

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

מעקב | מרץ 2026

אנשי קשר:

גיל רז
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
gil.r@midroog.co.il

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

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות 13,14,16
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה 15 - מובטחת
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "אזורים" או "החברה") ולאגרות החוב (סדרות 13, 14, 16) שהנפיקה החברה וכן דירוג Aa3.il לאגרות החוב (סדרה 15) מובטחות בשעבודים שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחרי (נע"מ 1) שהנפיקה החברה בסך של 100 מיליון ש"ח ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2026	יציב	A1.il	7150410	אג"ח 13
31/12/2028	יציב	A1.il	7150444	אג"ח 14
30/06/2029	יציב	Aa3.il	7150451	אג"ח 15
30/06/2032	יציב	A1.il	1223486	אג"ח 16
21/06/2026	-	P-1.il	1207810	נע"מ 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הנדל"ן למגורים מציג האטה מתמשכת במכירות הקבלנים ברקע הריבית הגבוהה וכן מגבלות שהוטלו על המערכת הבנקאית בקשר עם מבצעי המימון, בעוד שמלאי הדירות החדשות גבוה היסטורית. ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחה דמוגרפית ועל ביקוש מצד משקיעים. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכונים ביקוש ומחיר. נתוני הלמ"ס מצביעים על מגמת ירידה של 25% בהיקף העסקאות בדירות חדשות בשנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, וכן עלייה במלאי הדירות החדשות למכירה אשר עמד בסוף חודש ינואר 2026 על רמת שיא של כ-86 אלף יח"ד, עם 31.4 חודשי היצע. האטה זו נובעת בין היתר, מרמת ריבית אשר עדיין גבוהה, התייקרות מחירי הדירות לאורך מספר שנים והגבלת היקף מבצעי התשלומים בהשוואה לתקופות קודמות. מגמות אלו העלו הסיכון בסביבה העסקית בענף. התחדשות המלחמה בחזית אירן ולבנן מעלה חזרה רמת אי וודאות גבוהה ונושאת השפעות שליליות על הענף, בדמות חשש מהתייקרות תשומות הבנייה, המשך חולשה בהיקף העסקאות והנמכת הציפיות להורדת הריבית.
- פרופיל עסקי הנתמך בהיקף פרויקטים רחב ומפוזר עם צבר משמעותי. נכון ל-30.09.2025, לחברה 22 פרויקטים בביצוע ושיווק הכוללים 3,935 יח"ד לשיווק עם שיעור שיווק ממוצע אשר גבוה משיעור הביצוע ההנדסי ב-14% ומלאי בהקמה לא מכור של 1,740 יח"ד. מלבד זאת, לחברה 6 פרויקטים בתכנון בטווח הקצר (שהקמתם צפויה במהלך שנת 2026) הכוללים 648 יח"ד לשיווק. לחברה גם צבר משמעותי של יח"ד במסגרת קרקעות ופרויקטים של התחדשות עירונית עם שיעור חתימות הגבוה מ-67%, של כ-20 יח"ד. פרויקטי החברה מגוונים, פונים לפלחי שוק רחבים ובעלי פריסה גיאוגרפית המתרכזת בעיקר באזור המרכז הרחב, השרון וירושלים. החברה אינה חברה מבצעת והיא מתבססת על קבלנים חיצוניים גדולים.
- היקף הכנסות גבוה ומתפתח לאורך זמן לצד רווחיות מתונה ויציבה יחסית בשל תמהיל פרויקטים מגוון. היקף הכנסות החברה ממכירת יח"ד ושירותי בניה בשנת 2024 עמד על כ-1,650 מ' ש"ח, בהשוואה ל-1,312 מ' ש"ח בשנת 2023 וכ-970 מ' ש"ח בשנת 2022. על פי תחזית מידרוג, היקף הכנסות החברה צפוי להסתכם סביב 1,800 מ' ש"ח לשנה בשנים 2025-2026. מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות ביחס למועדי הסיום של פרויקטים בביצוע, מועדי ההתחלה של פרויקטים בתכנון וקצב המכירות. בשנים 2022-2024 הציגה החברה רווחיות גולמית (מותאמת) ממכירת דירות ושירותי בנייה של כ-20.9% בממוצע. להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית במגזר צפויה לעמוד בטווח התחזית ברמה של 21%-23%, פועל יוצא של תמהיל פרויקטים בביצוע. מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות לרווחיות ביחס לעלויות הביצוע של הפרויקטים והשפעת מבצעי מכירות כגון הלוואות קבלן.

- **המינוף צפוי לעמוד גבוה יחסית לרמת הדירוג, כאשר הנפקת הון מניות וסיום מספר פרויקטים צפויים לתמוך בהורדתו, ומנגד רכישת קרקעות.** היקף החוב הפיננסי ברוטו של החברה עמד על כ-4,128 מ' ש נכון ל-30.09.2025 עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 62% לעומת חוב פיננסי ברוטו של כ-3,717 מ' ש ומינוף של 58% ל-30.09.2024. עיקר הגידול בחוב פיננסי בין התקופות נבע מהשפעת עלייה בנכסי חוזה מול רוכשי דירות ומהשקעות בנדל"ן להשקעה בארה"ב ובישראל, שמונתו חלקית עם מכירת נדל"ן להשקעה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לרדת עד לתום שנת 2026 לרמה של 60%, בין היתר כתוצאה מהנפקת הון שהחברה ביצעה בהיקף של 200 מ' ש והנחה לשחרור עודפים מפרויקטים בהיקף העולה על 600 מ' ש במהלך שנת 2026, במקביל לרכישת קרקעות ונדל"ן להשקעה בהיקף של כ-600 מ' ש שדווחו על ידי החברה ורכישות נוספות שהונחו. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד במוצע על 2.0 במהלך 2022-2024. יחס זה צפוי להישחק בטווח התחזית ולעמוד בטווח של 1.7-1.8 בשנים 2025-2027, נמוך לרמת הדירוג.

- **חלוקה שמרנית ממתנת רכישות בהיקפים משמעותיים לצד ניהול נזילות הולם.** המדיניות הפיננסית של החברה מאוזנת יחסית לאורך השנים. בשנת 2021 אימצה החברה מדיניות לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בשיעור של 30% מרווח נקי, אך לא חילקה דיבידנד במשך שנתיים, וחזרה לחלק בשנת 2025. בתרחיש הבסיס נלקחה הנחת חלוקה בשנת 2026 בהיקף מתון. להערכת מידרוג התיאבון העסקי של החברה לרכישות הינו בינוני. לאחר עצירה ברכישת קרקעות בשנים 2023-2024, שקדמו לה רכישות מאסיביות בשנים 2021-2022, החברה דיווחה לאחרונה על מספר עסקאות לרכישת קרקעות ונכסים. רכישות החברה מתמקדות באזורי ביקוש במרכז הארץ. מדיניות הנזילות מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות ומסגרות אשראי סולו פנויות בהיקף הולם ביחס לצורכי שירות החוב. הדירוג לזמן קצר P-1.il מבוסס על דירוג המנפיק A1.il באופק יציב וכן על ניתוח הנזילות של החברה והצהרתה על כוונתה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בסכום שלא יפחת מיתרת נע"מ (סדרה 1), וזאת לאור אופציה הקיימת בתנאי הנייר, להעמיד את החוב לפירעון מייד בהתראה של 14 ימי עסקים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובפרויקטים שבתכנון, השקעות הון עצמי בפרויקטים ומשיכות עודפים מפרויקטים שיסתיימו. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח המשך השקעות בפרויקטי נדל"ן מניב בארה"ב, רכישת קרקעות, חלוקת דיבידנד, מחזור הלוואות ומחזור אג"ח בהתאם להערכות מידרוג. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות ביחס להיקפי מכירות ולקצב ביצוע הפרויקטים.

מבצע "שאגת האר" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האזורית 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 ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A1.il גבוה ברמת דירוג אחת מהדירוג A2.il הנגזר ממטריצת הדירוג, והוא הושפע לחיוב ממיצובה כחברה ותיקה ומובילה לאורך עשרות שנים בענף הייזום למגורים בישראל, המציגה באופן מתמשך היקף פעילות משמעותי וגבוה וכן לאור רמת פיזור הפרויקטים הרחבה של החברה, באופן התומך בפרופיל הסיכון. בנוסף, לחברה צבר נכסי נדל"ן להשקעה מניבים, בהקמה ובתכנון ביתרת שווי הוגן של כ-2.2 מיליארד ש"ח וכן אחזקה של כ-36% בקרן הריט "אזורים ליווינג" (כולל מניות רדומות). ההכנסות מנכסים מניבים ודמי הניהול מריט אזורים תורמים ליציבות, עם רווח גולמי נאמד של 100 מ' ש לשנה בשנים 2026-2027.

שיקולים מבניים

החברה העמידה לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה 15 משכנתא בדרגה ראשונה וכן שעבוד קבוע ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על זכויותיה בשיעור של 45.92% בנכס המניב "הרצליה הילס", באמצעות חברה בת. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". מידרוג מעריכה את איכות הבטוחה כ-"חזקה"

על פי מאפייניה, ובין היתר, לאור היות הנכס המשועבד בתחום הנדל"ן המניב בישראל, והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשוויו. מידרוג בחנה את יחס ההשבה לאגרות החוב סדרה 15 על בסיס יחס המינוף המירבי (LTV של עד 80%) בהתאם לתנאי השטר ושיווי הבטוחה בתרחיש של ירידה עד 40% בשווי הבטוחה בהינתן כשל פירעון, ולהערכת מידרוג הבטוחה מקנה שיעור השבה ביחס לחוב המובטח העולה על 70% בסבירות גבוהה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי בטווח התחזית החברה תשמור על פרופיל עסקי חזק עם גידול היקפי הפעילות והרווח לצד שמירת הפרופיל הפיננסי הקיים ושיפור מסוים בו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- צמיחה מתמשכת בהיקף המכירות של החברה ושיעור הרווח הגולמי
- ירידה משמעותית ברמת המינוף
- הגדלה משמעותית בתרומה מנכסים מניבים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת בסביבת פעילות החברה והיחלשות בהיקף המכירות של החברה או הרווחיות מעבר להערכות מידרוג
- פגיעה באיתנות ו/או בנזילות, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מעבר להערכות מידרוג
- הדירוג לז"ק עלול לרדת ככל שתחול שחיקה בנזילות החברה או ירידה בדירוג החברה

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
1,233	972	1,314	1,665	1,844	הכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה (LTM)*
16.5%	18.9%	19.6%	23.1%	22.4%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ושירותי בנייה (LTM)*
2,079	2,722	3,018	3,717	4,128	חוב פיננסי ברטנו
507	275	123	192	189	מזומנים ושווה מזומנים
47.0%	55.7%	56.9%	59.8%	62.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
3.0	1.8	2.2	2.0	1.8	EBIT להוצאות ריבית

מדדים פיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024". הכנסות / שיעור רווח גולמי מוצגים לעיל בתוספת רכיב מימון משמעותי שמסווג כהכנסות מימון בדוחות הכספיים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת ריבית גבוהה ומחירי הדירות העיבו על הענף בשנה האחרונה, ירידת הריבית והמשך הירדה ברמת מחירי הדירות עשויים לתרום לגידול בביקושים

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדיור 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 כלכליות, 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 המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

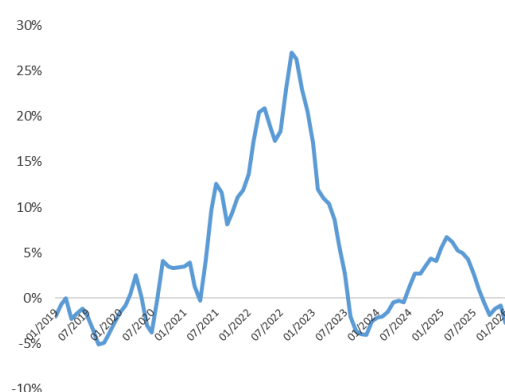
בחודש נובמבר 2025, הפחית בנק ישראל את הריבית לראשונה מאז ינואר 2024 ב-0.25% לרמה של 4.25% ובתחילת חודש ינואר 2026 הודיע על הפחתה נוספת של 0.25%. בתחזית המקור-כלכלית מחודש ינואר 2026¹, ציין בנק ישראל כי להערכתו הריבית צפויה לרדת בהדרגה לרמה של 3.5% ברבעון הרביעי של 2026, כתוצאה מהתכנסות צפויה של האינפלציה למרכז היעד. בשנת 2025 צמח התוצר המקומי ב-2.9% לעומת כ-1.0% ב-2024, ולהערכת הבנק צפוי לצמוח ב-5.2% בשנת 2026. עוד מעריך בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2025 צפויה להסתכם ב-2.5% לעומת 3.3% בשנת 2024 ובשנת 2026 צפויה להסתכם ב-1.7%. להערכתנו, תחזית זו צפויה להתעדכן בעקבות פרוץ מלחמת "שגת ארי" בחודש פברואר 2026.

עפי" נתוני הלמ"ס, בשנת 2025 נמכרו כ-90.7 אלף דירות, מתוכן כ-34.0 אלף דירות חדשות (30% מהן בסבסוד ממשלתי), לעומת 45.7 אלף בתקופה המקבילה (20.8% מהן בסבסוד ממשלתי), ירידה של כ-25.5%. שנת 2024 אופיינה בגידול חד בהיקף דירות חדשות שנמכרו, במידה רבה בזכות היקף נרחב של מבצעי מימון מצד היזמים, עם גידול של 65% לעומת שנת 2023 וכ-17% לעומת שנת 2022. להערכת מידרוג, ההיקף הנרחב של מבצעי מימון מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחיר הדירה, כושר ההשתכרות של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הבינוני והארוך. על פי סקירת הכלכלן הראשי מחודש ינואר 2026², כ-3.6% מסך העסקאות לרכישת דירות חדשות שנחתמו בשנת 2023 בוטלו עד נובמבר 2025, זאת לעומת 0.5% מסך העסקאות שנחתמו בשנת 2021. בין האזורים הבולטים בביטולי העסקאות הינם ב"ש, טבריה, נצרת ורחובות. נתוני הלמ"ס מחודש ינואר 2026 מציינים תמונה דומה לשנת 2025 עם מכירה של 7 א' יח"ד, מתוכן כ-2.3 א' דירות חדשות (27.4% בסבסוד ממשלתי) מדד מחירי הדירות של הלמ"ס (חדשות ויד שנייה) רשם ירידה של כ-0.9% בדצמבר 2025 - ינואר 2026 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מדד מחירי הדירות החדשות רשם בשיעור של כ-2.7% באותה תקופה. בד בבד חלה עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס בשיעור של 2.5% ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר 2026, בעיקר בשל העלייה במחירי שכר העבודה בכ-5.0% ובמזרמים בכ-0.9%.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 1/2017-2/2026



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 01/2019 - 01/2026



מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג.

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על רמת שיא של כ-86.29 אלפי יח"ד בסוף חודש ינואר 2026, עליה של 11% לעומת התקופה אשתקד, מספר חודשי ההיצע הינו 31.4. כ-55.5% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. על פי נתוני הלמ"ס, במהלך 2025 מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-80.0 אלף יח"ד (74.3 א' נטו), עליה של 14.6% בהשוואה לשנת 2024. גמר הבנייה בתקופה זו עמד על 59.7 אלף יח"ד, עליה של 9.8% משנת 2024. מבחינת מתן היתרי בניה, נרשם מספר שיא של 81.2 הגבוה ב-2.2% משנת 2024. ברבעון הרביעי של 2025 ניכרת עם זאת ירידה בהיקף התחלות הבנייה ברוטו ונטו (4.7% ו-3.8%, בהתאמה) לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בהיבט התפעולי, על פי נתוני משרד האוצר³, מרבית פועלי הבנייה

¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, ינואר 2026

² סקירת ענף הנדל"ן למגורים - נובמבר 2025, 11 בדצמבר 2025

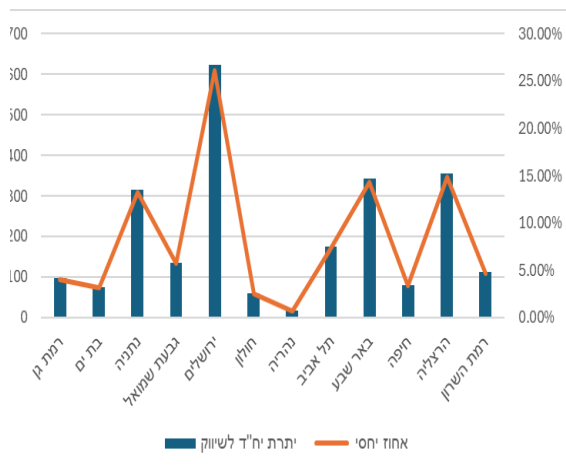
³ אגף הכלכלן הראשי: מיקוד: מגמות בתעסוקה בענף הבינוי, 26 לינוי 2025

הפלטטינאים שיצאו מהענף עם תחילת המלחמה באוקטובר 2023, הוחלפו בהדרגה בפועלים תושבי ישראל ועובדים זרים, אשר להערכת מידרוג עלות העסקתם גבוהה משמעותית. לעליית הריבית, עיכובים בפרויקטים וגידול בעלויות ההקמה צפויות השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן. התחדשות המלחמה בחזית אירן ולבנון מעלה חזרה רמת אי וודאות גבוהה ונושאת השפעות שליליות על הענף, בדמות חשש מהתייקרות תשומות הבנייה, המשך חולשה בהיקף העסקאות והנמכת הציפיות לירידת הריבית.

היקף פרויקטים רחב ומבוזר תומך ביכולתה של החברה לשמר את היקף הפעילות ולהגדילו בטווח התחזית

פעילות החברה נפרשת על פני 4 מגזרי פעילות בהם היא פועלת באמצעות חברות בנות וחברות כלולות: יזמות לבניה למגורים בישראל, מגורים להשכרה בישראל, נכסים מניבים בישראל ומגורים להשכרה בארה"ב. החברה הינה בין הקבוצות הוותיקות והגדולות בענף הייזום למגורים בישראל, המהווה את ליבת פעילותה. נכון ליום 30.09.2025 לחברה כ- 22 פרויקטים בביצוע ושיווק הכוללים 3,935 יח"ד לשיווק, מכך חלק החברה 3,509 יח"ד, בין הפרויקטים הבולטים: מומנט בת ים, סוקולוב נתניה, עיר הים בחיפה ומלח הארץ בירושלים. בנוסף, לחברה כ- 6 פרויקטים בתכנון הצפויים להתחיל בנייה לאורך שנת 2026 ומונים כ- 648 יח"ד לשיווק, חלק החברה 436 יח"ד בין הפרויקטים בתכנון נמצאים הפרויקטים יצחק אלחנן ונתניה ההסתדרות אשר צפויים להיות בשותפות עם הפניקס.

תרשים 3: יח"ד שנתרו לשיווק בפרויקטים בביצוע ובתכנון (לפי 100%, ליום 30.09.2025, לפי ערים ושיווק היחסי)



הפרויקטים בביצוע ובתכנון הינם בפריסה ארצית, תוך התמקדות במיקומים מרכזיים בערים מרכזיות ובהן תל אביב, ירושלים, רמת גן, גבעתיים, שמואל, בת ים, חולון, נתניה וחיפה. רוב הפרויקטים פונים לפלחי שוק רחבים ומיעוטם הינם פרויקטי יוקרה. ירושלים הינה העיר בה לחברה ההיקף הגדול ביותר של יתרת דירות לא מכורות בביצוע ובתכנון, כ- 623 יח"ד על פני 6 פרויקטים ל- 30.09.2025, המהוות כ- 26% מהיקף יח"ד בביצוע ובתכנון שאינן מכורות.

במרבית הפרויקטים בביצוע שיעור המכירות עולה על שיעור הביצוע ההנדסי, כאשר שיעור השיווק הממוצע המשוכלל נכון ל-30.09.2025 עומד על כ-55% לעומת שיעור ביצוע הנדסי ממוצע משוכלל של כ-41%. היקף מלאי בהקמה שאינו מכור עומד על כ-1,740 יח"ד. עיקר המלאי הלא מכור מיוחס לפרויקטים חדשים יחסית.

לחברה פיזור פרויקטאלי טוב, כאשר שלושת הפרויקטים העיקריים מבין הפרויקט בביצוע ובתכנון (אקסצ'ינג ברמת גן, מומנט בת ים והרצליה Ville שלב ב') מהווים במצטבר כ- 31% מסך ההכנסות הכולל מפרויקטים בביצוע ובתכנון, שני הראשונים פרויקטים ותיקים המאופיינים בשיעורי מכירות גבוהים לצד שיעורי ביצוע מתקדמים. החברה אינה מחזיקה במלאי למכירה בהיקף משמעותי בגין פרויקטים שהסתיימו.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 חתמה החברה על חוזים למכירה של 240 יח"ד נטו (בניכוי ביטול של 13 עסקאות מכר) בהשוואה ל- 360 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד, 395 יח"ד בשנת 2023 במלואה ו-522 בשנת 2022 במלואה. להערכת מידרוג היקף המכירות של החברה בשנת 2025 הינו סביר ביחס למגמת השוק. היקף הכנסות החברה ממכירת דירות ושירותי בנייה לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 הסתכם בכ- 1,348 מיליון ש"ח, בהשוואה לכל 1,271 מיליון ש"ח לתקופה המקבילה אשתקד, לעומת כ-1,425 מ' בשנת 2024 וכ-1,312 מ' בשנת 2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה צפוי להסתכם בשנת 2025 בטווח של 1,700-1,800 מ' ש"ח, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג, בשנת 2026 היקף ההכנסות צפוי להישמר ברמה דומה ובשנת 2027 צפוי לגדול לרמה של סביב 2,000 מ' ש"ח. הגידול מגיע על רקע התקדמות בביצוע בפרויקטים בעלי שיעור מכירות גבוה וכניסת פרויקטים נוספים בתכנון. הנחות מידרוג לגבי הכנסות החברה בשנים 2025-2027 כוללות תרחישי רגישות ביחס לקצב השיווק של הדירות למכירה, מועדי הסיום של פרויקטים בביצוע ומועדי ההתחלה של פרויקטים בתכנון.

בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 30.09.2025, לחברה צבר של כ- 6,856 יח"ד במסגרת עתודות קרקע, לרבות בנכסים המוחזקים ביחד עם שותפים. כמו כן לחברה כ- 5,400 יח"ד במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית עם תב"ע מאושרת, ובנוסף כ- 15,000 יח"ד במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית המצויים בשלבי החתמה של 67% ומעלה, זאת מבין אלפי יח"ד נוספות בשלבי החתמה נמוכים יותר. קידום פרויקטים בהתחדשות עירונית תלוי בהסכמות דיירים ובהליכי תכנון מורכבים הנמשכים זמן רב, ולא מן הנמנע שחלקם לא יצאו לפועל. לאור זאת, חשיפת החברה לצבר בתחום ההתחדשות העירונית עלולה ליצור תנודתיות בהיקף פעילותה והכנסותיה. יחד עם זאת, לחברה קיים פיזור ומגוון משמעותי של פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית בתכנון עתידי, אשר צפוי למתן את הסיכון שחלק מהפרויקטים לא יצאו אל הפועל או שביצועם יתעכב.

שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ושירותי בנייה עמד בטווח של 19%-23% בשנים 2022-2024 וכ- 22.4% בתשעת החודשים הראשונים של 2025. להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית צפויה להישמר כתוצאה מתמהיל פרויקטים בביצוע עם שיעור רווחיות גבוה כגון Exchange רמת גן עם שיעור רווחיות חזוי של 33%, חופים East עם 43% וכן בית הכרם בירושלים עם 30%. הרווחיות הגולמית החשבונאית מושפעת לשלילה מרישום חשבונאי של פרויקטים מסוג התחדשות עירונית הכולל הכרה בהכנסות משירותי בנייה בעלי שיעורי רווחיות גולמית שוליים. מידרוג ערכה תרחישי רגישות לשיעור הרווח הגולמי הממוצע מהפרויקטים בביצוע בהתחשב בהתייקרות עלויות הביצוע וכן בתמריצים שמעניקה החברה לרוכשי הדירות בדמות סבסוד הריבית על הלוואות קבלן ועוד.

הנכס המניב העיקרי של החברה בישראל הינו החזקה של 45.92% בפרויקט מניב של משרדים ומסחר בשכונת הרצליה הילס. בנוסף החברה מקימה נכסים מניבים למסחר מלווה רחוב במסגרת פרויקטים למגורים שהיא יוזמת. בארה"ב לקבוצה 2 נכסים מניבים סמוכים הכוללים 364 יח"ד להשכרה ביונקרס (ניו-יורק), 2 MIROZA ו-3, בשיעור תפוסה גבוה של 94% וכן פרויקט בהקמה HUDSON 44 הכולל כ-250 יח"ד להשכרה המצוי כיום בתהליך אכלוס. כמו כן לחברה מקרקעין לנדל"ן להשקעה בישראל ובארה"ב בשלבי תכנון שונים בשווי בספרים של 450 מ' ש, בין הקרקעות הבולטות, המסגר בשותפות עם דלק נכסים ויונקרס שלב 4.

היקף NOI מנכסים מניבים לתקופה של 12 חודשים עד ליום 30.09.2025 עמד על 74 מ' ש, לעומת כ-68 מ' ש בשנת 2024. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף NOI מנכסים מניבים צפוי לעמוד בטווח התחזית על 70-85 מ' ש לשנה בשנים 2025-2027 עם גידול לאורך שנות התחזית הנובע בעיקר מאכלוס HUDSON 44 ותחילת הנבנה מנכסי מסחר מלווי רחוב אשר יתאכלסו כגון מומנט בת ים, חולון סימפוני ושער העיר גבעת שמואל, רובם מושכרים מראש ברמה של 60%.

החברה מחזיקה כ- 36.22% מההון המונפק (כולל מניות רדומות שמחזיקה החברה) של ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ - 30% מאמצעי השליטה, במישירין ועקיפין. ריט אזורים פועלת בתחום המגורים להשכרה בישראל ומחזיקה בכ- 870 יח"ד מניבות להשכרה למגורים בישראל ב-5 נכסים שונים. באמצעות שותפות בשליטתה המלאה, החברה מספקת לריט אזורים שירותי ניהול ויזום. אזורים זכאית לדמי ניהול מהריט בגין שירותי הניהול אשר הופחתו במהלך 2024 על פי הסכם אשר נחתם בין הצדדים והוחל רטוראקטיבית מה- 01.01.2024. במסגרת תרחיש הבסיס נלקחו בחשבון דמי ניהול נטו של 8.4 מ' ש בשנת 2025 עם גידול לרמה של כ- 18 מ' ש בשנים 2026-2027 כתוצאה מגידול בהיקף הפעילות של ליווינג עם אכלוס הנכס בבת ים וכניסה של שני פרויקטים גדולים לביצוע - נופי בן שמן בלוד וצומת פת בירושלים.

יחס המינוף צפוי להתמתן לאחר עליה בשנת 2025, יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי להיות יציב בטווח התחזית

החוב הפיננסי של החברה כולל אג"ח, הלוואות על קרקעות, אשראי ליווי פרויקטים והלוואות בגין נדל"ן מניב ובהקמה בארה"ב, והסתכם בכ- 4,128 מ' ש ל- 30.09.2025 בהשוואה ל-3,717 מ' ש ב-31.12.2024 וכ-3,018 מ' ש ב-3.12.2023. נכון ל- 30.09.2025, לחברה יתרת הלוואות בגין קרקעות למגורים ולמניבים בסך כ- 934 מ' ש הנשאות ריבית משתנה ויתרת אשראי בגין פרויקטים בליווי עמדה על כ-795 מ' ש. לאותו מועד לחברה יתרת אג"ח בסך כ- 1,305 מ' ש. החוב הפיננסי של החברה מצוי במגמת גידול בעיקר מאז שנת 2022 כתוצאה מקרקעות שנרכשו והשקעות שהחברה ביצעה במגזר נדל"ן מניב בישראל ובארה"ב. כמו כן תרמו לגידול בחוב מבצעי תשלומים של החברה לרוכשי הדירות, הכרוכים בדחיית תשלומים וגידול בצריכת אשראי בפרויקטים בליווי. בהתאם לדיווחי החברה, החל מחודש דצמבר 2025 החברה ביצעה מספר מהלכים, ביניהם זכייה בקרקע לבנייה של 226 יח"ד למגורים בראשון לציון

תמורת כ- 307 מ' ש, קרקע לבנייה של 147 יח"ד למגורים בבאר יעקב בתמורה של כ- 126 מ' ש (ללא מע"מ), חתימה על רכישת שדירת מסחר ברמת אפעל תמורת 136 מ' ש ומשא מתן לרכישת 51% מחברת "יוקה פארק" תמורת 40 מ' ש. בחודש פברואר ביצעה החברה הנפקת מניות ואופציות לגופים מוסדיים תמורת 200 מ' ש.

אירועים אלו נכללו במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג וכמו כן נכללו הנחות נוספות כגון השקעות הון עצמי בפרויקטים, אמורטיזציה של הלוואות וקרן אג"ח, גיוס אג"ח, פירעון חוב סולו, רכישת קרקעות נוספות בהיקף של 100-200 מ' ש, משיכת עודפים בהיקף גבוה של 600-700 מ' ש כתוצאה מסיום של מספר פרויקטים במהלך שנת 2026 וכן חלוקת דיבידנד מתונה מאוד. בהתאם להערכת מידרוג, בתום שנת 2025 המינוף צפוי לעלות לרמה של כ-64% בהשוואה לכ-60% ל-31.12.2024 ולרדת לרמה של 60% במהלך שנת 2026.

היקף הוצאות הריבית בגין חוב החברה, לרבות עלויות אשראי מהוונות לנכסים כשירים, לתקופה של 12 חודשים עד ליום 30.09.2025 נאמד בכ-254 מ' ש, לעומת כ-220 מ' ש בשנת 2024 וכ-184 מ' ש בשנת 2023. להערכת מידרוג הוצאות הריבית צפויות להסתכם בטווח 260-280 מ' ש לשנה בין השנים 2025-2027, כ-40% מכך בגין אשראי ליווי ובגין נכסים מניבים ובהקמה בארה"ב. מחד, היקף הוצאות המימון מושפע מהנחות לרכישת קרקעות ונכסים שדיווחה עליהן החברה וקרקעות נוספות שהניחה מידרוג, מאידך במהלך שנת 2026 צפויים להסתיים 8 פרויקטים והחברה צופה להקטין אשראים בגין פרויקטים בליווי ואשראי סולו מעודפים שיתקבלו. יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד בטווח של 1.7-1.8 בשנים 2025-2027 יחס זה נמוך ביחס לדירוג אך בולט ביחס למגזר הפעילות.

נזילות טובה הנשענת על יתרות מזומן ומסגרות אשראי פנויות למול חלויות האג"ח וכן מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה טובה

ליום 30.09.2025 לחברה (מאוחד) יתרות נזילות בסך כ-189 מ' ש (ללא מזומנים מוגבלים) ומסגרות אשראי פנויות לא מנוצלות בסך של כ-235 מ' ש. למול זאת לחברה חלויות שוטפות של קרן אג"ח ונע"מ (סדרה 1 וסדרה פרטית נוספת) בסך כ-412 מ' ש. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג ביחס להיקף מקורות ושימושים של החברה (מאוחד) ללא הנחת גיוס אג"ח, לתקופה של 5 רבעונים החל ב-30.09.2025:

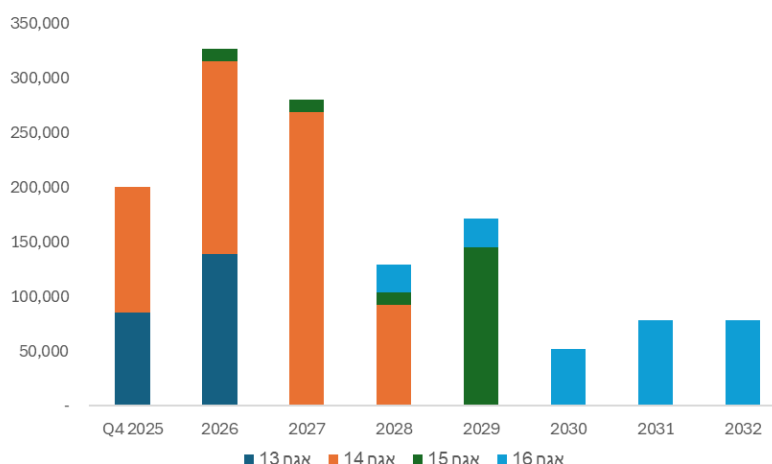
מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.09.2025 של כ-189 מ' ש
- מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך כ-235 מ' ש
- גיוס הון 200 מ' ש
- גידול בהלוואות סולו נטו בהיקף של 135 מ' ש
- עודף נטו מתזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת קרקעות בסך כ-550 מ' ש, הכולל בעיקר משיכת עודפים בניכוי הוצאות שוטפות, הלוואות לשותפים והוצאות מס ומימון

שימושים לתקופה:

- חלויות קרן אג"ח ונע"מ בסך 730 מ' ש (5 רבעונים)
- השקעות הון עצמי בפרויקטים לקידום פתיחת ליווי, רכישת קרקעות, פעילות בארה"ב והשקעות בהתחדשות עירונית בסך 515 מ' ש

אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובנין בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2025, באלפי ₪



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, שינוי מס הרכישה למשקיעים, מדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות בתחום ההתחדשות העירונית וכו'.

מטריצת הדירוג

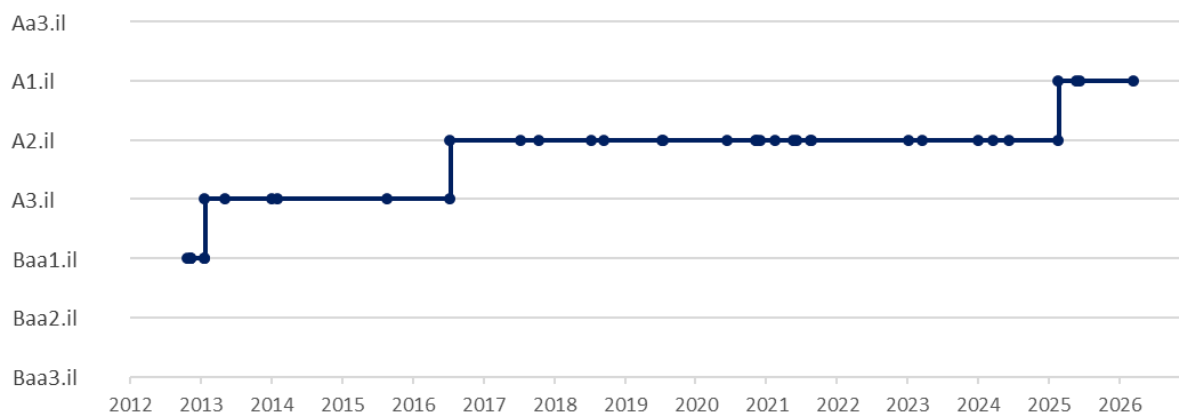
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	1.8-2.0	Aa.il	1.8	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	21%-23%	A.il	21.5%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	60%-64%	A.il	62%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.7-1.8	Baa.il	1.85	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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

החברה פועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. פעילות החברה מתמקדת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל. בנוסף, לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מניב שהקימה, הכוללים נכסי משרדים, מסחר וכן מגורים להשכרה דרך קרן הריט אזורים הפ. ליווינג בע"מ (שיעור אחזקה של כ- 29.3%). לחברה פעילות מצומצמת של ייזום פיתוח מגורים להשכרה בארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר הרשי פרידמן המחזיק כ-63% בהון המניות ובזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[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](#)

[האטה בביקושים מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - דוח מיוחד - אוקטובר 2025](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

23.03.2026

תאריך דוח הדירוג:

15.06.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

29.10.2012

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

שם יוזם הדירוג:

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין 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.

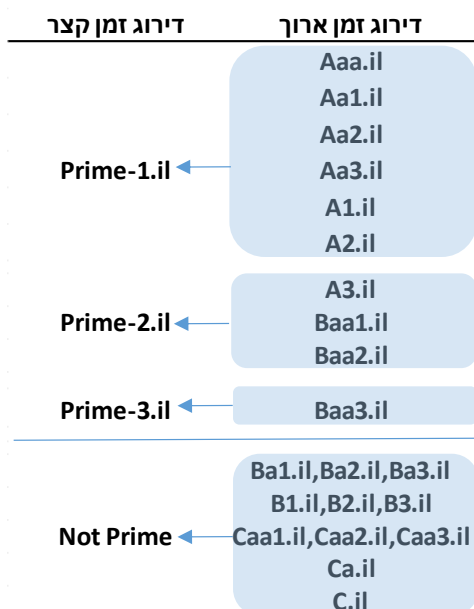
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית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

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁴



⁴ 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 החלטת 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 שישבס 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 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.