

מבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ

מעקב | מרץ 2026

אנשי קשר:

לידור אוזן
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

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

מבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ

| | | |
|------------------|--------|------------------------------------|
| אופק דירוג: יציב | Aa2.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | Aa2.il | דירוג סדרות טז, יז, כ, כד, כה, כו' |
| אופק דירוג: יציב | Aa1.il | דירוג סדרות יט, כג' |
| - | P-1.il | דירוג ניירות ערך מסחריים |

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa2.il למבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ ("החברה") ודירוג זה לאגרות חוב (סדרות טז, יז, כ, כד, כה' ו-כו') שהנפיקה החברה. מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב (סדרות יט' ו-כג') שהנפיקה החברה המובטחות בשעבוד על נכסים מניבים. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי 2 שהנפיקה החברה.

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|--------|---------------|-----------|
| 30.06.2028 | יציב | Aa2.il | 2260438 | טז' |
| 30.06.2028 | יציב | Aa2.il | 2260446 | יז' |
| 31.03.2027 | יציב | Aa1.il | 2260487 | יט'* |
| 31.12.2029 | יציב | Aa2.il | 2260495 | כ' |
| 30.09.2026 | יציב | Aa1.il | 2260545 | כג'* |
| 30.06.2028 | יציב | Aa2.il | 2260552 | כד'* |
| 30.09.2033 | יציב | Aa2.il | 2260636 | כה' |
| 31.03.2034 | יציב | Aa2.il | 1220714 | כו' |
| 29.04.2026 | - | P-1.il | 1220680 | נע"מ 2 |

* אגרות חוב סדרות יט' ו-כג' מובטחות במשכנתא ראשונה על נכסים מניבים כמפורט בשטרי הנאמנות לאגרות החוב.
** אגרות חוב סדרה כד' מובטחות במשכנתא ראשונה על מניות דרבן כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

שוק הנדל"ן המניב בישראל מאופיין בסביבה כלכלית תומכת ובביקושם יציבים, לצד חולשה בסקטור המשרדים. ענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיין לאורך זמן ביציבות יחסית ובסביבה כלכלית תומכת, אשר נשענת, על צמיחה בפעילות העסקית ועל ביקושים מתמשכים לשטחי תעסוקה, מסחר ותעשייה. עם התגברות עליות הריבית בעולם בשנים 2022-2023 ובהמשך פרוץ המלחמה בישראל פועל הענף בסביבה המאופיינת ברמת אי-ודאות עסקית גבוהה, על רקע השלכות המלחמה וההתאמות בסביבה הכלכלית הגלובלית. השפעות אלו בולטות בעיקר בשוק הנדל"ן המשרדים, המושפע מהאטה בפעילות ענף ההייטק ומהתאמות בביקוש לשטחי עבודה. בתוך כך, איכות הנכסים, מיקומם ונגישותם התחברותית ממשיכים להוות גורמים מרכזיים בשיעורי התפוסה וברמות דמי השכירות גם בתקופות של אי-ודאות כלכלית. מנגד, תחומי הנדל"ן לתעשייה ולוגיסטיקה נהנים מביקושים חזקים יחסית הנתמכים בפעילות ריאלית ובצרכי אחסנה והפצה ואילו תחום המסחר ממשיך להפגין יציבות יחסית.

פרופיל עסקי הנתמך בפיזור נכסי וסקטוריאלי שבוולט לחיוב לרמת הדירוג. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה 553 נכסים מניבים בישראל בשטח כולל של כ-1.6 מיליון מ"ר בשווי הוגן בספרי החברה של כ-12.9 מיליארד ₪. הנכסים פרוסים על פני מספר מגזרים: תעשייה ולוגיסטיקה (כ-40% משווי נדל"ן להשקעה בספרי החברה), משרדים (כ-37%), מסחר (כ-19%) ודירוג להשכרה (כ-5%). נכסי החברה בעלי איכות וגימור מגוונים, חלקם נכסים קטנים וותיקים וחלקם חדשים יחסית. נכסי החברה נפרסים לאורך כל מדינת ישראל וכן לחברה פיזור נכסי וסקטוריאלי, התורם לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכונים לצד פיזור שוכרים בולט לטובה. לחברה תזרים מזומנים גבוה ויציב הנשען על חוזי שכירות לטווח בינוני-ארוך ופיזור רחב של הנכסים. NOI מנכסי החברה הסתכם בכ-643 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, בהשוואה לכ-645 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המהווה קיטון של 0.2% שהושפע ממכירת נכסים בחו"ל בהתאם לאסטרטגיית החברה למקד את פעילות בשוק המקומי. בישראל רשמה החברה עלייה של כ-1.9% ב-NOI מנכסים זהים באותה תקופה, אך בניכוי אינפלציה באותה תקופה של כ-1.7% מדובר בעלייה ריאלית מינימלית.

מינוף מתון והולם לדירוג ובמגמת עלייה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכם החוב הפיננסי נטו בכ-8,152 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-7,509 מיליון ש"ח נכון ליום 30 בספטמבר 2024. העלייה בהיקף החוב נבעה בעיקר מהשקעות בייזום נדל"ן להשקעה ופרויקטים למגורים, ובראשם פרויקט הסוללים בתל אביב, חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות וכן מהשפעת הצמדת החוב למדד. החברה מציגה לאורך השנים גידול בשווי הוגן של נכסיה שעיקרו נובע מעליית ערך נדל"ן להשקעה לצד השקעות בפרויקטים בייזום. בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-43.1%, לעומת כ-42.3% נכון ליום 30 בספטמבר 2024. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך ולהגדיל את החוב הפיננסי נטו במהלך השנתיים הקרובות על רקע תכנית ההשקעות שלה, ובהתאם להיקפה בפועל. כפועל יוצא, יחס המינוף צפוי לעלות לטווח של 43%-45%.

מדיניות פיננסית יציבה יחסית לצד חלוקת רווחים ורכישה עצמית של מניות בהיקף משמעותי. לאורך השנים החברה מציגה צמיחה מדודה ועקבית במצבת הנכסים ובהיקף ההכנסות, תוך שמירה על רמת מינוף מתונה ואמצעים נזילים מספקים למול חלויות החוב. האסטרטגיה העסקית של החברה ממוקדת וברת חזיו יחסית. במסגרת התוכנית האסטרטגית לשנים 2024-2028 הציגה החברה מנועי צמיחה הכוללים פיתוח זכויות בנייה בנכסים קיימים, ייזום קרקעות בתחומי הליבה וכן כניסה לסגמנטים צומחים כגון מרכזי נתונים (Data Centers) ודויר להשכרה, לצד ייזום פרויקטי Class A במרכזי ביקוש, וזאת תוך שמירה על פרופיל פיננסי הולם לדירוג. במרץ 2024 החליט דירקטוריון החברה על אימוץ מדיניות דיבידנד, לפיה בכוונת החברה לחלק מדי שנה עד 50% מה-FFO השנתי, וזאת בכפוף לכך שיחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP לא יעלה על כ-50%. כמו כן אימצה החברה תכנית לרכישה עצמית של מניות בשלב ראשון בהיקף של עד 200 מיליון ש"ח אשר יצאה לפועל והושלמה עד 30 בספטמבר 2025.

היקף משמעותי של נכסים חופשיים משעבוד ונזילות טובה הנתמכת ביתרות נזילות ומסגרות אשראי רחבות. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה כ-10.0 מיליארד ש"ח נכסים מניבים לא משועבדים שרובם נכסי נדל"ן מניב בישראל המהווים כ-51% מסך מאזן החברה. שיעור זה, מקנה לחברה גמישות פיננסית אם כי לא בולטת לטובה לרמת הדירוג. בד בבד, שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נאמד בכ-14%, המצביע על מינוף נמוך מאוד של הנכסים המובטחים ותורם לחוזק הגמישות הפיננסית. החברה מחזיקה לאורך זמן יתרות מזומנים ומסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים כשמנגד לחברה חלויות אג"ח והלוואות בהיקפים משמעותיים גם כן. ניתוח הנזילות לתקופה של 4 רבעונים מצביע על נזילות טובה המושתתת על תזרים שוטף ויציב מהנכסים המניבים ומקורות נזילים בהיקף כ-2,400 מיליון ש"ח הכוללים יתרות מזומנים בקופת החברה ומסגרות אשראי מחייבות ממספר בנקים. נכון ליום 30 בספטמבר 2025 לחברה חלויות של אג"ח בסך כ-1,035 מיליון ש"ח, כאשר עיקר הסכום נובע מפירעון סופי של סדרה כג' בהיקף של כ-590 מיליון ש"ח, המהווה את עיקר הערך הנקוב של הסדרה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל המשך הפעילות השוטפת, המשך השקעות בפרויקטים בפיתוח בישראל, הגבה של נכסים שהשלמתם צפויה בטווח הקצר תחת תרחיש רגישות להיקף ההכנסות ולמועד אכלוסם, גיוס ופירעון אג"ח וחוב בנקאי כחלק מהפעילות השוטפת, וכן חלוקת דיבידנד לבעלי המניות ו/או רכישה עצמית של מניות החברה בהסתמך על מדיניות הדיבידנד. מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות על שווי הנכסים המניבים.

מבצע "שאגת האר" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן גיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il גבוה בנוש אחד מהדירוג Aa3.il הנגזר במטריצת הדירוג לאור פיזור נכסי ושימושים רחב מאוד, פרופיל פיננסי שמרני תוך צמיחה ותוך מינוף מתון המאפשר עודף תזרימי משמעותי.

שיקולים מבניים

אג"ח סדרה יט' ואג"ח סדרה כג' שהנפיקה החברה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על נכסים מניבים אג"ח סדרה כד' שהנפיקה החברה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על מניות החברה הבת דרבן. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות ואת יחס ההשבה תחת תרחישי רגישות לכל אחת מהסדרות בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". ביחס לסדרות יט' ו-כג', מידרוג מעריכה את איכות הבטוחות כ-"גבוהה" וכן מידרוג בחנה תרחישי רגישות בהינתן כשל פירעון לשחיקה של 40% בתמורה נטו מהנכסים המנובעים לטובת כל אחת מהסדרות יט' ו-כג', ביחס לשוויים בספרי החברה נכון ליום 30 בספטמבר 2025, ובהתחשב במאפייני הנכסים. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאג"ח סדרות יט' ו-כג' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעבר לדירוג המנפיק והחוב הבכיר שאינו מובטח. מידרוג לא העניקה הטבה דירוגית לאג"ח סדרה כד' מאחר ושעבוד מניות דרבן הוערך על ידי מידרוג כבעל איכות "בינונית ומעלה" בלבד אשר אינה מספקת בהתחשב ברמת הדירוג של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג יציב לאור הערכת מידרוג לשמירה על ביצועים תפעוליים בנכסים ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה בהתחשב גם במדיניות המינוף של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ועלייה בתזרימי המזומנים השוטפים שיובילו לשיפור יחסי הכיסוי של החברה וירידה ביחס המינוף
- גידול משמעותי בהיקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה והיחלשות הביצועים התפעוליים של החברה לאורך זמן
- עלייה מתמשכת במינוף וירידה ביחס הכיסוי של החברה
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד

מבנה נדל"ן (כ.ד.) בע"מ (מאוחד), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

| 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 30.09.2025 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------------------|
| 13,082 | 14,698 | 16,763 | 18,101 | 19,095 | 19,769 | סך מאזן |
| 4,908 | 5,102 | 6,373 | 6,875 | 7,681 | 8,152 | חוב פיננסי נטו |
| 6,062 | 6,892 | 8,026 | 8,111 | 8,397 | 8,725 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 40.1% | 37.9% | 39.4% | 40.9% | 42.7% | 43.1% | חוב נטו / CAP נטו |
| 409 | 484 | 548 | 616 | 690 | 674 | *LTM-FFO |
| 12.0 | 10.5 | 11.6 | 11.2 | 11.1 | 12.1 | חוב נטו ל - *FFO |

המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. * FFO כולל רווח ממגזר ייזום למגורים וכן הוא מוצג לעיל וביחס לחוב כשהוא מנוטרל מהפרשי הצמדה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות כלכלית חזקה וביקוש גבוה לאורך זמן לצד אתגרים בעיקר בתחום המשרדים

מדינת ישראל מדורגת Baa1 באופק יציב על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה מפותחת, חזקה ועמידה, לצד רמת אי-ודאות מאקרו-כלכלית וגיאו-פוליטית גבוהה יחסית. האינפלציה התמתנה בשנת 2025 ועמדה על 2.6% בהשוואה לכ-3.3% בשנת 2024 וחזרה לתוך יעד יציבות המחירים של בנק ישראל. לאחר צמיחה מתונה של כ-1.0% בשנת 2024 על רקע המלחמה, התוצר המקומי הגולמי צמח ב-2.9% בשנת 2025, ועל פי תחזית בנק ישראל שפורסמה בינואר 2026 ערב מלחמת "שאגת הארי", צפוי לצמוח בכ-5.2% בשנת 2026. בנוסף, שוק העבודה צפוי להיותר יציב יחסית, כאשר שיעור האבטלה צפוי לנוע סביב כ-3.5% בשנים הקרובות. יש להניח כי תחזית זו תעודכן בקרוב ותציג את האתגרים שמעלה המלחמה על המשק העולמי והמקומי בהיבטים של ביקוש והיצע. החברה פועלת ברובה המכריע בישראל בענף הנדל"ן המניב על פני מספר מגזרים: תעשייה ולוגיסטיקה (כ-40% משווי נדל"ן להשקעה), משרדים (כ-37% משווי נדל"ן להשקעה) ומסחר (כ-19% משווי נדל"ן להשקעה).

שוק הנדל"ן המניב למשרדים בישראל ממשיך להסתגל לשינויים מבניים, כאשר במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 הציג השוק שילוב של אתגרים לצד סימני התאוששות כתוצאה מסיום המלחמה בעזה. בין היתר, חברות רבות מצמצמות את שטחי המשרדים שלהן על רקע תהליכי התייעלות, אימוץ מודלים של עבודה היברידית ושילוב גובר של טכנולוגיות בינה מלאכותית, אשר משפיעים על היקף כוח האדם בענפים מסוימים. כתוצאה מכך, חלק משטחי המשרדים מוצעים לשכירות משנה, במיוחד לחברות הזנק המחפשות פתרונות גמישים. במקביל, ניכרת מגמה של מעבר לחוזי שכירות קצרים יותר, לצד הצעת שטחים במודל plug & play המאפשר כניסה מהירה לנכס. ענף ההייטק, אשר שוק המשרדים המקומי חשוף אליו במידה מהותית, מציג בשנים האחרונות התמתנות עם שינוי באקלים ההשקעות הגלובלי, ולאחר תקופת הגאות בשנים 2021-2022. מספר המועסקים בענף נעצר ואף הצטמצם במידה מסוימת, ושיעור המועסקים בהייטק מכלל המועסקים במשק נותר קפוא בשנים האחרונות סביב כ-11.5%. שוק המשרדים עבר בשנתיים האחרון סגמנטציה בולטת, עם פער ניכר בין מרכז תל-אביב המציג ביקושים יציבים לנכסים חדשים קרובים לצירי תחבורה ראשיים, לבין המעגלים הסובבים את תל אביב כגון הרצליה, רמת גן, חולון ואזורים מרוחקים יותר, המאופיינים בקושי לאכלס נכסים חדשים ובשיעור תפוסה נשחקים.

ענף המסחר בישראל מאופיין בחשיפה למחזוריות הכלכלית בהשוואה לענף הנדל"ן המניב בכללו, בעיקר בשל הקשר ההדוק למגמות בצריכה הפרטית ולמצב הכלכלי של משקי הבית. ענפים מסוימים, ובפרט ענפי ההלבשה והאופנה, מאופיינים בתחרות גבוהה ובחשיפה לטעמם המשתנה של הצרכנים, וכן לסיכון האשראי של שוכרים מרכזיים בענפים אלו. בנוסף, הצריכה הפרטית רגישה לאירועים מאקרו-כלכליים ואקסוגניים, גורמים אשר עשויים להעלות את רמת הסיכון בענף בתקופות של האטה כלכלית או עלייה באבטלה.

להערכת מידרוג, סקטור הנדל"ן לשימושי תעשייה ולוגיסטיקה הינו בעל רמת סיכון מתונה יחסית בהשוואה לסקטורים אחרים בענף הנדל"ן המניב, בין היתר לאור חוזי שכירות ארוכי טווח וביקושים יציבים הנתמכים במגמות מבניות במשק. בין מגמות אלו ניתן למנות את הגידול המואץ במסחר המקוון ואת הצורך הגובר בתשתיות אחסנה, הפצה ותפעול, אשר צפויים להמשיך ולתמוך בביקושים לשטחי תעשייה ולוגיסטיקה בשנים הקרובות. הביקושים נתמכים בין היתר בפעילות בענפי הקמעונאות והמזון, מוצרים רפואיים ותרופות וכן קמעונאים המפעילים פלטפורמות מכירה מקוונות. בנוסף, העדפת ייעוד קרקעות לבנייה למגורים במרכז הארץ הובילה לצמצום בהיצע הקרקעות הזמינות לשימושי לוגיסטיקה, ובכך תרמה לעלייה בביקושים לשטחי אחסנה והפצה במיקומים מרכזיים ונגישים. בתוך כך, בשנים האחרונות בולטת גם מגמה גלובלית של צמיחה בסקטור מרכזי הנתונים (Data Centers) על רקע הגידול בצריכת שירותי ענן, בינה מלאכותית ותשתיות מחשוב מתקדמות, סקטור זה מציג שיעורי צמיחה וביקושים גבוהים יחסית, לצד מאפייני סיכון ייחודיים, לרבות תלות גבוהה בהתפתחויות טכנולוגיות, צריכת אנרגיה משמעותית והשקעות הון גבוהות.

היקף פעילות גבוה ופיזור נכסי וגאוגרפי בולטים לחיוב, עם שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, צבר הנכסים של החברה כולל כ-559 נכסים מניבים, מתוכם כ-553 נכסים ברחבי מדינת ישראל בשטח של כ-1.6 מיליון מ"ר, החברה מתמקדת בפעילות בתחום הנדל"ן המניב בישראל, תוך צמצום הפעילות בחו"ל באמצעות מימוש נכסים והגדלת פורטפוליו הנכסים המקומי. הפעילות בישראל כוללת בעיקר נכסים מניבים בתחומי המשרדים, התעשייה, הלוגיסטיקה והמסחר. בנוסף, בבעלות החברה דירות להשכרה ומעונות סטודנטים והינה בעלת מספר פרויקטים לייזום למגורים.

פיזור נכסי החברה בישראל רחב מאוד לכל אורך ורוחב המדינה. לחברה נכסים מניבים ברמות איכות משתנות, בהתאם גם למיקומם ולתמהיל השימושים, חלקם נכסים קטנים יחסית וותיקים מאוד, לגבי חלקם החברה בוחנת לאורך זמן פיתוח והשבחה. שיעור התפוסה של נכסי החברה בישראל ליום 30 בספטמבר 2025 עומד על כ-92.3%, לעומת 93.2% בסוף שנת 2024. בתוך כך, שיעור התפוסה במגזר המשרדים בחברה נחלש בשנה האחרונה ועומד על כ-83.2% בהשוואה ל-86.3% בסוף שנת 2024 והוא מושפע לשלילה בין היתר מפרויקט "מבנה כפר סבא" שבנייתו הסתיימה בשנה האחרונה. שיעורי התפוסה במגזר התעשייה והלוגיסטיקה גבוהים מאוד ויציבים מעל 96.5%.

NOI מנכסי החברה הסתכם בכ-643 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, בהשוואה לכ-645 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המהווה קיטון של 0.2% הנובע ממכירת נכסי החברה בחו"ל בהתאם לאסטרטגיית החברה למקד את פעילות בשוק המקומי; נכסי החברה בישראל רשמו עלייה נומינלית של כ-1.9% ב-NOI מנכסים זהים באותה תקופה, אך בניכוי אינפלציה של כ-1.7% מדובר בעלייה ריאלית מינימלית. בהתאם לתחזית מידרוג, NOI של החברה צפוי לנוע בטווח של 850-920 מיליון ₪ לשנה בשנים 2025-2026, בעיקר הודות לאכלוס נכסים המצויים בשלבי הקמה מתקדמים, אשר צפויים להניב הכנסות משמעותיות עם השלמתם.

החברה מציגה גידול מדוד ועקבי בשווי בספריה של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, העומד נכון ליום 30 בספטמבר 2025 על כ-16.8 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-15.9 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-15.5 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023. הגידול לאורך השנים האחרונות נובע מהשקעות החברה בפרויקטים בפיתוח, מרכישות נכסים בישראל וכן מעליית שווי נדל"ן להשקעה שתרמה לשווי הנכסים כ-567 מיליון ₪ ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025. שיעורי תשואה הממוצעים בנכסי התעשייה של החברה הסתכמו בכ-6.9% בשנת 2024 ובשנת 2023 לעומת 6.3% בשנת 2022, ובנכסי המשרדים הסתכמו בכ-6.2% בשנת 2024 ובכ-6.4% בשנת 2023, לעומת כ-5.9% בשנת 2022.

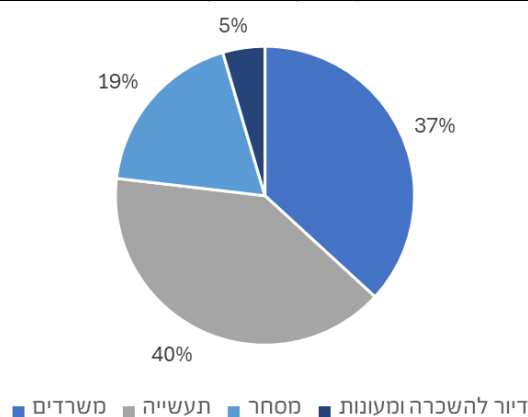
נכון ליום 30 בספטמבר 2025 לחברה 3 פרויקטים בייזום ובתכנון מתקדם למשרדים, מסחר וייזום למגורים, בנוסף לחברה צבר פרויקטים מרכזיים בשלבי תכנון שונים (קידום היתר בניה וקידום תב"ע) בהיקף כולל של כ-929 אלף מ"ר שטחי בנייה לחלק החברה. צבר זה משקף פוטנציאל משמעותי להמשך הרחבת פעילותה של החברה בטווח הבינוני-ארוך, בכפוף להתקדמות הליכי התכנון והיתרי הבנייה. הפרויקטים המשמעותיים בייזום הינם הסוללים תל אביב ומגדל מבנה בהרצליה אשר צפויים להסתיים בשנים 2026 ו-2028, בהתאמה. פרויקט הסוללים מיועד לשימוש משרדים ומסחר בשטח להשכרה של כ-68.3 אלפי מ"ר, בשווי הוגן של חלק החברה (100%) של כ-1.4 מיליארד ₪ לאותו מועד, והינו מצוי בשלבי עבודות אלומיניום וגמר והשלמתו צפויה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026. בהמשך להסכם שכירות עם שוכר עוגן שנחתם בספטמבר 2024 בנכס (חברות וורקספייס וסוויצ אפ מקבוצת פתאל) לשטח של כ-24.5 אלפי מ"ר, במרץ 2025 דיווחה החברה על הרחבת ההתקשרות עם אותן החברות, כך שהשטח הכולל שיושכר להן בנכס יעמוד על כ-36 אלפי מ"ר המהווה כ-53% משטח המשרדים בנכס. החברה צופה לפרויקט (100%) NOI בטווח של 109-115 מיליון ₪ באכלוס מלא.

במגזר ייזום נדל"ן למגורים לחברה 7 פרויקטים בביצוע ובתכנון: הסוללים, מרום השרון (פרויקט בשלבים הנבנה על קרקעות מושב צור יצחק, חדרה, רמלה, אור עקיבא (נבנים על קרקעות בבעלות החברה) ופרויקט שדה דב (קרקע שנרכשה במהלך שנת 2021 במסגרת עסקה משותפת). במהלך שנת 2026 החברה תמשיך בביצוע הפרויקטים הסוללים ומרום השרון. פרויקט הסוללים הינו הגדול שמצוי בביצוע כיום והוא מאופיין בשיעורי מכירה נמוכים יחסית לשיעורי הביצוע בין היתר בשל היצע גבוה של דירות יוקרה

באזור תל אביב לצד ביקושים חלשים יחסית. הפרויקט נושא שיעור רווחיות גבוה יחסית ומכירת הדירות בו צפויה להימשך גם בשנתיים הקרובות.

במגזר השכרה למגורים לחברה פרויקטים מניבים בירושלים, קריית אונו, רמת השרון ובן שמן, ובהתאם לעסקת אאורה שנחתמה בשנת 2021, בשנים 2026-2028 צפויים להימסר לחברה יתרת הפרויקטים מאאורה - בחדרה וברמת חן ומספר דירות ברמת השרון.

תרשים 1: פילוח נדל"ן להשקעה בחלוקה על פי שימושים, 30 בספטמבר 2025:



ייזום נכסים צפוי להוסיף לגידול בחוב בשנתיים הקרובות; יחסי הכיסוי אינו צפוי לשיפור טרם לאכלוס הנכסים בהקמה

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יתרת החוב הפיננסי נטו של החברה הסתכמה בכ-8.2 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-7.5 מיליארד ש"ח נכון ליום 30 בספטמבר 2024. הגידול נבע בעיקר מהמשך השקעות בהרחבת הפורטפוליו המניב ובהקמת פרויקטים חדשים, לצד השקעות בהשבת נכסים קיימים, מעבר לתזרים השוטף מהנכסים ומחלוקת דיבידנדים (לרבות רכישה עצמית של מניות). כמו כן הושפע הגידול בחוב מהפרשי הצמדה למדד של החוב שכן עיקר החוב של החברה צמוד לאינפלציה בישראל. מידרוג מניחה עלייה בחוב הפיננסי במשך הזמן הקצר בשל המשך השקעות של החברה בהקמת נכסים בייזום.

היקף FFO (בהתאם לתחשיב מידרוג הכולל בין היתר, רווח גולמי ממגזר נדל"ן למגורים) הסתכם בכ-513 מיליון ש"ח בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025, בהשוואה לכ-531 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, זאת בניטרול הוצאות מימון בגין הפרשי הצמדה בהיקף של כ-237 מיליון ש"ח וכ-253 מיליון ש"ח באותן תקופות, בהתאמה. ה-FFO בשנים 2025-2026 נאמד על ידי מידרוג סביב 645-650 מיליון ש"ח לשנה, כאשר הנחות הבסיס כוללות צמיחה מתונה בהכנסות מנכסים זהים, רווח גולמי ממכירת דירות סביב 65-70 מיליון ש"ח לשנה ועלייה בהוצאות המימון. להערכת מידרוג, תרומה מהותית מנדל"ן להשקעה בהקמה, ובהם פרויקט הסוללים אינה צפויה במהלך שנת 2026.

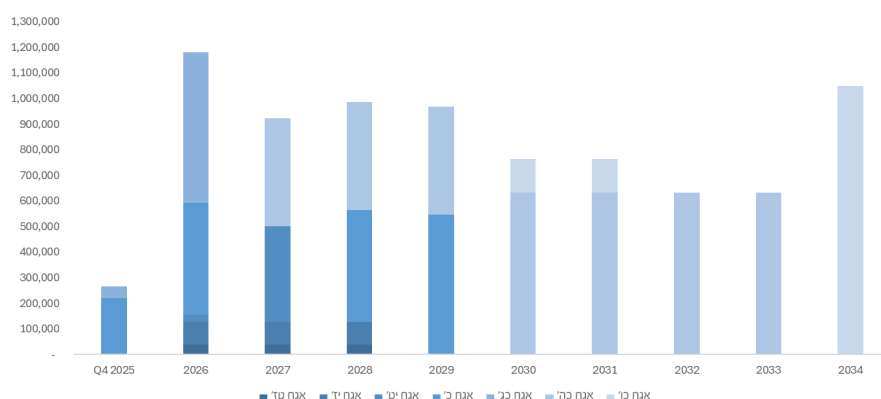
לאור זאת, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בין 12.5-13.5 שנים, שאינו בולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. מינוף החברה מצוי בצמיחה מתונה, לאור ההשקעות המשמעותיות בייזום, אך עודנו הולם לרמת הדירוג לאורך זמן. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו עומד על כ-43.1%, בהשוואה לכ-42.3% ליום 30 בספטמבר 2024. יחסי המינוף נתמכים בעליית שווי הוגן נדל"ן להשקעה שהחברה רשמת בספריה, ומנגד חלוקת דיבידנדים בהיקפים מהותיים. בהסתמך על תרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל גם תרחיש רגישות לשווי הנכסים, יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי להמשיך לעלות ולנוע בטווח 43%-45% בשנים 2025-2026.

היקף משמעותי של נכסים מניבים בלתי משועבדים ונזילות חזקה

נכון ליום 30 בספטמבר 2025 לחברה יתרות נזילות בסך של כ-577 מיליון ש"ח, ומסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף של כ-1,800 מיליון ש"ח, זאת אל מול חלויות קרן אג"ח של כ-1,035 מיליון ש"ח. כמו כן, נזילות החברה נשענת על תזרים תפעולי משמעותי מהנכסים המניבים כנזכר לעיל. נכון ליום 30 בספטמבר 2025 היו לחברה נכסים מניבים בלתי משועבדים בישראל ובחו"ל, ששווים

ההוגן בספרי החברה נאמד בכ-10 מיליארד ₪, כאשר עיקרם נכסים מניבים בישראל, המהווים כרית פיננסית משמעותית ותומכים בגמישותה הפיננסית. כמו כן, לחברה נגישות גבוהה לשוק ההון המקומי, כאשר כ-86% מהחוב הפיננסי שלה מורכב מאג"ח סחיר בישראל. הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק לז"א Aa2.il, ועל ניתוח הנזילות של החברה. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, מקורות החברה הכוללים יתרות מוזמנים ומסגרות אשראי חתומות, תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (לרבות הון חוזר), מכסים במידה טובה את כלל שימושי החברה, לרבות השקעות הונית בנכסים קיימים ובייזום נכסים, חלויות אג"ח והלוואות וחלוקת דיבידנד. נע"מ (סדרה 2) בערך נקוב של 300 מיליון ₪ הונפק על ידי החברה בחודש אפריל 2025 לתקופה של 365 יום. לנייר לא קיימת אפשרות לקריאה לפירעון מוקדם.

לוח סילוקין של קרן אגרות חוב ליום 30 בספטמבר 2025 פרופורמה להנפקת אג"ח סדרה כו' באוקטובר 2025, אלפי ₪



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשי תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג.

מטריצת הדירוג

| תחזית מידרוג | | 30.09.2025 | | פרמטרים | קטגוריה |
|---------------|-----------|------------|-----------|-----------------------------------|--------------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | | |
| A.il | --- | A.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| Aaa.il | ~20 | Aaa.il | 19.8 | סך מאזן (מיליארד ₪) | פרופיל עסקי |
| Aa.il | --- | Aa.il | --- | איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים | פרופיל סיכון |
| Aa.il | 45%-43% | Aa.il | 43.1% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | |
| Aa.il | ~650 | Aa.il | 674 | היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ₪) | |
| Aa.il | 13.5-12.5 | Aa.il | 11.4 | חוב פיננסי נטו / FFO | |
| A.il | ~51% | A.il | 51% | שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן | פרופיל פיננסי |
| Aa.il | 13%-10% | Aa.il | 13% | חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה | |
| A.il | --- | A.il | --- | מדיניות פיננסית | |
| Aa3.il | | | | | דירוג נגזר |
| Aa2.il | | | | | דירוג בפועל |

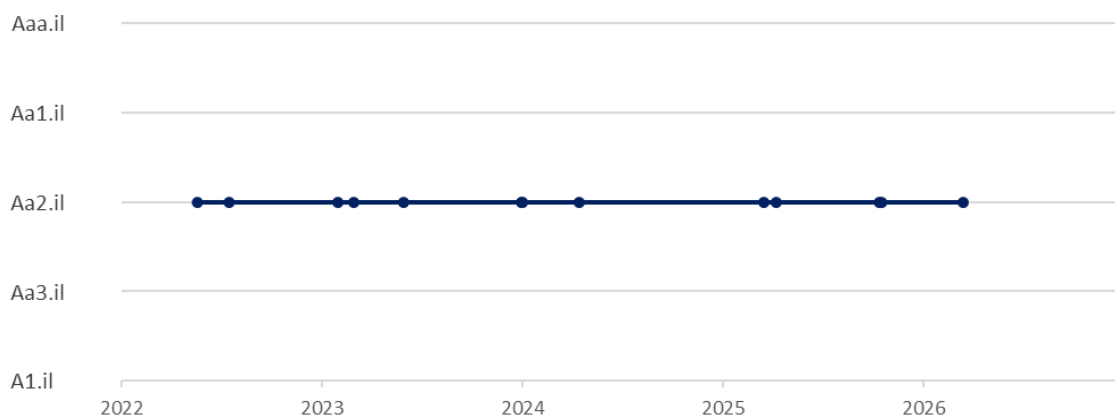
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

מבנה נדל"ן (כ.ד.) בע"מ ("החברה") פועלת בתחום ייזום, השכרה וניהול של נכסי נדל"ן מניב, בעיקר למשרדים, מסחר ותעשייה וכן פועלת בייזום נדל"ן למגורים. החברה פועלת בעיקר בישראל וכן במספר ארצות בחו"ל, כאשר האסטרטגיה של החברה הינה לממש

את נכסיה בחו"ל ולהמשיך להעמיק את פעילותה בישראל. החברה הייתה בשליטת כלכלית ירושלים עד לנובמבר 2019, המועד בו התמזגה כלכלית ירושלים עם ולתוך החברה, והחל מאותו מועד החברה הינה ללא בעל שליטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מבנה נדל"ן \(כ.ד\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

| | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| 24.03.2025 | תאריך דוח הדירוג: |
| 19.10.2025 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 22.05.2022 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| מבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ | שם יוזם הדירוג: |
| מבנה נדל"ן (כ.ד) 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Aa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| A.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| Ba.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים. |
| B.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים. |
| Caa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר. |
| Ca.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית. |
| C.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית. |

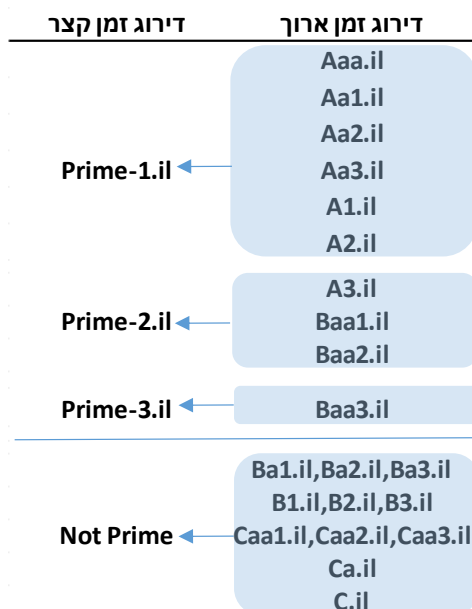
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית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

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר²¹, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים.



¹ הכל בהתאם ובכפוף למתודולוגית "דירוג זמן קצר", ניתן לעיין במתודולוגיה באתר מידרוג.
² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

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 לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים 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 כשלה 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, הערכות 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 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 לתקף 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.