית שמש ב' שמאופיינים ברווחיות מתונה יחסית (שיעורי הרווח הגולמי בפרויקטים הינם 18% ו-21%, בהתאמה) וכן מהתייקרות עלויות הבנייה, בשל השלכות המלחמה. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג<sup>3</sup> שיעור הרווחיות בשנים 2025-2026 צפוי לנוע בטווח 17%-23%.

בתחום הנדל"ן המניב, מחזיקה החברה ב-100% בעלות בנכס מסחרי אחד פעיל הממוקם בקדימה-צורן שבנייתו הושלמה בשנת 2021. הנכס כולל שטחי מסחר ומשרדים להשכרה של כ-6,300 מ"ר, ומאוכלס בשיעור תפוסה של כ-99% באמצעות 27 הסכמי שכירות במחיר ממוצע של כ-105 ₪ למטר ולתקופות הנעות בטווח של בין 9 ל-25 שנים (כולל אופציות). שווי הנכס נכון ליום 31 במרץ 2025 עומד על סך כ-117 מיליון ₪ והינו משועבד לטובת סדרת אג"ח (סדרה י"ג) בסך כ-90 מיליון ₪. הנכס הניב NOI בסך כ-7.93 מיליון ₪ בשנת 2024. בנוסף, החברה מקימה שני מרכזים מסחריים חדשים שצפויים להתחיל לפעול בשנת 2025, בבאר יעקב עם שטח להשכרה של כ-4,800 מ"ר (כ-4,350 מ"ר חלק החברה) ושיעור השכרה של כ-80% נכון ליום 31 במרץ 2025 ובבית שמש עם שטח להשכרה של כ-2,000 מ"ר (כ-1,600 מ"ר חלק החברה) ושיעור השכרה של כ-47% לאותו מועד. כמו כן, לחברה קרקעות להקמת מרכזים לוגיסטיים להשכרה על קרקעות שבבעלותה באלפי מנשה ובמושב תנובות ושטחים מסחריים להשכרה בפרויקטים נוספים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההשקעות של החברה בפיתוח נדל"ן מניב צפוי לעמוד על כ-110 מיליון ₪ בשנים 2025-2026 במצטבר שימומנו באמצעות הלוואות ליווי בנקאיות, להערכת מידרוג, הכנסות החברה מנכסים מניבים צפויים לגדול, אך עדיין לא יהוו נדבך מהותי מסך הרווח הגולמי של החברה.

### מימוש קרקעות וזכויות בפרויקטים והנפקת אנשי העיר תומכים בצמצום המינוף בטווח הקצר

נכון ליום 31 במרץ 2025, החוב הפיננסי של החברה (מאוחד) הסתכם בכ-1,146 מיליון ₪, בהשוואה לכ-1,233 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2024. כ-42% מיתרת החוב של החברה מומנה באמצעות אגרות חוב שקליות בריבית קבועה, בעוד שכ-58% מומנו באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים, מרביתן בריבית משתנה הצמודה לריבית הפריים.

החברה מבצעת מעת לעת מימושי קרקעות והכנסות שותפים באופן שמשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה בעיקר באמצעות הקטנת המינוף. כך למשל, ברבעון הראשון לשנת 2025 התקשרה החברה בהסכם למכירת 50% מזכויותיה של החברה במקרקעין באשדוד תמורת כ-115 מיליון ₪ בתוספת מע"מ. כמו כן, בינואר 2025 הנפיקה החברה כ-2.9% מהון המניות שלה לגופים מוסדיים מקבוצת הפניקס תמורת כ-30 מיליון ₪.

בבחינת מינוף החברה יחס הכיסוי, מידרוג מבצעת איחוד יחסי לחברות "אבני צור", פרויקט בשלבי ביצוע מתקדמים, הממומן בהלוואות ליווי בהיקף של כ-334 מיליון ₪ (100%) ו-"נחלת אש"ר" המחזיקה עתודת קרקע הממומנת בהלוואה בהיקף של כ-300 מיליון ₪ (100%). יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם איחוד יחסי עמד על כ-67% נכון ליום 31 במרץ 2025 בהשוואה לשיעור של 62% נכון ליום 31 במרץ 2024. פרופורמה להנפקת הון המניות באנשי העיר והוצאתה מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה, יחס המינוף

פוחת לשיעור של 62%. מידרוג לא מבצעת איחוד יחסי של אנשי העיר לאחר יציאתה מהאיחוד בשל כך שאנשי העיר הפכה כעת לחברה ציבורית ואשר עוד קודם לכן הנפיקה אג"ח בעצמה וכעת מידרוג אינה מניחה כי החברה תידרש להשקעות בחברה כלולה זו. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג<sup>3</sup>, אשר כולל בין היתר חילוץ עודפים מפרויקטים, השקעות הון עצמי בפרויקטים קיימים וחדשים, פירעון קרן אג"ח לפי לוח הסילוקין וחלוקות דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה, יחס חוב נטו ל- CAP נטו מותאם צפוי, להערכת מידרוג, לנוע בטווח של 62%-64% בשנים 2025-2026. בין הפרויקטים העיקריים בהם צופה החברה משיכת עודפים בהיקף משמעותי במהלך שנת 2025 נכללים: כרמי הנדיב, קדמת נתניה, רמת השרון ששת הימים, צמרת בית שמש שלב א' ופרויקטים נוספים. הירידה במינוף בעקבות סיום הבנייה של פרויקטים בליווי ופירעון האשראי בגינם, מתקזזת בחלקה כתוצאה מהשקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים שנכנסים לליווי ומגידול בניצול האשראי הכספי בפרויקטים אלו בטווח התחזית. היקף ניצול האשראי הכספי בפרויקטים חדשים הביא בחשבון מבצעי מכירות מסוג 20/80 בהם הרוכשים משלמים 20% ממחיר החוזה במועד החתימה ו-80% נוספים בסמוך למועד המסירה. כמו כן, לחברה המשיך השקעות בנדל"ן להשקעה בפיתוח לצורך הקמת נכסים לוגיסטיים באלפי מנשה, מושב תנובות ונשר.

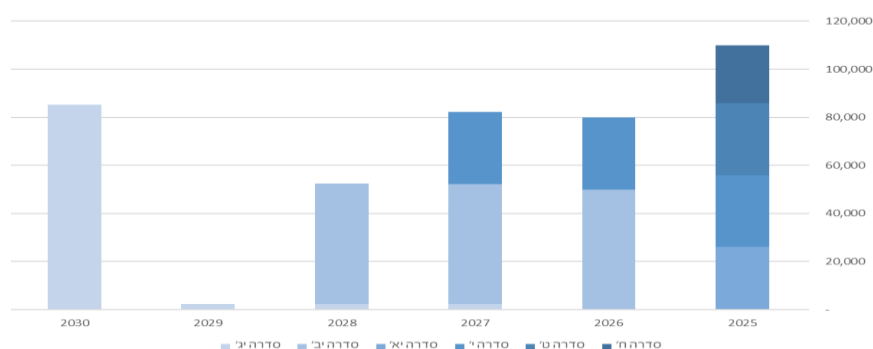
יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד על כ-2.6 בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025 בהשוואה ליחס כיסוי של כ-2.5 בשנת 2024 וכ-2.4 בשנת 2023. יחסים אלו הושפעו לחיוב, בין היתר, כתוצאה מהתקדמות במספר פרויקטים מרכזיים, אשר הבשילו לשלבי גמר והניבו הכרה בהכנסות ורווח משמעותי, ונמימושים אסטרטגים שבוצעו באופן עקבי בשנתיים אחרונות, תוך שהחברה מיעטה בפתיחה של פרויקטים חדשים באותן שנים. יש לציין כי בשנים האחרונות תרמה חברת הבת, אנשי העיר, תרומה מהותית להכנסות הקבוצה, בהיקף של כ-130 מיליון ₪ בשנה. תרומה זו השפיעה על היקף הרווח התפעולי (EBIT) של הקבוצה, וזאת למרות רמת המינוף הגבוהה של החברה הבת.

הגידול הצפוי בהיקפי הפרויקטים שבביצוע, ובפרט פתיחה של פרויקטים חדשים המצויים בשלב מוקדם, שלרוב אינם תורמים באופן מידי לרווח התפעולי, צפוי להקדים את השיפור ב-EBIT, ולפיכך, להביא לשחיקה ביחס הכיסוי בשנים הקרובות. נוסף לכך, במסגרת חישוב יחס הכיסוי, מידרוג כוללת גם את הוצאות המימון על קרקעות שבעלות החברות הכלולות (בהתאם לאחוז ההחזקה היחסי), וזאת מתוך מטרה לשקף את החשיפה הכלכלית של החברה להוצאות אלו. שילוב הוצאות המימון בגין קרקעות אשר טרם מניבות תזרימי מזומנים תפעוליים, מגביר את הלחץ על יחס הכיסוי בטווח הקצר, עד להבשלת הפרויקטים והתחלת התרומה המשמעותית לרווח התפעולי, בהתאם, היחס צפוי לנוע סביב 1.2-1.3 שהינו סביר לרמת הדירוג בהתחשב בפרופיל העסקי של החברה ובמאפייני הסיכון של פעילותה.

### נזילות החברה נשענת על ניהול תזרים באופן שמרני וצפי לשחרור עודפים מהותיים

נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה יתרות מזומנים (מאוחד בניטרול אנשי העיר ולא מזומנים מוגבלים) בסך כ-70 מיליון ₪. לאותו מועד, לחברה חלויות שוטפות של אג"ח (סולו) בסך כ-160 מיליון ₪. במאי 2025, גייסה החברה סך של כ-30 מיליון ₪ באמצעות עסקת נע"מ מול משקיע מוסדי, מהלך שתומך בשימור הגמישות הפיננסית בטווח הקצר. המקור העיקרי לפרעון חלויות האג"ח הן היתרות הנזילות בקופת החברה ועודפים שהחברה צפויה לקבל מפרויקטים שיסתיימו במהלך השנה.

#### תרשים 5: רוטשטיין נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין של קרן אג"ח (סולו) נכון ליום 31 במרץ 2025, באלפי ₪



\* בהתאם ללוח הסילוקין, בחודש יולי 2025 פרעה החברה בפרעון מלא וסופי את יתרת אג"ח סדרות ח', ט' ו- יא'.



## שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור וסיכונים רגולטורים וחקיקה כגון תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה, פיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות או ליקויים, שינוי מס הרכישה למשקיעים, מדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות וכו'. החברה מבצעת את הפרויקטים שלה בעצמה, ולכן חשופה לסיכונים בטיחות של פועליה בשטח ולסביבת הפרויקט.

## מטריצת הדירוג

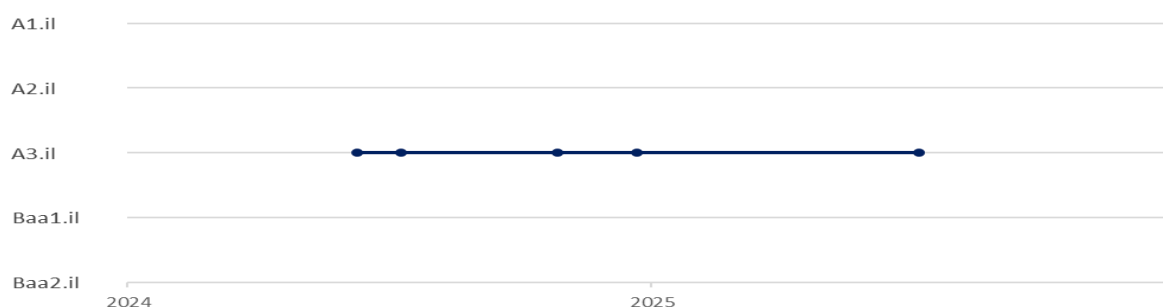
| תחזית מידרוג |         | ליום 31.03.2025 |                      | פרמטרים                                                       | קטגוריה       |
|--------------|---------|-----------------|----------------------|---------------------------------------------------------------|---------------|
| ניקוד        | מדידה   | ניקוד           | מדידה <sup>[1]</sup> |                                                               |               |
| Baa.il       | ---     | Baa.il          | ---                  | תחום פעילות וסביבה כלכלית                                     | סביבת הפעילות |
| A.il         | 660-540 | Aa.il           | 812                  | סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM                   | פרופיל עסקי   |
| A.il         | ---     | A.il            | ---                  | איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק |               |
| A.il         | 23%-18% | A.il            | 23%                  | שיעור רווח גולמי יזמי                                         | רווחיות       |
| A.il         | 64%-62% | Baa.il          | 67.0%                | חוב פיננסי / CAP                                              | פרופיל פיננסי |
| Baa.il       | 1.3-1.1 | Baa.il          | 2.6                  | EBIT / הוצאות ריבית                                           |               |
| 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

חברת רוטשטיין נדל"ן בע"מ התאגדה בשנת 1961 כחברה פרטית ובשנת 1993 הפכה לחברה ציבורית ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על ידה בייזום והקמת פרויקטים של בניה למגורים ובייזום וניהול נדל"ן מניב בעלת השליטה בחברה הינה חברת אבני שוהם, בבעלות יצחק מירילשוילי, לצד בעלי מניות נוספים הכוללים את אבישי בן-חיים, מנכ"ל החברה וגופים מוסדיים.

## היסטורית דירוג



## דוחות קשורים

[רוטשטיין נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

## מידע כללי

|                     |                                      |
|---------------------|--------------------------------------|
| 30.07.2025          | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 22.12.2024          | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 17.06.2024          | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| רוטשטיין נדל"ן בע"מ | שם יזום הדירוג:                      |
| רוטשטיין נדל"ן 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 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](http://www.midroog.co.il).