

השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג

דוח מיוחד | מרץ 2026

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים 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 למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה

קצינת אשראי ראשית

avigail.k@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן, מנהלת פעילות הדירוג

i.sigal@midroog.co.il

איריס שדה אור, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

iris.s@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

ליאת קדיש, ר"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

liatk@midroog.co.il

השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג

הקדמה

ב-28 בפברואר החל מבצע "שאגת הארי" במתקפה משותפת של מדינת ישראל וארה"ב כנגד איראן (להלן: "המלחמה"), וזאת לאחר תקופה המתנה וברקע הפסקת האש בלחימה בארגון הטרור חמאס בעזה באוקטובר 2025, כאשר עוצמת הלחימה באזור הדרום פחתה.

לצד ההצלחות של צבא ארה"ב וישראל בפגיעה במשטר האיראני, איראן פתחה במתקפת נגד ותקפה את ישראל ואת מדינות המפרץ בהן: איחוד האמירויות, קטאר, בחריין, כווית, סעודיה, עיראק ועומאן ואף נכסים מערביים מרוחקים יותר. מלבד מטרות צבאיות של צבא ארה"ב במדינות אלו, איראן תוקפת תשתיות כגון: בתי זיקוק, נמלים ושדות תעופה. לפגיעות של שיגורי הטילים והכטבמ"ם באזור המפרץ נוספה גם חסימת מיצר הורמוז, המונעות מעבר סחורות, נפט וגז נוזלי ממדינות המפרץ ומנגד מעבר של סחורות אליהן. במקביל החלה גם הסלמה בגזרה הצפונית תוך פעילות עצימה של מדינת ישראל מול ארגון הטרור חיזבאללה שהצטרף אף הוא לתקיפות של איראן בישראל, בעיקר בשיגורי טילים וכטבמ"ם לצפון הארץ.

למלחמה המתמשכת מאז 7 באוקטובר 2023 הייתה עד כה השלכה מוגבלת על דירוגי האשראי של המנפיקים המדורגים על ידי מידרוג.

בפרט, לא נרשמו כשלי פירעון של מנפיקים המדורגים במידרוג על רקע המלחמה. כמו כן, מגמת איכות האשראי כפי שמשקפת בשיעורי העלאות והורדות הדירוג, הינה יציבה ואף מצביעה על שיפור איכות האשראי במוצע. שיעור העלאות הדירוג בניכוי הורדות הדירוג הינו חיובי, 4.4% ו-6.5% מסך המנפיקים בתחום התאגידים והמוסדות הפיננסיים בשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. לפרטים נוספים הנכם מופנים לדוחות ביצועי הדירוג באתר מידרוג. עוד נציין כי תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע לאופן התפתחות המלחמה, משך המלחמה ועוצמתה והשלכותיה הכלכליות.

דוח זה מתייחס להשלכות המלחמה הקיימות והצפויות על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג ואופן בחינת על ידי מידרוג.

ערוצי השפעה העיקריים על סיכון האשראי

ערוצי השפעה של המלחמה על סיכון האשראי של המנפיקים נגזרים מסוגי החשיפות הענפיות והספציפיות למנפיקים, כמו גם הגורמים הממתנים לחשיפות אלו. בהמשך דוח זה מוצג פירוט בדבר הערכות מידרוג ביחס לחשיפות והגורמים הממתנים בענפים השונים. כמו כן, ההשפעה יכול שתועצם במקרה של פגיעה משמעותית בתשתיות קריטיות. בינתיים כתוצאה מסגירת מיצר הורמוז ופגיעות בתשתיות אנרגיה במדינות המפרץ חלה עליה חדה במחירי האנרגיה. השפעה נוספת של סגירת המיצר הינה שיבוש בשרשרת האספקה. כמו כן, לאור תמונת המצב הביטחונית במדינה, נמשכת הפגיעה בענף התיירות הנכנסת ואף תיירות הפנים. ההשלכות על התוצר ותקציב המדינה, כתוצאה מהעלויות הישירות של הלחימה וכן כתוצאה מפגיעה בכוח העבודה בענפים מסוימים ובמתקני הייצור ישפיעו על התמונה המאקרו כלכלית. כל אלו מושפעים במידה רבה ממשיך ומעצימות המלחמה והמאפיינים הגיאופוליטיים לאחר סיומה.

אפיקי השפעה של המלחמה על סיכון האשראי של המנפיקים



סביבת מאקרו גלובלית

צמיחה גלובלית ואינפלציה

בהתאם לתחזית Moody's מפברואר 2026, כלכלות ה-G-20 יתרחבו יחדיו ב-2.8% בשנת 2026 וב-2.6% בשנת 2027, כאשר צמיחתן של הכלכלות המפותחות ב-G-20, צפויה להיות מתונה יותר ולעמוד על 1.8% ב-2026 ו-1.7% ב-2027, ואילו הצמיחה של הכלכלות המתפתחות ב-G-20 תעמוד על 4.2% בשנת 2026 ו-4% בשנת 2027. בהתאם לתחזית זו, הפד צפוי להוריד את הריבית בשנת 2026 פעמיים נוספות ב-0.25%, ובהתאם לכך, שיעור הריבית בארה"ב ינוע בטווח של 3.0%-3.25% וזאת בהתבסס על התכנסות האינפלציה ליעד האינפלציה של הפד. תחזיות אלו משקפות את המאפיינים המאקרו-כלכליים בהסתכלות צופה פני עתיד ערב פרוץ המלחמה, ובהתאם את החוזקות והחולשות של הכלכלות השונות שיכולות להשפיע על אופן התמודדותן עם השלכות המלחמה על הכלכלה.

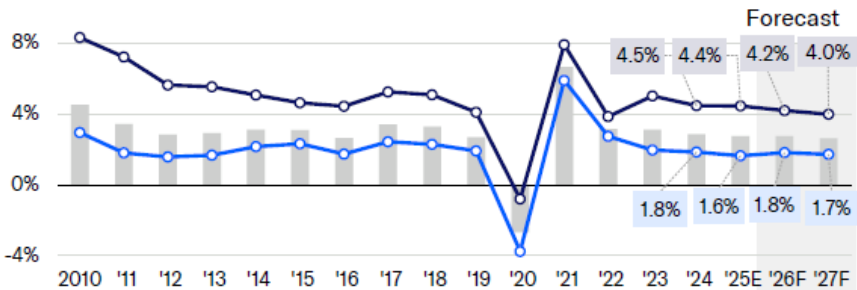
תחזית צמיחה גלובלית לכלכלות G-20, 2027F - 2010

G-20 annual growth

Economic growth

- G-20 Aggregate
- G-20 Advanced economies (AE)
- G-20 Emerging markets (EM)

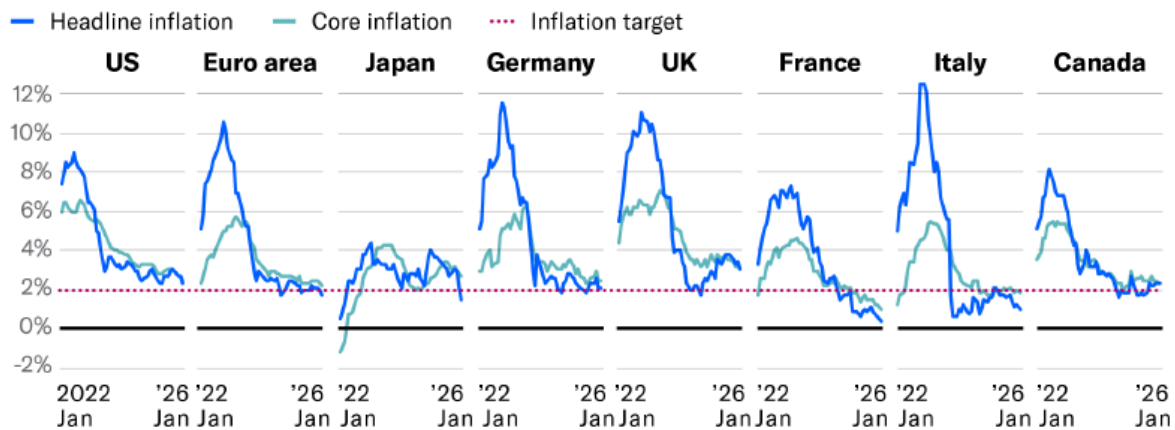
Share of global GDP



Source: Moody's Ratings

אינפלציה בכלכלות מפותחות, ינואר 2022 - ינואר 2026

Inflation in advanced economies is not far from central bank targets
Headline and core inflation (y/y %)



Sources: Haver Analytics and Moody's Ratings

סביבת מאקרו מקומית

ערב מבצע "שאגת הארי" מודיט'ס הודיעה על ייצוב אופק הדירוג של מדינה ישראל והותרת הדירוג על כנו, Baa1. דירוג זה משקף מחד את הסביבה הגיאופוליטית והביטחונית המורכבת של ישראל, ומאידך את הסימנים לחוסן הכלכלה על רקע מלחמה מתמשכת החל מיום 7 באוקטובר 2023, והשפעת הלחימה בגזרות השונות על המשק. במודיט'ס מעריכים כי צמיחת התמ"ג היראלי תעמוד על 5% בשנת 2026 ועל 3.5% בשנת 2027.

בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של בנק ישראל מיום 30 במרץ 2026, הצמיחה במשק צפויה לעמוד על 3.8% בשנת 2026 ועל 5.5% בשנת 2027 ומשקפת ירידה של 1.4% ועליה של 1.2% ביחס לתחזית ינואר 2026, לשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. האינפלציה

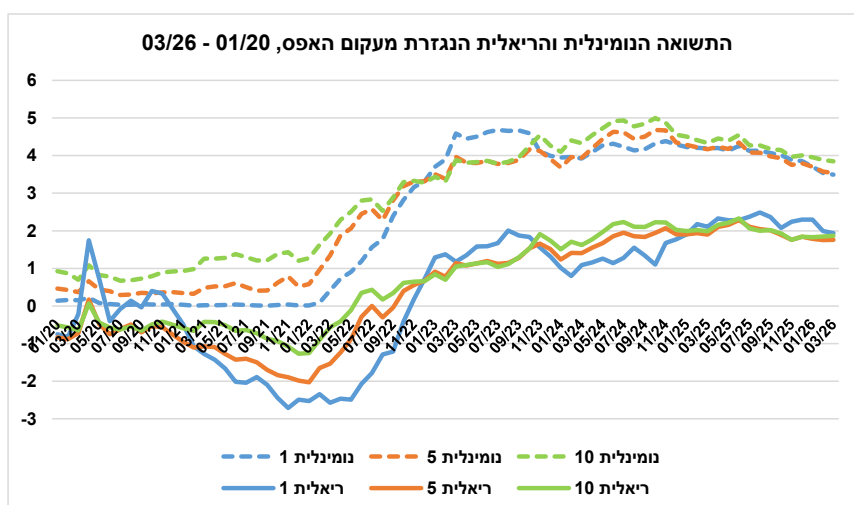
בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2027) צפויה לעמוד על 2.3%, ובמהלך שנת 2027 היא צפויה לעמוד על 1.8%. הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027 צפויה לעמוד על 3.5% - 3.75%. התחזית משקפת פגיעה בפעילות בטווח הקצר, בעיקר על רקע המגבלות בעורף והפגיעה בהיצע העבודה לנוכח גיוס המילואים, לצד עלייה בסביבת האינפלציה כתוצאה מכל אלו, וכן כתוצאה מהתייקרות מחירי הנפט.

התחזית של בנק ישראל מתבססת על ההנחות הבאות: (1) מבצע "שאגת הארי" והלחימה בלבנון יסתיימו לקראת סוף חודש אפריל (2) מבצע "שאגת הארי" תורם לירידה בחומרת האיום הנשקף מאיראן (3) לא יתקיים סבב נוסף באופק התחזית (4) הסביבה הגיאופוליטית תדרוש הוצאות ביטחון לשם היערכות לאפשרות של סבב נוסף בשנת 2027 ואילך - כך ההנחה היא שלא יחולו שינויים נוספים בהמשך השנה במסגרת התקציב לשנת 2026, מעבר לגידול בסך 39 מיליארדי ₪ שאושר על רקע מבצע "שאגת הארי" (5) מחירי האנרגיה בעולם ירדו מעט עם סיום הלחימה, אך הם יהיו גבוהים יותר מרמתם לפני תחילתה. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-וודאות - הן ביחס למשך הלחימה באיראן ובלבנון, והן ביחס לרמתם של הסיכונים הגיאופוליטיים בתום הלחימה. סיכונים אלו יבואו לידי ביטוי - בין השאר - בהיצע העבודה, בפרמיית הסיכון, בשער החליפין, במחירי הנפט בהוצאות הביטחון ובהשלכות של כל אלו על הפעילות במשק.

התנאים הפיננסיים בישראל

התשואות הנגזרות באג"ח ממשלתי ומרווח האשראי של מדינת ישראל

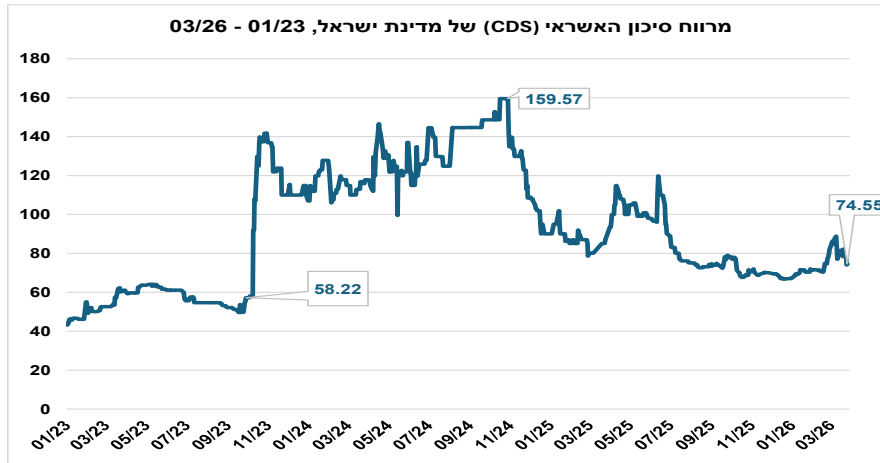
התשואות הריאליות והנומינליות הנגזרות מאמידת עקום האפס של אג"ח ממשלתי בישראל משקפות יציבות ואף ירידה לאור הורדות הריבית שהחלו בנובמבר 2025. עם זאת, בשל סביבת ריבית אשר עודנה מרסנת, התנאים הפיננסיים נותרים הדוקים. הריבית הנומינלית הנגזרת מעקום האפס ל-5 שנים עומדת על כ-3.54% והריבית הריאלית ל-5 שנים עומדת על כ-1.76%, בהתאם למוצע חודשי, המסתיים ב-15/03/26. פער הריביות משקף ציפיות אינפלציה של כ-1.78%.



נתונים: בנק ישראל ועיבוד מידרוג

מרווח סיכון האשראי של מדינת ישראל בשווקים הבינלאומיים כפי שבא לידי ביטוי ב-CDS¹ על סיכון האשראי של מדינת ישראל ל-5 שנים נכון ליום 26 במרץ 2026, עומד על כ-75 נקודות בסיס. לשם השוואה החל מאוקטובר 2025 המרווח נע סביב ה-70 נקודות בסיס והחל לעלות מאמצע פברואר 2026, בתקופת ההמתנה לפתיחת המבצע המשותף של ארה"ב וישראל באיראן, כאשר ערב פתיחת המבצע, ביום 27 בפברואר 2026, עמד המרווח על כ-82 נקודות בסיס, למעלה מרמתו הנוכחית. נקודת שיא ב-CDS בתקופה האחרונה נרשמה ביום 09 במרץ 20, אז עמד על כ-89 נקודות בסיס. בהקשר זה, נציין כי נגישותה של מדינת ישראל לשווקי החוב הבינלאומיים נשמרת, ובאה לידי ביטוי בגיוסים האחרונים שביצעה המדינה, לצד הגיוסים שביצעו מספר בנקים (בנק לאומי, בנק הפועלים ובנק מזרחי) וחברת החשמל, בשווקים הבינלאומיים.

Credit Default Swap ¹

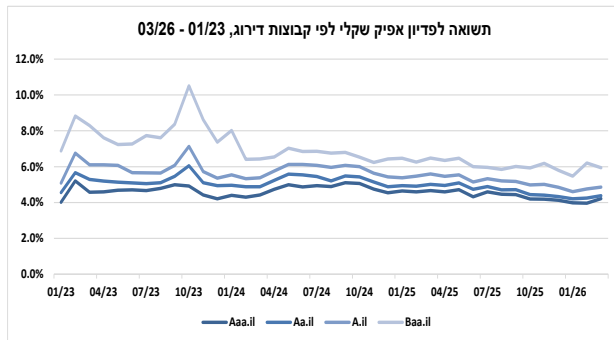


נתונים: investing.com ועיבוד מידרוג

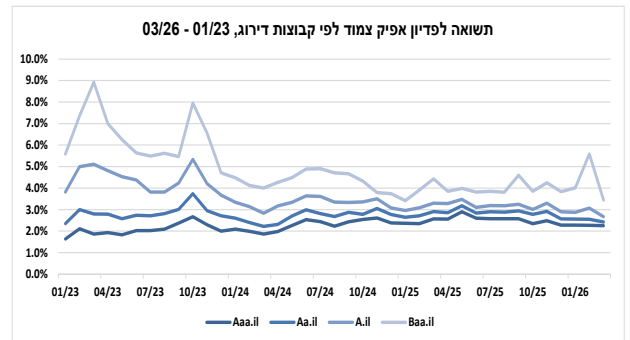
שוק האג"ח הקונצרני

בקרב אגרות החוב הקונצרניות המדרגות על ידי מידרוג, המרווחים והתשואות לפדיון נותרו דומים במהלך מרץ לתשואות ולמרווחים שלפני פרוץ מבצע "שאגת הארי". להלן השוואה של התשואות לפדיון ומרווחי איגרות החוב המדרגות על ידי מידרוג.

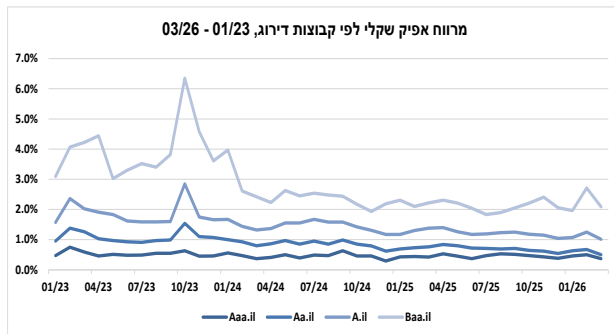
תשואה לפדיון, אג"ח מדרג שקלי



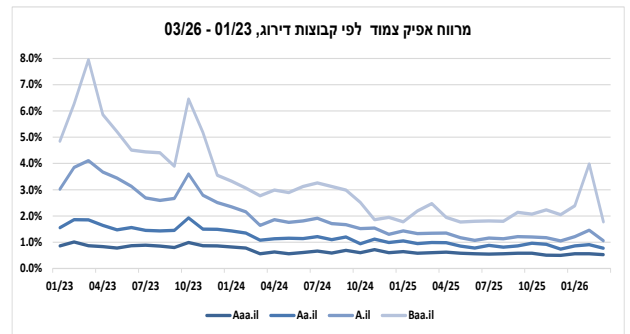
תשואה לפדיון, אג"ח מדרג צמוד מדד



מרווח מאג"ח ממשלתי, אג"ח מדרג שקלי

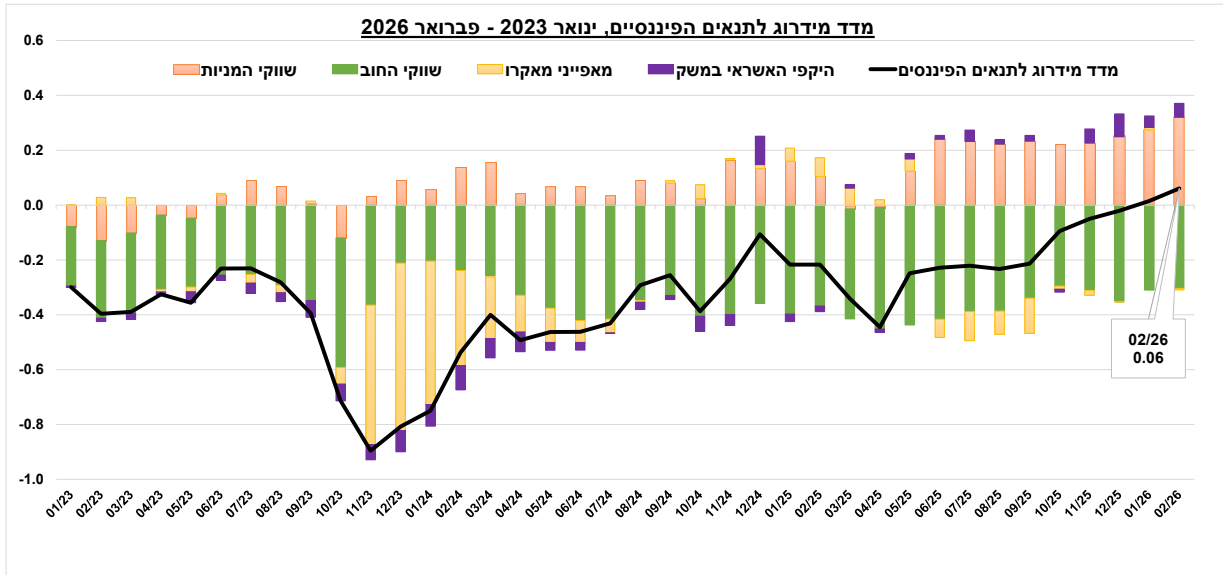


מרווח מאג"ח ממשלתי, אג"ח מדרג צמוד מדד



מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף תנאים הדוקים יותר בהשוואה למוצע ארוך הטווח (החל מ-2008). המדד כולל 16 אינדיקטורים² ועומד על 0.06, נכון לחודש מרץ 2026 לפי נתוני פברואר 2026 ומשקף תנאים פיננסיים קרובים למוצע ואף מעט גבוהים ביחס למוצע. עיקר התרומה החיובית למדד נובעת משווקי המניות. לצד זאת, בעוד שנרשם שיפור מתון ברכיב שווקי החוב, אשר עדיין משפיע לשלילה על מדד התנאים הפיננסיים. שיפור נרשם גם ברכיב היקפי האשראי שהצביע על תרומה חיובית קלה למדד. מאפייני סביבת המאקרו הצביעו על תרומה ניטרלית-שלילית קלה. בתרשים להלן מוצג מדד התנאים הפיננסיים ורכיביו החל מינואר 2023 ועד פברואר 2026. להרחבה בנושא המדד הנכם מופנים לאתר מידרוג.



סיכונים ענפיים של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג

בחינת ההשפעות הענפיות מאפשרת תיעודף של בחינות מעמיקות יותר, וביצועי שינוי דירוג באופן שיטתי ועקבי. כמו כן, עבור חלק מהמנפיקים עלולה להיות חשיפה ללא קשר ישיר לענף הפעילות. ככלל, מנפיקים עם פרופיל נזילות חלש וצורכי מימון מחדש גבוהים, בכל הענפים, חשופים במידה רבה להידרדרות בכושר החזר האשראי.

להלן פירוט עיקרי הענפים בהם קיימת להערכתנו חשיפה משמעותית ביחס לסיכון האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג להשלכות המלחמה והגורמים הממתנים השלכות אלו, בהם: ייזום נדל"ן למגורים, המלונאות, ענף קבלנות בניה ותשתיות, מימון חוץ-בנקאי, חברות תעשייה יצרניות, חברות אנרגיה.

ענף ייזום נדל"ן למגורים

היחלשות הסביבה הכלכלית מהווה סיכון משמעותי עבור ענף הייזום למגורים. ריבית המשכנתאות הגבוהה ומחירי הדירות שהאמירו, יחד עם הגבלת מבצעי המימון מצד היזמים, כבר הרחיקו מהשוק רוכשי דירות פוטנציאליים במהלך שנת 2025. עלייה אפשרית באינפלציה כתוצאה מהשלכות המלחמה ושחיקה בהכנסה הפנויה של משקי בית עלולות להרתיע רוכשים שיושבים על הגדר, לפחות בטווח הקצר. שחיקת הנגישות של משקי בית לרכישת דירה תוסיף להכביד על הסביבה הכלכלית ועל הביקוש לדירות במהלך שנת 2026, כתלות במשך המלחמה. לצד זאת, ביקוש לדירות בעלות ממ"ד עשוי להאיץ ביקושים מצד בעלי דירות ישנות נטולות ממ"ד באזורים שונים בארץ.

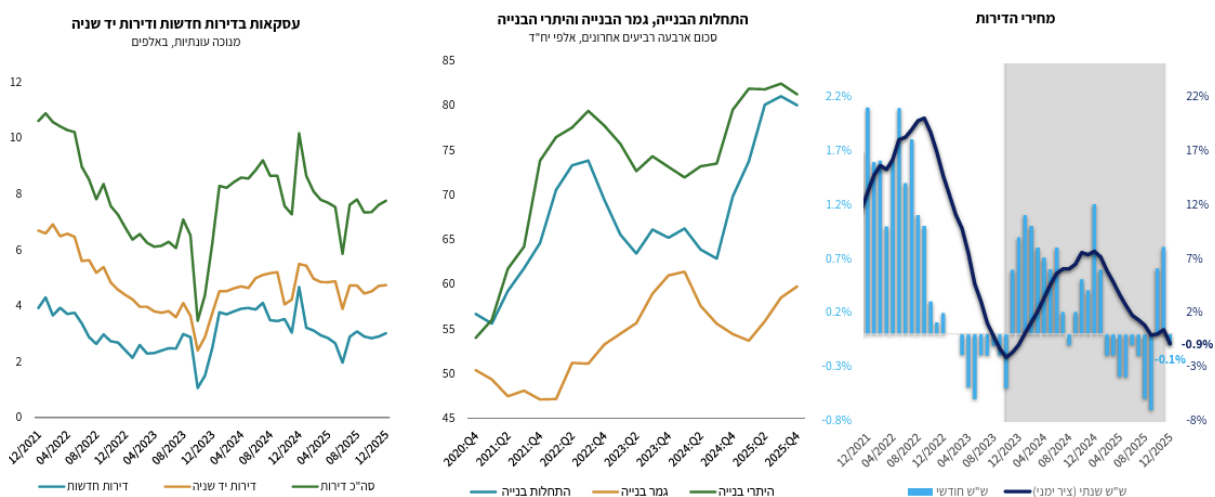
יזמי הנדל"ן פועלים תחת אתגרים נמשכים מאז שלהי שנת 2022 עת החלה עליה בריבית בנק ישראל בקצב מואץ, בשל חשיפתם לריבית הפריים. לכך נוספו אתגרי המלחמה בדמות מחסור בעובדים, התייקרות תשומות הבנייה והתארכות משך הבנייה. למרות זאת היקף התחלות הבנייה רשם עלייה בשנים 2024-2025 ומלאי הדירות בהקמה רשם גידול מתמשך. מלחמה מתמשכת מעמידה בסמן שאלה את המשך הורדת הריבית ואת הציפייה כי סיום המלחמה יזניק מחדש את היקף העסקאות. המלחמה כיום מוצאת את

² האינדיקטורים משקפים את הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל וכן מספר אינדיקטורים רלוונטיים משוק ההון הגלובלי. האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קטגוריות: שווקי החוב, שווקי המניות, סביבת המאקרו והיקפי האשראי במשק. מדד תנאים פיננסיים שלילי (חיובי) בחודש מסוים, משמעותו בדרך כלל כי התנאים הפיננסיים חלשים יותר (חזקים יותר) ביחס למוצע הרב שנתי.

יזמי הנדל"ן עם רמות חוב גבוהות יחסית, תוצאה של מבצעי המימון וגידול במלאי הדירות הלא מכורות, מה שהמהווה גורם סיכון משמעותי. חלק מהיזמים נקטו מהלכים מפחיתי סיכון: עצירת רכישת קרקעות, הכנסת גופים מוסדיים כשותפים בחברות ובפרויקטים וגיוס הון מניות. ככלל, רווחיות היזמים מצויה תחת שחיקה ועלולה להחליש את איתנות חלק מהם, בפרט הקטנים יותר. להערכת מידרוג, הנגישות של יזמים גדולים למקורות אשראי, פקטור משמעותי מאוד, צפויה להישמר גבוהה יחסית, בשל חוסנה של המערכת הבנקאית ולנוכח גיוון רחב של מקורות אשראי שהתפתח בשנים האחרונות. בחלוף החודש הראשון למלחמה ניכר מדיווחי החברות הציבוריות כי הפעילות באתרי הבנייה נמשכת ללא מחסור חריג בעובדים, זאת לאחר שהענף הוכרז חיוני ומצבת העובדים מצויה במגמת שיפור מאז 2023 ומתבססת ברובה על עובדים זרים.

בשנת 2025 הסתכם מספר העסקאות הכולל בדירות מגורים ב-91 א' המשקפים ירידה של 11% לעומת שנת 2024. מקור הירידה הוא בעסקאות בדירות חדשות, בשיעור של 25%, בעוד שהיקף העסקאות בדירות יד שנייה נותר יציב. להערכת ב", בתקנון של הקדמת רכישות משנת 2025 לסוף שנת 2024 (בשל צפי לעליית מע"מ) ודחיית עסקאות מסוף שנת 2023 לשנת 2024 (ברקע פרוץ המלחמה) שיעור הירידה בשנת 2025 הינו מתון יותר ונאמד בכ-15% בדירות חדשות ו-6% בכלל העסקאות. שילוב גורמים אלו הוביל לעלייה בסיכון האשראי בענף לאור התייקרות עלויות המימון, גידול בצריכת האשראי ושחיקה ברווחיות הגולמית.

נתונים עיקריים על ענף הבינוי (מקור: בנק ישראל)³



ענף המלונאות

כחלק מענף התיירות בכללו, ענף המלונאות הינו בין התחומים הסופגים את הפגיעה המהירה והחדה ביותר בעת עימותים צבאיים משמעותיים. שיבוש תנועות התעופה והתייקרות הדלקים צפויים לפגוע משמעותית בתיירות הנכנסת לישראל במהלך שנת 2026, אשר טרם התאוששה משמעותית מאז 2023. בד בבד, תיירות הפנים צפויה להוסיף ולהתחזק לאור מגבלות על תנועת טיסות בשמי ישראל וביטולי טיסות חודשים קדימה של חברות תעופה זרות. בטווח הקצר, כתלות בהתפתחות עוצמת הלחימה, גם תיירות הפנים נתונה במגבלות פיקוד העורף וחשש ביטחוני של ישראלים מנסיעות משפחתיות ממושכות. על פי נתוני הלמ"ס, בינואר 2026 היו 443 מלונות תיירות בישראל, ובהשוואה לינואר 2025 נפתחו 16 בתי מלון חדשים ו-10 נסגרו. מספר החדרים במלונות הפעילים היה כ-53 אלף (51 אלף בינואר 2025). מאז פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023 חלה ירידה חדה בהיקף התיירות הנכנסת לישראל. על פי נתוני הלמ"ס, בחודשים ינואר-ספטמבר 2025 הסתכם מספר התיירים הנכנסים לישראל בכ-930 אלף בהשוואה לכ-757 אלף בתקופה המקבילה בשנת 2024 ו-2.7 מיליון בתקופה המקבילה בשנת 2023. בשנים אלו גדל חלקה של תיירות הפנים בנתח הלינות והפדיון של המלונות בישראל, וכן עלה חלקם של מפוני הדרום והצפון במהלך 2023-2024, אולם מאז ירד בהדרגה לשיעורים נמוכים משמעותיים. על פי נתוני הלמ"ס, שיעור תפוסת החדרים במלונות התיירות נאמד בכ-46.9% בתקופה ינואר-ספטמבר 2025 בהשוואה לכ-53.9% בתקופה המקבילה בשנת 2024 ו-52.1% בתקופה המקבילה בשנת 2023. שיעור התפוסה במלונות התיירות בירושלים ובתל אביב נפגעו במידה חדה יחסית בין 2023 ל-2025 ואילו באילת נשמרה יציבות יחסית. אופי ותמהיל הלינות במלונות

³ מתוך מצגת "כלכלת ישראל בשנת 2025" של פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, מרץ 2026. הנתונים מבוססים על נתוני הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל מתוך פרק ח' בדוח בנק ישראל לשנת 2025.

מתבסס כיום בעיקר על תירות פנים, בשל עלייה בביקוש לחופשות בארץ מצד ישראלים, לאור גל ביטולים ושיבושי טיסות, אשר גרם להתייקרות במחירי החופשות בחו"ל. להערכת מידרוג, האיום המרכזי כיום על ענף המלונאות הינו היעדרה לאורך זמן של תירות החוץ, אשר גם טרם המלחמה לא שבה להיקפים שלפני מגיפת הקורונה, ואינה צפויה להתאושש במהלך הרבעונים הקרובים. מצב מתמשך זה מייצר פגיעה יסודית והיקפית בענף התירות והמלונאות הישראלי, ומשך התאוששות ארוך מאוד המאיימים בראש וראשונה על בתי מלון ורשתות המוטים לתירות חוץ, על רשתות מלונאות חדשות וצעירות יחסית ובתי מלון קטנים.

ענף קבלנות בניה ותשתיות

ענף קבלנות הבנייה והתשתיות צפוי להיות מושפע ממבצע "שאגת הארי" בעיקר דרך התייקרות תשומות, לחצים תפעוליים והמשך מגבלות היצע בענף. עליית מחירי הנפט והאנרגיה, לצד שיבושים בנתיבי הסחר דרך מצרי הורמוז, עלולים להכביד על זמינות ומחירי חומרי הגלם.

בישראל, השפעות אלו מצטרפות למגבלות מבניות קיימות בענף, ובראשן מחסור בכוח אדם ועלייה בעלויות העבודה. בנק ישראל מציין בתחזית המאקרו-כלכלית מה-30.03.2026 כי שוק העבודה נותר הדוק נוכח מגבלות היצע שוק העבודה. עבור חברות קבלנות ותשתיות, המשמעות היא לחץ משולב של עלויות תשומות, עלויות מימון וסיכון לעיכובים בביצוע, במיוחד בפרויקטים עתירי חומרי גלם, הון חוזר ולוחות זמנים צפופים. מנגד, בטווח הבינוני ייתכן גידול בביקוש לעבודות שיקום, מיגון, שיפוץ והתאמות תשתית, אשר עשוי לתמוך בהיקפי הפעילות של חלק מהחברות. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני ההשפעה נטו על הענף נותרת שלילית, בעיקר בשל שחיקה אפשרית ברווחיות, דחיות בביצוע והכבדה על תזרים המזומנים, כאשר עוצמת הפגיעה תלויה במידת החשיפה לתשומות מיובאות, במבנה החוזים וביכולת לגלגל התייקריות ללקוחות.

מימון חוץ-בנקאי

מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ענף המימון החוץ-בנקאי הפגין סולידיות יחסית, המלווה בגידול מתון בתיק האשראי וברווחיות מרשימה (מותאמת סיכון) בקרב חברות בענף. אולם, ניכר כי חלה שחיקה באיכות הנכסים בקרב מרבית החברות בענף, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת וסביבת ריבית גבוהה, המפעילה לחץ על כרית הרווחיות וההון, וזאת כתוצאה מצפי לעלייה בשכוחות אירועי חדלות פירעון, ונובעת מפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של הלקוחות בענף, אשר מאופיינים בפרופיל עסקי חלש יותר ביחס ללקוחות המערכת הבנקאית, ובכך רגישים יותר לזעזועים כלכליים, בפרט בתחום האשראי הצרכני ובמימון חברות קטנות-בינוניות (SME). בהקשר זה, ראוי לציין כי כשלי האשראי לא באו לידי ביטוי במלוא עוצמתם עד כה, לאור תשלומי העברה מאסיביים מצד המדינה (מפונים, חיילי מילואים, עסקים וזכאים אחרים), שאינם מאפשרים לראות את התמונה בכללותה ומגדילים את פער העיתוי הצפוי במפגש עם נדקי האשראי.

מוקד סיכון נוסף בקרב החברות בענף נובע מחשיפה גבוהה לענף הנדל"ן, המאופיין בסיכון גבוה בשל מאפייניו ההומוגניים. מגמת המעבר של חלק ניכר מהחברות בענף המימון החוץ בנקאי למתן אשראי מגובה בטוחות נדל"ן בשנים האחרונות אולי מעידה על התבגרות מסוימת וריסון התיאבון לסיכון, אך מעמיקה את הריכוזיות הענפית, וחושפת את החברות לתמורות בענף הנדל"ן. בהקשר זה, ברבעון האחרון נרשמה עלייה בשכוחות אירועי חדלות פירעון בענף הנדל"ן, בעיקר בקרב קבלי ביצוע ותשתיות, תחום הנחשב לרגיש ומסוכן יותר מבחינה פיננסית, ומאופיין בשחיקה מתמשכת ברווחיות, התארכות פרויקטים וגלישת עלויות. בנוסף, ניכרת האטה בקצב מכירת הדירות, בפרט באזורי ביקוש (בעיקר בגוש דן), אשר אילצה את היזמים להיות "יצירתיים" ואגרסיביים כאחד, להציע לרוכשי הדירות מבצעי מימון נדיבים והטבות כספיות שונות. התארכות מבצע "שאגת הארי" עלולה להעצים את החולשה בענף הנדל"ן, להשפיע במישרין על יזמים ובעקפיין על הגורמים המממנים, בפרט בענף המימון החוץ-בנקאי.

התארכות מבצע "שאגת הארי" עלולה להוביל להאטה מתמשכת בפעילות העסקית במשק, לירידה בביקוש לאשראי, לפגיעה ברווחיות ויכולת השבת ההכנסות של חברות בענף ולהעמקת סיכון האשראי של הלווים במשק, בפרט בענף המימון החוץ-בנקאי. בשל כך, אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, הכוללת בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בניזילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. להערכתנו, הפגיעה באיכות הנכסים של חברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי צפויה להחמיר משמעותית ככל ומבצע "שאגת הארי" יתארך ו/או תתעצם. נציין, כי סיכון הנזילות ושחיקה בנגישות למקורות מימון כתוצאה מנגישות נמוכה לשוק ההון, שכיח יותר בקרב חברות קטנות ובינוניות, אשר היקף ההון העצמי שלהן נמוך ובעלי השליטה בהן אינו גוף פיננסי משמעותי.

חברות תעשייה יצרניות

החברות היצרניות התמודדו בשנים האחרונות עם שיבושים שונים בשרשראות האספקה, עלויות אינפלציה ומימון גבוהות זאת לצד תנודתיות בשערי המטבע. השפעת מבצע "שאגת הארי" עד כה מתבטאת, בין היתר, בהתייקרות עלויות האנרגיה, חומרי הגלם והשינוע (לרבות ביטוח), על רקע שיבושים בזרימות הסחר הגלובליות ועלייה בפרמיות הסיכון. בין השיבושים הבולטים ניתן למנות פגיעה בזמינות חומרי גלם פטרוכימיים לצד עלייה במחירי מתכות. בנוסף, שיבושים בנתיבי הסחר ועיכובים באספקה עלולים לפגוע בזמינות תשומות, רכיבים ומוצרים ביניים מיובאים, ולהכביד על רציפות הייצור, בעיקר בחברות המאופיינות בתלות גבוהה ביבוא ובשרשראות אספקה בינלאומיות. במקרים מסוימים, התפתחויות אלו עשויות לחייב הארכת זמני אספקה, הגדלת מלאים או פנייה למקורות רכש חלופיים בעלויות גבוהות יותר. תנודתיות השקל מול מטבעות הסחר המרכזיים, ובראשם הדולר והאירו, עשויה אף היא לתרום להתייקרות היבוא והתשומות, במיוחד בתקופות של עלייה בפרמיית הסיכון. גורמים אלו מוסיפים להכביד על רווחיות החברות בענף, ולהערכתנו גם בטווח הקצר-בינוני שולי הרווח עלולים להמשיך ולהישחק, במיוחד בקרב חברות המאופיינות בתלות גבוהה ביבוא, בתשומות אנרגיה ובשרשראות אספקה גלובליות.

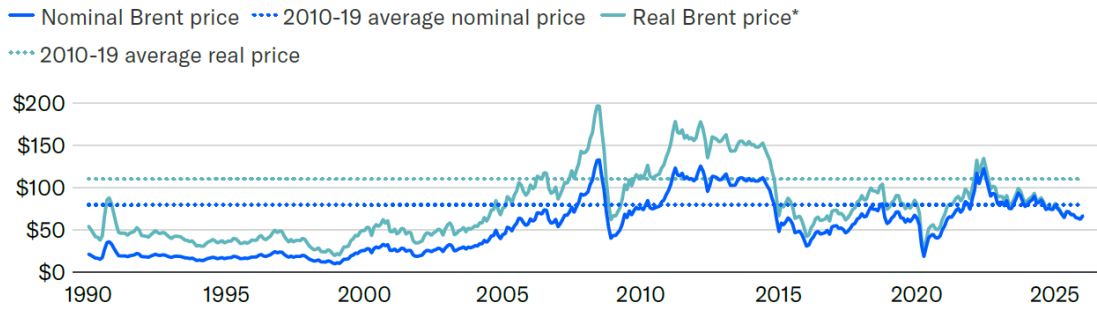
חברות אנרגיה

מבצע "שאגת הארי" מוביל לשיבושים משמעותיים בזרימות הנפט והתזקיקים דרך מצרי הורמוז, נתיב מפתח בסחר האנרגיה העולמי, ולהפחתה חדה בהיצע הגלובלי. התפתחויות אלו מתבטאות בתנודתיות גבוהה ובעלייה במחירי הנפט, אשר חצו את רמת ה-100 דולר לחבית. ככל שהשיבושים יתמשכו, צפויה החרפה במאזן ההיצע והביקוש בשוקי הנפט והגז הטבעי הנוזלי (LNG), לצד עלייה בפרמיות ההובלה והביטוח ובהתייקרות תשומות האנרגיה. צעדי מיתון, ובהם שחרור עתודות אסטרטגיות והסטת זרימות סחר לנתיבים חלופיים, עשויים להקל בטווח הקצר, אך אינם נותנים מענה מלא לשיבוש מתמשך. בדו"ח מיום 05.03.2026⁴, מציינת Moody's כי עלייה מתונה במחיר הממוצע לחבית נפט צפויה להשפיע באופן מוגבל וקצר טווח על הצמיחה העולמית ועל השווקים. מחירי נפט גבוהים לאורך זמן יכבידו במיוחד על אזורים מייבאי אנרגיה, ובראשם אירופה ואסיה. עוצמת זעזוע ההיצע ומשכו יקבעו את ההשפעה על הכלכלה העולמית. בעימות שיימשך מעבר למספר שבועות או שיויבל לפגיעה משמעותית במתקני הפקה מרכזיים ובתשתיות יצוא, מחירי נפט גבוהים והחשש מפני חוסר ביטחון אנרגטי מתמשך יתחילו לתת את אותותיהם. בדו"ח מיום 26.03.2026⁵ מציינת Moody's כי במהלך שנת 2025 מחירי הנפט (Brent ו-WTI) נעו בטווח יציב יחסית של כ-70-55 דולר לחבית, אך עם פרוץ ההסלמה במזרח התיכון נרשמה עלייה חדה ומהירה, שהובילה את המחירים במרץ 2026 לרמות של 90-110 דולר לחבית. להערכת Moody's בתרחיש הבסיס מחירי הנפט מזנקים בטווח הקצר לרמות של מעל 100 דולר לחבית, אך מתכנסים בהדרגה כלפי מטה במהלך שנת 2027.

להערכתנו, עלייה במחירי האנרגיה כאמור צפויה לתמוך בהכנסות ובמרווחים של חברות הפועלות במקטעי פיתוח והפקה, זיקוק ושיווק, בפרט כאשר חלקן נהנות ממנגנוני תמחור הצמודים לשוק הגלובלי ולתמוך בשיפור בפרופיל הפיננסי בטווח הקצר. לאורך זמן אנו מעריכים מחירים תנודתיים אשר יתכנסו לרמות שאפיינו את שנת 2025. מנגד, פגיעה ברציפות האספקה והתגברות הסיכונים התפעוליים עלולות להגביל פעילות ולשחוק רווחיות, בעיקר בקרב חברות התלויות ביבוא ובשרשראות אספקה בינלאומיות. בנוסף, הסיכונים הביטחוניים לתשתיות ולנתיבי שיט תורמים לעלייה בפרמיית הסיכון בענף. ברמה המאקרו-כלכלית, סביבת מחירי אנרגיה גבוהה ומתמשכת צפויה להפעיל לחץ אינפלציוני, לפגוע בכוח הקנייה ולהאט את הפעילות הכלכלית.

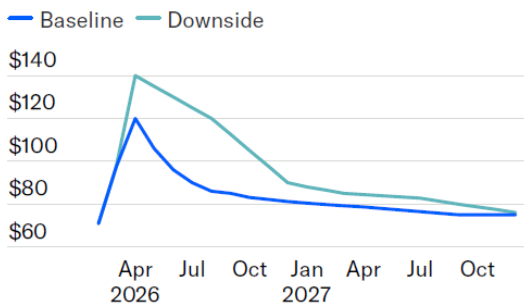
Oil supply shock would deepen and broaden⁴
credit risk in prolonged Middle East conflict-Moody's-Sector in depth macroeconomics global, March 2026
<https://www.moody's.com/research/Geopolitical-risk-Global-Prolonged-disruption-in-the-Middle-East->⁵
would-Sector-In-Depth--PBC_1477460

In real terms, Brent crude prices are around 30% below 2022 levels
\$/bbl



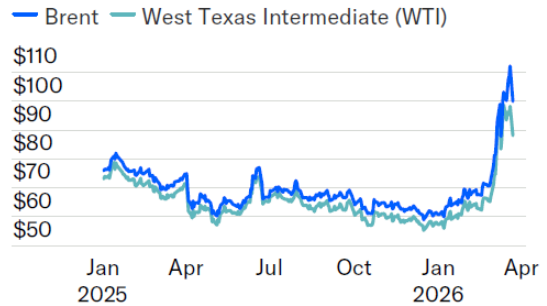
* January 2026 prices, deflated by US CPI
Sources: US Energy Information Administration, US Bureau of Labor Statistics and Moody's Ratings

Chart 1
Prolonged disruption in the Middle East would push oil prices higher
Moody's Brent forecasts, price per barrel



Sources: Moody's Ratings

Benchmark crude prices have soared since start of Middle East conflict
\$/bbl



Source: FactSet

פרויקטים ותשתיות

תחום הפרויקטים לרוב איננו חשוף באופן מהותי למחזוריות כלכלית בכלל ולהשפעות חד פעמיות בפרט, בזכות מאפייני המימון הפרויקטאלי ארוכי הטווח, הכוללים הגנות שונות, ועל רקע חשיבותם של רוב הפרויקטים המדורגים למדינה. הגנות אלה כוללות, בין היתר, מערך הסכמים ארוכי טווח מול הלקוחות וקבלני התפעול, הסכמי זיכיון מול המדינה (תשלומי זמינות מטעם המדינה ופיצויים בגין אירועי כוח עליון), מערך ביטוחים מובנה וקרנות רזרבה שונות. ישנה חשיבות גבוהה למבנה החוב הפיננסי ועומס הפירעונות בטווח הקצר של כל פרויקט על יכולתו להתמודד בהצלחה עם תקופות מאתגרות, וכן על רגישותו לשינויים לרעה בהכנסותיו ו/או בהוצאותיו. התארכות ההסלמה הביטחונית מדגישה את חשיבותן של כריות נזילות ייעודיות, מנגנוני Lock-Up ומדיניות ניהול נזילות מוגדרת, אשר יוצרת איזון בין בעלי החוב לבעלי ההון. כמו כן, נציין, כי בחובות הנחוצים לפרויקטים השונים ישנן פחות הגנות מובנות, והסיכון בהתחייבויות אלו עלול לגדול מהותית מעבר לשינוי בסיכון החובות הבכירים.

השפעות התארכות המלחמה עלולות להוביל לפגיעה פיזית בפרויקטים וכן קשיים בגישה לפרויקטים באיזורים בהם יש חשיפה מוגברת לסיכון טילים, בעיקר עם טווח התרעה קצר במיוחד. להערכתנו, במקרים של פגיעה פיזית, הפרויקטים יפוצו על ידי מס רכוש וכן ככל שישנן פוליסות ביטוחי טרור ומלחמה. בנוסף, הסגירה החלקית של שדות התעופה עלולה ליצור מחסור בציוד אשר מגיע דרך האויר, וכן עלול להיווצר מצב של קשיי הגעה דרך הים בשל פגיעה בשרשראות אספקה. כמו כן, ככל מחירי הדלק יעלו באופן פרמננטי, ייתכן ועלויות ההובלה יעלו. בנוסף, יתכן ונראה גידול בעלויות רכישת פוליסות ביטוח או בהשגת כיסוי ביטוחי נמוך מהרגיל בעלויות דומות לעבר. גורמים אלה עלולים להוביל לגידול לא מתוכנן בהוצאות הפרויקטים השונים. באירועים ביטחוניים קודמים, עזבו את המדינה מומחים זרים, אשר דרושים לתפעול שוטף של פרויקטים וכן נדרשים לפרויקטים בשלבי הקמה. בעימותים ביטחוניים בעבר, נצפתה ירידה בנוסעה בכבישי אגרה, אשר אינה צפויה לפגוע בהכנסותיהם בטווח בינוני-ארוך.

בפרויקטים הנמצאים בשלבי הקמה יתכנו עיכובים בל"ז ההקמה, ולעיתים עיכובים משמעותיים, אם כי בסבב הנוכחי המשק לא נסגר ומקומות העבודה נותרו פתוחים, ככל וישנה גישה למרחב מוגן. הסיבות לעיכובים יכולות להיגרם, בין השאר, ממחסור בכוח אדם מקומי (לדוגמה עקב מילואים), וכן מאי הגעה של מומחים שונים מחו"ל בשל חששם מהמצב הבטחוני. גורם הממתן סיכונים

אלה, הוא האפשרות להגיע להסכמה מול המדינה בנושאים שונים, כאשר העיכוב בהקמה נבע ממצב ביטחוני, בדרך של דחיה מסוימת במועד הגעה לאבני דרך מרכזיות ו/או הסכמה על מענקים או עדכון תעריפי. במקרים בהם נדרש גם אישור המממנים לדחייה זו ואף לתיקון לוחות סילוקין, בהתאם לסיום ההקמה העדכני הצפוי, אנו צופים כי ככל והעיכוב נגרם מהמצב הביטחוני, הנטייה היא להגיע להסדרה התומכת בפריקט מול המדינה והמממנים.

מימון מובנה

לגבי עסקאות מימון מובנה, מידרוג תעריך את הביצועים בפועל, את ההגנות המבניות ואת ההשפעות על איכות נותן השירות וצדדים נוספים לעסקאות, ככל שהמצב מתפתח. ההשפעה תשתנה לפי סוג נכסי הבסיס. להלן פירוט ביחס להשלכות על רמת הסיכון בענפים בהם המנפיקים המדורגים על ידי מידרוג הינם בעלי מידת חשיפה גבוהה יחסית.

מידרוג ממשיכה לדרג את המנפיקים על פי סולם סדר יחסי (אורדינלי) בדגש על בחינת נזילות, צרכי המימון מחדש ונסיבות ספציפיות של המנפיקים

מידרוג עושה מאמץ להציב את הדירוגים ולעדכן את הדירוגים לרמה המתאימה במהירות האפשרית. יחד עם זאת, בשל האופי המתגלגל של המלחמה ואי-הוודאות המשמעותית, נראה כי תידרש צפיית גבוהה יותר בקשר עם היקף, עצימות ואורך המלחמה, בכדי לכמת את ההשפעות במלואן בענפים מסוימים, וזאת גם בהתחשב במידת התמיכות אשר המדינה מעמידה ועשויות למתן את סיכויי האשראי של מנפיקים. בהתאם מידרוג תשוב ותעדכן את תרחישי הבסיס הרלוונטיים. אנו מורידים דירוגים במקרים מסוימים ומעבירים דירוגים לבחינת דירוג, במידת הצורך ובהתאם לנסיבות. העברה לבחינת דירוג מאפשרת לשקף מידות חומרה שונות של השפעת המלחמה, כאשר בהמשך לבחינת הדירוג, ייתכנו מספר תוצאות אפשריות: הותרת הדירוגים על כנם, הורדתם לרמה נמוכה יותר, או במקרים מסוימים הורדתם לרמה נמוכה באופן משמעותי.

תאריך הדוח: 31.03.2026

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, המוצגים, 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, בהערכת 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 השקעה, 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 אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד ייתכן 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 בתהליך 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 פציפי 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