

# עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ

דירוג ראשוני | דצמבר 2024

## אנשי קשר:

רוי רביד  
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי  
[roy.r@midroog.co.il](mailto:roy.r@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ

|                  |       |             |
|------------------|-------|-------------|
| אופק דירוג: יציב | A3.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | A3.il | דירוג סדרות |

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A3.il לעמרים אברהם חברה לבנין בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות א', ב') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 31.05.2027       | יציב       | A3.il | 1188044       | א'        |
| 31.12.2027       | יציב       | A3.il | 1202555       | ב'*       |

\* אגרות חוב סדרה ב' מובטחות בשעבודים כמפורט בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב').

### אודות החברה

החברה התאגדה בישראל בשנת 2002 כחברה פרטית ובחודש יולי 2022 נרשמו למסחר אגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה בבורסה לני"ע בתל אביב. בדצמבר 2023 נרשמו למסחר אגרות חוב (סדרה ב') שהנפיקה החברה. ביום 19 במאי 2024 השלימה החברה הנפקת הון מניות לציבור ומניותיה נרשמו לראשונה למסחר בבורסה. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על ידה בייזום והקמת פרויקטים של בניה למגורים ובייזום וניהול נדל"ן מניב. בתחום הייזום והקמת פרויקטים של בניה למגורים, החברה עוסקת באיתור מקרקעין, תהליכי השבחה וייזום, הקמה ומכירה של פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים ובעירוב שימושים, בכל רחבי הארץ. בתחום הנדל"ן המניב, החברה יוזמת, מקימה ומנהלת נכסים ביעוד למסחר, לוגיסטיקה, תעשייה, משרדים ומלונאות. בעלי השליטה בחברה הינם אלון עמרם ויורם עמרם המחזיקים יחד כ- 79.99% מהון המניות של החברה ומזכויות ההצבעה בה. בין בעלי השליטה קיים הסכם בעלי מניות לפיו, בין היתר, הסמיך מר יורם עמרם את מר אלון עמרם להצביע בשמו בכל אסיפה כללית של בעלי המניות של החברה לפי שיקול דעתו הבלעדי של מר אלון עמרם. מר נועם גרייף מכהן כמנכ"ל החברה החל מחודש יוני 2022, וזאת חלף מר אלון עמרם, שהחל לכהן ממועד זה כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- תגודתיות ואי וודאות גבוהות צפויות ללוות את הענף גם בשנה הקרובה ברקע הריבית הגבוהה והשלכות המלחמה על הביקוש וההיצע בענף.** ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחת האוכלוסייה ועל ביקוש מצד משקיעים לצורך השכרה. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. בשלושת החודשים אוגוסט-אוקטובר 2024 חלה עלייה של 43.2% במספר הדירות החדשות שנמכרו בישראל בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, מגמת ההתחזקות במכירות של דירות חדשות נחלשה, והמכירות בחודשים אוגוסט-אוקטובר משקפות ירידה של 20.3% בהיקף העסקאות בהשוואה לשלושת החודשים שקדמו להם. העלייה בהיקף המכירות של דירות חדשות מאז תחילת השנה נובעת מחולשת המכירות שאפיינה את שנת 2023 בשל העלייה החדה בריבית באותה שנה ופרוץ מלחמת חרבות ברזל, וכן היא נתמכת במבצעי תשלומים מצד יזמים, והיא הובילה לעלייה מחודשת במדד מחירי הדירות של הלמ"ס, זאת ברקע גם חולשה בהיקף התחלות הבנייה והתארכות משך השלמת הפרויקטים בשל מחסור בעובדים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג חנה תרחישי רגישות שונים באשר לקצב ביצוע הפרויקטים לתקופת המכירות ולעלויות הפרויקטים.

1 הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן אוגוסט-אוקטובר 2024, 15 בדצמבר 2024.

- היקף פעילות רחב ומפוזר גיאוגרפית וצבר משמעותי הנשען בעיקר על קרקעות ועסקאות התחדשות עירונית, עם מרכיב מהותי של תכניות סבסוד ממשלתי.** נכון ליום 30.09.2024 לחברה 19 פרויקטים יזמיים למגורים בביצוע הכוללים כ- 2,501 יח"ד וכ- 16 א' מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. מתוך כך, כ- 2,323 יח"ד הן חלק החברה ומתוכן כ- 893 יח"ד במסלול סבסוד ממשלתי (מחיר למשתכן וכד'). כמו כן לחברה צבר משמעותי של יח"ד בתכנון ועתודות קרקע וכן הסכמי התחדשות עירונית והחברה הגדילה את צבר הקרקעות בחודשים האחרונים לאור זכייה במספר מכרזים, הכוללים היקפי יח"ד משמעותיים. פרויקטי החברה פונים לפלחי שוק מגוונים ומתאפיינים בפריסה גיאוגרפית רחבה. הכנסות החברה מפעילות יזום הסתכמו בארבעת הרבעונים עד ליום 30.09.2024 בסך של כ- 802 מ' ש ונרשמה רווחיות גולמית של כ- 29.1% באותה תקופה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר המשך התקדמות בפרויקטים בביצוע, התחלות בניה של פרויקטים בתכנון וכן מכירת מלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו ומכירתם טרם הושלמה במלואה, היקף ההכנסות מפעילות יזום צפוי לגדול לטווח של 1,000-1,500 מ' ש בשנה בשנים 2024-2025 ושיעור הרווח הגולמי הממוצע (ללא מכירת קרקעות) צפוי להערכת מידרוג לקטון לטווח של 27%-23% באותן שנים. הירידה הצפויה בשיעור הרווח הגולמי היא פועל יוצא של הכרה בהכנסות מפרויקטים בשלבי ביצוע התחלתיים שחלק מהותי מההכנסות בהם נובע ממכירת דירות במסלול מחיר למשתכן/מופחת/מטרה וכן מקיזוז תשלום ריבית הלוואות הקבלן מההכנסות.
- שחרור עודפים ותקבולי רוכשים בחשבונות ליווי צפויים להוביל לירידה במינוף בטווח הקצר, אולם יחס המינוף צפוי להיותר גבוה לרמת הדירוג.** במהלך שנת 2025 צפויה החברה להשלים את בנייתם של מספר פרויקטים, ביניהם הפרויקט המהותי אקווה ריזרט באילת, ולשחרר עודפים בסכומים משמעותיים. שחרור עודפים וקבלת מקדמות מרוכשי דירות בפרויקטים בליווי בניית השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים וברכישת קרקעות, לצד הערכה כי לא יחולקו דיבידנדים בשנה-שנתיים הקרובות, צפויים להוביל לירידה ביחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו שצפוי להערכת מידרוג לנוע בטווח של 66%-69% בשנים 2024-2025, בהשוואה לשיעור של כ- 71% ליום 30.09.2024 ושל כ- 76% ליום 30.09.2023.
- תחזית ליחס כסוי סביר לרמת הדירוג למרות רמת מינוף גבוהה, לאור צפי לגידול ברווח התפעולי.** נכון ליום 30.09.2024 החוב הפיננסי של החברה עומד על כ- 3.2 מיליארד ש, מתוך כך כ- 0.9 מיליארד ש בגין פרויקטים בביצוע ובשיווק וכ- 1.3 מיליארד ש בגין קרקעות בתכנון ועתודות קרקע. הוצאות המימון נטו כולל עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים הסתכמו בכ- 215 מ' ש ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024, בהשוואה לכ- 200 מ' ש בשנת 2023 וכ- 81 מ' ש בשנת 2022. הגידול בעלויות המימון של החברה נבע בעיקר מעלייה משמעותית של שיעורי הריבית בסוף 2022, מגידול חד בצבר הקרקעות של החברה בשנים 2023-2024 ובהיקף הפרויקטים בביצוע, לצד גם יזום נכסים מניבים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, חלק משמעותי מהקרקעות צפויות להיכנס לליווי בתקופת התחזית תוך המשך רכישת קרקעות חדשות על ידי החברה. יחס EBIT להוצאות ריבית מושפע לחיוב מגידול ברווח הגולמי שצפוי להירשם בתקופת התחזית לאור המשך ביצוע של פרויקטים ששיעור השיווק בהם גבוה והתחלות בניה של פרויקטים בתכנון, כך שהיחס צפוי לנוע בטווח של 1.6-1.2 בשנים 2024-2025 בהשוואה לכ- 0.9 ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 וכ- 1.2 בשנת 2023.
- רכישת קרקעות מואצת משליכה לשלילה על המדיניות הפיננסית של החברה, וממותנת על ידי נגישות להנפקות הון וחוב ולמממנים בנקאיים וחוף בנקאיים.** לצורך שמירת היקפי פעילות משמעותיים והמשך צמיחה, החברה פועלת לרכישת קרקעות במכרזים של רמ" באופן המצריך גיוס חוב והון, וזאת לצד פיתוח פעילויות של התחדשות עירונית ונדל"ן מניב. יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ- 107 מ' ש ביום 30.09.2024 לאחר הנפקת הון בסך כ- 309 מ' ש וגיוס אג"ח בסך כ- 169 מ' ש בתקופה ינואר-ספטמבר 2024. מדיניות הנזילות של החברה מושתתת בעיקר על שחרור עודפים מפרויקטים, כניסה מהירה להסכמי ליווי לפרויקטים חדשים וגיוס חוב למול השקעות בפתחת פרויקטים חדשים ורכישת קרקעות. כמו כן, החברה הוכיחה מדיניות של מימוש קרקעות מעת לעת באופן התורם לשיפור הנזילות והקטנת מינוף. החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות כלפי מחזיקי האג"ח במרחק מספק, ומנהלת קשרים עסקיים עם גורמים מממנים בנקאיים וחוף בנקאיים, ומגייסת מהם אשראי בהתאם לצרכיה השוטפים. מידרוג מצפה כי החברה תפעל להורדת יחס המינוף טרם שתחזור לחלוקת דיבידנדים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג כולל**, בין היתר, תזרים צפוי בגין הכנסות ממכירת קרקע בצפת, שחרור עודפים מפרויקטים בביצוע ובשיווק ויציבות תפעולית בנכסים המניבים של החברה, פירעונות חוב בהתאם ללוחות סילוקין, השקעות הון עצמי בשיעור מקובל בפרויקטים חדשים ורכישת קרקעות, בין היתר באמצעות גיוס אג"ח ונטילת הלוואות בנקאיות. תרחיש הבסיס אינו מניח חלוקת דיבידנדים בתקופת התחזית. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים וכן בנוגע לעלויות ההקמה של הפרויקטים.

## אופק הדירוג

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

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי המינוף והכיסוי של החברה, ובפרט יחס חוב נטו ל-CAP נטו

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

### עמדם אברהם חברה לבנין בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

| 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 30.09.2023 | 30.09.2024 |                                     |
|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------------|
| 403        | 988        | 764        | 647        | 684        | הכנסות ממגזר בנייה למגורים          |
| 29.6%      | 29.9%      | 38.0%      | 38.1%      | 27.7%      | שיעור רווח גולמי מגזר בנייה למגורים |
| 1,880      | 2,665      | 2,890      | 2,861      | 3,100      | חוב פיננסי נטו                      |
| 79.6%      | 77.2%      | 76.4%      | 75.9%      | 71.1%      | חוב נטו ל-CAP נטו                   |
| 3.5        | 2.2        | 1.2        | 1.4        | 1.0        | EBIT מותאם להוצאות ריבית            |

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

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה. הביקוש עלול 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 בשל הליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה של היקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

מאז הורדת הריבית בחודש ינואר 2024, היא נותרה על כנה לאורך 7 החלטות של הבנק המרכזי - האחרונה שבהן ב-25 בנובמבר 2024. בחודש אוקטובר 2024<sup>2</sup> בנק ישראל עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר לשנת 2024 ל-0.5%, חלף תחזית מחודש יולי של 1.5%, ובשנת 2025 ל-3.8% חלף 4.2%. עדכון תחזית הצמיחה כלפי מטה בתחזית העדכנית נובע מנתוני הצמיחה הנמוכים במחצית

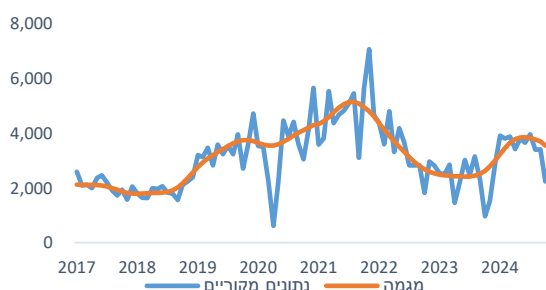
2 התחזית המאקרו כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, אוקטובר 2024.

הראשונה של שנת 2024 ומהשפעות ההסלמה הביטחונית האחרונה על הפעילות במשק. העדכון משקף עצימות מלחמה גבוהה יותר בתחילת 2025 ודחיית ההתאוששות ההדרגתית בפעילות למחצית השנייה.

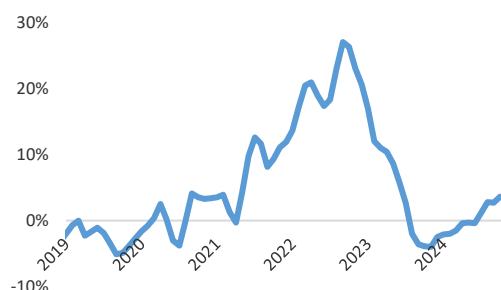
הבנק המרכזי מדגיש את מגבלות ההיצע במשק המקומי כגורם מגביל בצמיחת המשק, ובמידה רבה במחסור בעובדים בענף הבנייה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2024 צפויה לעמוד על 3.8% (לעומת 3.0% בתחזית מיל"י) ואילו במהלך שנת 2025 היא צפויה להתמתן ל- 2.8% (ללא שינוי מתחזית קודמת) - קרוב למרכז טווח היעד. שוק העבודה נותר הדוק לאור ההיצע בשוק העבודה בשל המלחמה ושיעור האבטלה רשם ירידה במהלך שנת 2024. לפי הערכת בנק ישראל, שיעור האבטלה הרחבה אשר עמד על 4.4% בשנת 2023 בהשפעה גם של הוצאת עובדים לחל"ת בעקבות המלחמה, צפוי לעמוד על 4.0% בשנת 2024 ו- 3.2% בשנת 2025. הבנק המרכזי מעריך כי הריבית בישראל צפויה לעמוד על 4.5% ברבעון השלישי של שנת 2025.

לאור עליית הריבית, עדכון שיעור מס הרכישה וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, במחצית השנייה של שנת 2022 החלה היחלשות בהיקף העסקאות בשוק המגורים ובתוך כך ירידה במכירה של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה באוקטובר 2023 הובילה לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות בחודשים אוקטובר-נובמבר 2023. מאז דצמבר 2023 ניכרת התאוששות בהיקף העסקאות, בעיקר ברכישת דירות חדשות, כאשר עפ"י נתוני הלמ"ס<sup>3</sup>, נתוני המגמה של סך הדירות החדשות שנמכרו מצביעים כי מחודש אוגוסט 2021 ועד מרץ 2023 נצפתה ירידה חודשית ממוצעת של 3.6% בהיקף הרכישות של דירות חדשות ואילו מאפריל 2023 ועד מאי 2024 נצפתה עלייה בקצב של 3.5% בממוצע לחודש. החל מיוני 2024 המגמה חוזרת לירידה של 2.0% בממוצע בסך הדירות החדשות שנמכרו. הגידול במכירות הדירות החדשות נתמך בשיפור תנאי הרכישה לרוכשי דירות באמצעות מבצעי מימון, במסגרתם עיקר התשלום בנין הדירה משולם עם מסירת הדירה (כדוגמת 20/80) או שהיזם נושא במימון התשלומים לרכישת הדירה עד מסירתה (הלוואות קבלן). מדד מחירי הדירות של הלמ"ס (חדשות יד שנייה) רשם עליה של 6.7% בחודשים ספטמבר-אוקטובר 2024 לעומת ספטמבר-אוקטובר 2023. מדד מחירי הדירות החדשות בלבד רשם עלייה בשיעור של 3.6% בין תקופות אלה. מגמת העלייה במחירי כלל הדירות נרשמה בכל אחד מהחודשים מאז תחילת שנת 2024.

**תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2017-2024**



**תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות**



מקור: הלמ"ס, עיבוד מידרוג.

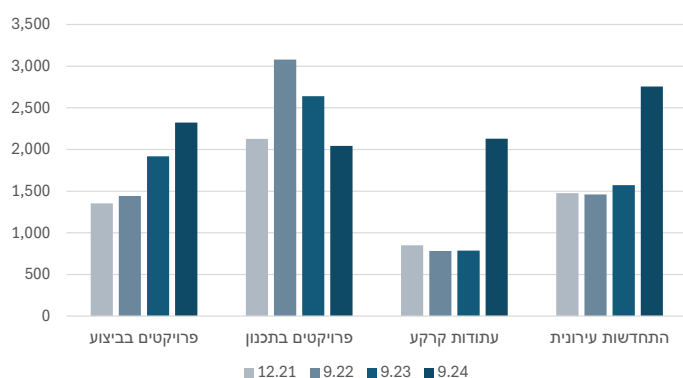
בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ- 69.7 אלפי יח"ד בסוף חודש אוקטובר 2024, ומספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנתרו למכירה תמכרנה) הינו 19.6 חודשים, כ- 31.4% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב וכ- 24.7% במחוז המרכז. בהשוואה לאוקטובר אשתקד, חל גידול של 13.2% במלאי הדירות שנתרו למכירה אולם הוא נותר יציב בהשוואה לחודש הקודם. על פי נתוני הלמ"ס, מספר התחלות הבנייה של דירות הסתכם בכ- 58.5 אלף יח"ד ב- 12 החודשים שהסתיימו בספטמבר 2024, ירידה של 9.7% בהשוואה ל- 12 החודשים הקודמים. ברבעון השלישי לשנת 2024 נרשמה ירידה של 9.5% במספר התחלות הבנייה בהשוואה לרבעון השלישי אשתקד. בהיבט התפעולי, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, חלה פגיעה במשך זמן הקמת הפרויקטים. הוצאות ההקמה של הפרויקטים עלולות לגדול כתוצאה מהתייקרות הוצאות השכר וחומרי גלם. לעיכובים בפרויקטים ולגידול בעלויות ההקמה עלולות להיות השלכות שליליות על יזמי נדל"ן שכן ההכרה בהכנסה מתארכת ועלויות המימון עולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ועל יחס כיסוי הריבית.

<sup>3</sup> הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן אוגוסט-אוקטובר 2024, 15 בדצמבר 2024.

## היקף פעילות רחב ומבוזר תומך ביכולתה של החברה לשמר את היקף הפעילות ולהותירו יציב בשנים הקרובות לצד צפי לשחיקה בשיעור הרווחיות הגולמית

ליבת פעילות החברה הינה יזמות לבניה למגורים בישראל בעוד תחום הנדל"ן המניב צפוי להתרחב בשנים הקרובות. פעילות החברה במגזר היזמות לבניה בישראל התמקדה לאורך השנים בפרויקטים משולבים מחיר למשתכן שהיוו מנוע צמיחה לחברה, לצד רכישת קרקעות וייזום של פרויקטים בהתחדשות עירונית. לחברה סיווג קבלני ג'-5 והיא מבצעת בעצמה את ההקמה והבנייה של הפרויקטים באמצעות מחלקת הנדסה ותכנון ובאמצעות קבלני משנה.

**תרשים 3: מלאי יח"ד (חלק החברה) בחלוקה בין פרויקטים בביצוע, בתכנון, עתודות קרקע והתחדשות עירונית**

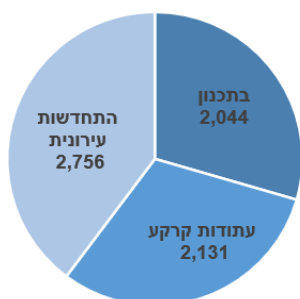


נכון ליום 30.09.2024 לחברה 19 פרויקטים יזמיים למגורים בביצוע הכוללים כ- 2,501 יח"ד וכ- 16 א' מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. מתוך כך, כ- 2,323 יח"ד הן חלק החברה ומתוכן כ- 893 יח"ד במסלול סבסוד מחיר מטרה/מחיר מופחת. לאותו מועד לחברה 14 פרויקטים בתכנון המונים כ- 2,447 יח"ד, מכך חלק החברה כ- 2,044 יח"ד, מתוכן כ- 1,688 יח"ד בפרויקטים במסלול מחיר מטרה/מחיר מופחת (הכוללים כ- 858 יח"ד מחיר מטרה/מחיר מופחת וכ- 830 יח"ד שוק חופשי).

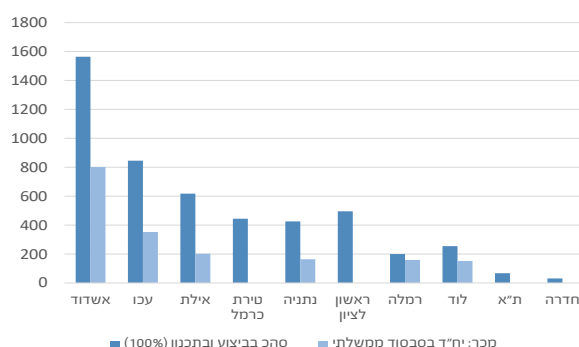
כמו כן לחברה צבר הכולל עתודות קרקע לכ- 2,914 יח"ד, מתוכן כ- 2,131 יח"ד חלק החברה (בהתאם למצב תכנוני מבוקש) וכ- 5,602 יח"ד בעסקאות של התחדשות עירונית עם שיעור חתימות מינימלי נדרש, מתוכן כ- 2,756 יח"ד חלק החברה.

בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 נמכרו בפרויקטי החברה שבביצוע ובשיווק כ- 1,483 יח"ד (מכך 1,321 חלק החברה) בהשוואה לכ- 381 יח"ד (כ- 347 יח"ד חלק החברה) בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהיקף היחידות שנמכרו נבע מעליית הביקושים בשוק וכן מגידול במלאי יח"ד לשיווק של החברה, לאור זאת שבמהלך ינואר-ספטמבר 2024 החלה לשווק כ- 13 פרויקטים חדשים הכוללים כ- 2,570 יח"ד, זאת בנוסף למלאי של כ- 1,030 יח"ד הקיים מסוף שנת 2023. שיעור הביצוע המשוקלל בפרויקטים של החברה נאמד בכ- 28% נכון לנובמבר 2024, זאת בהשוואה לשיעור מכירה של כ- 60% לאותו מועד. שיעור המכירות הגבוה מושפע מתמהיל יח"ד בסבסוד ממשלתי וממבצעי המכירות של החברה הכוללים הלוואות קבלן, מבצעי 80/20 וכד'.

**תרשים 5: התפלגות צבר יח"ד עתידי ליום 30.09.2024 (לפי חלק החברה)**



**תרשים 4: התפלגות יח"ד בביצוע ובתכנון (לפי 100%) ליום 30.09.2024 בחלוקה בין ערים ראשיות**



לחברה חשיפה לפרויקט מהותי באשדוד הקרוי "אקווה פארק" אשר שלושת המתחמים שלו נבנים במקביל, ומאופיינים בשיעור שיווק גבוה בין השאר בשל מרכיב "מחיר מופחת". מתחם א' כולל 396 יח"ד, מתוכן 170 יח"ד בתוכנית "מחיר מופחת" ו- 3,476 מ"ר שטחי מסחר. שיעור הביצוע נכון לנובמבר 2024 עומד על כ- 20% ושיעור השיווק עומד על כ- 66%. מתחם ב' כולל 439 יח"ד, מתוכן 186 בתוכנית "מחיר מופחת" ואינו כולל שטחי מסחר. שיעור הביצוע לנובמבר 2024 עומד על כ- 27% ושיעור השיווק עומד על כ- 64%.

מתחם ג' כולל 370 יח"ד, מתוכן 158 יח"ד בתוכנית "מחיר מופחת" ו- 3,400 מ"ר שטחי מסחר. שיעור הביצוע לנובמבר 2024 עומד על כ- 26% ושיעור השיווק עומד על כ- 60%. העודפים ממתחם ג' משועבדים לטובת מחזיקי אג"ח (סדרה ב'). על פי אומדן מידרוג, הרווח הגולמי הצפוי משלושת המתחמים של פרויקט אקוה פארק יהווה כ- 30% מסך הרווח הגולמי ממכירת דירות בחמשת הרבעונים מיום 30.09.2024 עד ליום 31.12.2025.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות ממכירת דירות צפוי לגדול בשנים 2024-2025 ולנוע בטווח של 1,000-1,500 מ' ש לשנה וזאת בהנחת התקדמות הביצוע בפרויקטים ששיעור השיווק בהם גבוה משיעור ההשלמה הכספי והתחלות בניה של פרויקטים בתכנון, אשר חלקם משלבים יח"ד בסבסוד ממשלתי ומאופיינים בשיעור שיווק גבוה לפני תחילת הביצוע. סך ההכנסות ממכירת דירות בנטרול מכירת קרקעות עמד על כ- 802 מ' ש ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024, בהשוואה לכ- 719 מ' ש בשנת 2023 וכ- 693 מ' ש בשנת 2022. שיעור הרווח הגולמי להכנסות בלט לחיוב בשנים האחרונות אולם, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווח צפוי להתמתן בין היתר בהשפעת פרויקטים של מחיר למשתכן המאופיינים בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית ולנוע בטווח של 27%-23% שהינו הולם לרמת המידרוג.

### **שחרור עודפים מפרויקטים שמסתיימים צפוי להוביל לירידה במינוף בטווח הקצר, לצד רכישת קרקעות באמצעות הגדלת החוב הפיננסי**

החוב הפיננסי של החברה מצוי במגמת גידול בהתאם לגידול בהיקפי הפעילות של החברה בשנים האחרונות. כך, החוב הפיננסי הסתכם בכ- 3.2 מיליארד ש"ח ביום 30.09.2024, בהשוואה לכ- 2.9 מיליארד ש"ח ביום 31.12.2023 וכ- 2.7 מיליארד ש"ח ביום 31.12.2022. החוב ליום 30.09.2024 כולל סך של כ- 101 מ' ש בגין פרויקטים שבנייתם הסתיימה ומכירתם טרם הושלמה במלואה, כ- 826 מ' ש בגין פרויקטים בביצוע, כ- 729 מ' ש בגין פרויקטים בתכנון - להערכת מידרוג פרויקטים אלו צפויים להיכנס לליווי בתקופת התחזית והחוב בגינם צפוי לקטון בהדרגה מתקבולי רוכשים, וכ- 618 מ' ש בגין עתודות קרקע. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תוסיף לרכוש קרקעות חדשות לצורך שימור היקפי פעילותה והמשך צמיחתה ובהתאם לכך תגדיל את החוב בגין קרקעות חדשות, נטו ממימון קרקעות שתעבורנה לביצוע ומימון באמצעות הסכמי ליווי. כ- 70% מהחוב הפיננסי של החברה ליום 30.09.2024 מיוחס לפרויקטים ולקרקעות והריבית בגינו משתנה על בסיס הפריים. מידרוג מעריכה כי היקפי החוב והוצאות הריבית בגינו ישמרו על רמתם בשנים 2024-2025, ובעקבות גידול בהיקפי המכירות וברווח הגולמי יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 1.2-1.6 בהשוואה לכ- 0.9 ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024, כ- 1.2 בשנת 2023 וכ- 2.2 בשנת 2022.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, רמת המינוף של החברה צפויה לקטון בעיקר בעקבות משיכת עודפים מפרויקטים שמסתיימים בשנים 2024-2025 ופירעונות הלוואות בחשבונות ליווי באמצעות תקבולים מרוכשי דירות. השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים ורכישת קרקעות חדשות צפויות למתן את הירידה במינוף. כך, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 66%-69% בשנים 2024-2025 שהינו בולט לשלילה לרמת המידרוג, אם כי הוא מצוי במגמת שיפור בהשוואה ליחס של כ- 71% ביום 30.09.2024, כ- 76% ביום 31.12.2023, כ- 77% ביום 31.12.2022 וכ- 80% ביום 31.12.2021 ערב הפיכתה של החברה לחברה מדווחת. השקעות בהיקפים גבוהים יותר מאלו שהונחו על ידי מידרוג בתרחיש הבסיס ו/או חלוקת דיבידנדים עלולים להוביל לכך שמינוף החברה לא יקטן בתקופת התחזית כפי שהעריכה מידרוג, באופן שישפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה.

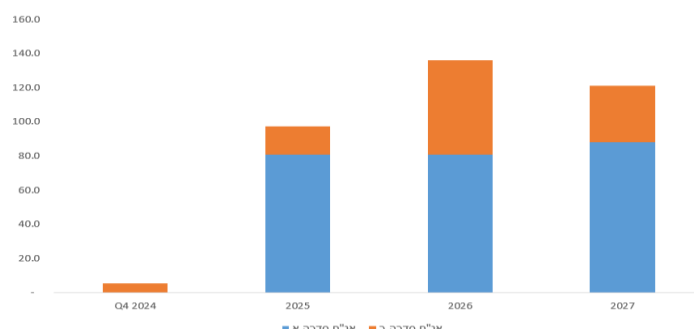
### **עודפים שיתקבלו מהפרויקטים צפויים לממן הוצאות שוטפות, הון עצמי שיושק בפרויקטים חדשים ורכישת קרקעות**

נגישות החברה לשוק ההון ולמממנים בנקאיים וחוז' בנקאיים, הנשענת בין היתר על היקף עודפים צפוי משמעותי מפרויקטים בביצוע, תומכת בגמישות הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, הישענות החברה על עודפים כמקור עיקרי בנזילות ללא מסגרות אשראי מהווה גורם סיכון אשראי. להערכת החברה, יש ביכולתה להשיג מימון כנגד העודפים החזויים.

להלן תחזית מקורות ושימושים לחברה (מאוחד) על פי תרחיש הבסיס של מידרוג ל- 5 רבעונים מ- 30.09.2024 עד 31.12.2025 במצטבר: יתרת מזומנים ושווה מזומנים ליום 30.09.2024 בסך כ- 107 מ' ש; תמורה נטו ממימוש מקרקעין בעסקה שהושלמה בסך

כ- 58 מ' ש; הוצאות שוטפות, מס וריבית בתוספת הכנסה תפעולית מנכסים מניבים בסך שלילי של כ- 300 מ' ש; קבלת עודפים מפרויקטים שיסתיימו (בהתחשב בתרחישי הרגישות של מידרוג) בניכוי השקעות הון עצמי בפתיחת פרויקטים וברכישות קרקעות שבוצעו עד כה צפויה לייצר עודף תזרימי בסך כ- 250 מ' ש. לאור מקורות ושימושים אלו, ולפני רכישת קרקעות עתידיות, היתרות הנזילות צפויות להסתכם בהיקף הולם למול פירעונות קרן אג"ח בהתאם ללוח סילוקין באותה תקופה בסך כ- 103 מ' ש. כמו כן, מידרוג הניחה גיוס אג"ח שישמשו בעיקר לעיבוי המזומנים לצורך פעילות שוטפת ורכישת קרקעות חדשות. החברה חילקה דיבידנד בסך כ- 20 מ' ש בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 ולא חילקה בשנת 2023. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד נוסף בשנים 2024-2025.

**עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ: לוח סילוקין של קרן אג"ח ליום 30.09.2024, במיליוני ש"ח**



## 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 יזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים רגולטורים וחקיקה - כמו למשל תיקונים שאושרו בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה ופיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות. בתחום ההתחדשות העירונית יזמים חשופים למדיניות משתנה בין רשויות מקומיות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור.

## מטריצת הדירוג

| תחזית מידרוג |             | ליום 30.09.2024 |                      | פרמטרים   | קטגוריה            |
|--------------|-------------|-----------------|----------------------|---|--------------------|
| ניקוד        | מדידה       | ניקוד           | מדידה <sup>[1]</sup> |   |                    |
| Baa.il       | ---         | Baa.il          | ---                  | תחום פעילות וסביבה כלכלית                                     | סביבת הפעילות      |
| Aa.il        | 1,300-1,500 | Aa.il           | 802                  | סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM                   | פרופיל עסקי        |
| A.il         | ---         | A.il            | ---                  | איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק |                    |
| A.il         | 23%-27%     | Aa.il           | 29%                  | שיעור רווח גולמי יזמי   | רווחיות            |
| Baa.il       | 66%-69%     | Baa.il          | 71%                  | חוב פיננסי / CAP  | פרופיל פיננסי      |
| Baa.il       | 1.2-1.6     | Ba.il           | 0.9                  | EBIT / הוצאות ריבית   |                    |
| A.il         | ---         | A.il            | ---                  | מדיניות פיננסית   |                    |
| <b>A3.il</b> |             |                 |                      |   | <b>דירוג נגזר</b>  |
| <b>A3.il</b> |             |                 |                      |   | <b>דירוג בפועל</b> |

[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.



**דוחות קשורים**

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

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

23.12.2024

תאריך דוח הדירוג:

עמרם אברהם חברה לבנין בע"מ

שם יזום הדירוג:

עמרם אברהם חברה לבנין 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.            |

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

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

#### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. 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 אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).