

אפקון החזקות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2025

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

אפקון החזקות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה אפקון החזקות בע"מ (להלן: "אפקון" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ה') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2029	יציב	A3.il	5780168	ד'
31.12.2032	יציב	A3.il	1225838	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק ומבוסס בשוק המקומי בתחום המערכות האלקטרו-מכאניות לתעשייה ובמגזר מערכות הבקרה והמתח הנמוך מאוד. החברה נמנית בין הקבלנים הגדולים בישראל במגזרי הליבה של פעילותה, עם היקף הכנסות של כ-1.8 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-31.03.2025.
- ענף קבלנות המערכות והבניה מאופיין כענף פעילות בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות הכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. להערכתנו התארכות הפרויקטים וקישורם בבסיס הרווחיות של החברות בענף (בעיקר נוכח מחסור בכוח אדם), הן חלק מהשלכות מלחמת חרבות ברזל על הסקטור.
- בשנת 2024 המשיכה החברה במיקוד בתחומי הליבה תוך יישום אסטרטגיה של צמצום פעילות בתחום הבניה, בין השאר לאור רישום הפסדים בפרויקטים שונים, תחרות גבוהה והערכת הנהלת החברה ודירקטוריון החברה בקשר לערך המוסף הנמוך יחסית של החברה בתחום הבניה וההנדסה האזרחית. זאת כאשר החברה פועלת למיקוד בפעילויות המניבות רווחיות גבוהה יותר.
- החברה בעלת פיזור סקטוריאלי וגיאוגרפי חלש, וכן קיימת חשיפה למספר פרויקטים מרכזיים. צבר הפרויקטים של החברה טוויב מבחינת תמהיל הפרויקטים עם צמצום הפעילות בתחום הבניה והגדלת החשיפה לתחומי ה-EPC, מערכות בקרה וטכנולוגיה. ליום 31.03.2025 הסתכם הצבר בכ-2.1 מיליארד ש"ח, קישור של כ-4% לעומת צבר של כ-2.15 מיליארד ש"ח נכון לסוף שנת 2024. החלק הארי בצבר מיוחס למגזר מערכות ו-EPC המהווים כ-59% מסך הצבר (כ-60% נכון לסוף שנת 2024). יציין, כי תמהיל הצבר המיוחס לפרויקטי בנייה הצטמצם לכ-120 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2025, לעומת כ-240 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, וזאת לאחר שבשנים 2021-2022 חלק הבניה נאמד לכ-1.3-1.0 מיליארד ש"ח. יחס הצבר להכנסות עומד על כ-1.3 ב-31.12.2024 ותומך בנראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני. שלושת הפרויקטים העיקריים בצבר מהווים כ-38% מהצבר למול כ-30% למועד מעקב קודם, נתון המעיד על ריכוזיות הצבר. פרויקטים עיקריים בצבר כוללים: פרויקט חשמול מול רכבת ישראל (20%), פרויקט מערכות חשמל עבור חברת הייטק (10%), ופרויקט בתחום המולטימדיה והתקשורת (9%).
- בשנת 2024 הציגה החברה שחיקה של כ-17.2% בהכנסות, כשעיקרה מיוחס למגזר מערכות, EPC ובניה (שחיקה של כ-32.5% בהכנסות המגזר). החברה הציגה שיפור ברווחיות התפעולית מכ-0.8% לכ-4.2%, בעיקר כתוצאה משיפור במגזר מערכות, EPC ובניה שהציג רווחיות של כ-1.9% לעומת הפסד תפעולי בשנת 2023. היקף ה-EBITDA של החברה צמח

¹ יחס הצבר להכנסות מחושב לפי צבר ליום 31.12.2023 מול הכנסות שהוכרו בשנת 2024.

בשנת 2024 לכ-131 מ' ש"ח, לעומת כ-74 מ' ש"ח בשנת 2023, כאשר שמירה על רמות חוב מתונות יחסית הביאו את החברה להציג יחס כיסוי חוב ל-EBITDA של כ-5.1 למול כ-8.7 בשנת 2023.

- **תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026** כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) צמיחה מתונה בהכנסות החברה, כשבין היתר קיטון בהיקפי ההכנסות מפרויקטי בניה צפוי למתן צמיחה בפעילויות אחרות; (2) יציבות הרווחיות התפעולית של החברה, בעיקר כתוצאה מהמשך טיוב הצבר והתמקדות בפרויקטים מסורתיים בעלי רווחיות גבוהה מאלו המאפיינים את פרויקטי הבניה; (3) גידול קל בהוצאות המימון של החברה, בעיקר כתוצאה מגידול קל בהיקפי החוב ביחס לשנת 2024; (4) גידול בהוצאות המס של החברה על רקע ניצול מגן מס של החברה בשנים קודמות; (5) CAPEX בהיקף של כ-80-110 מ' ש"ח בשנה (כולל פירעונות קרן בגין חכירה בסך של כ-35 מ' ש"ח בשנה), כשהיקפי ההשקעות ההוניות צפויים לרדת בהדרגה עם הפחתת היקפי ההשקעות במגזר האנרגיות המתחדשות. יצוין, כי תרחיש הבסיס גם כולל את הערכתנו לאפשרות לחלוקת דיבידנדים בהיקף הולם ביחס לתזרים השוטף של החברה.
- בהתאם לאמור, שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי להסתכם בכ-3.5%-4.5% בשנה, לעומת כ-4.2% בשנת 2024, כשרווחיות החברה צפויה להיתמך, בין היתר, במגזר מערכות, EPC ובניה, הצפוי להערכתנו להציג רווחיות תפעולית של כ-2.0%-3.5% לעומת כ-1.9% בשנת 2024, בעיקר על רקע המשך טיוב הצבר וקיטון היקפי פרויקטי הבניה (אשר צפויים להערכתנו להמשיך להעיב על רווחיות המגזר ורווחיות החברה בכלל בשנות התחזית), וכן מגזרים בקרה וטכנולוגיות ומגזר תקשורת ומולטימדיה הצפויים להמשיך לתמוך ברווחיות החברה בדומה לשנים האחרונות. נציין כי רווחיות החברה מצויה בתנודתיות גבוהה נוכח חשיפה לפרויקטים עיקריים ועדכוני אומדני רווח נוכח אי-עמידה בתקציבים לאורך השנים.
- היקף ה-EBITDA של החברה צפוי להסתכם בשנות התחזית בכ-140-150 מ' ש"ח בשנה, לעומת 131 מ' ש"ח בשנת 2024. יחס חוב ל-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של כ-4.5-5.5, לעומת 5.1 בשנת 2024. יחס הון למאזן, שהסתכם ליום 31.03.2025 בכ-28.1%, צפוי להערכתנו להמשיך ולהסתכם בטווח של כ-28%-30%, כשעיבוי הכרית ההונית מרווחי החברה צפוי להתמתן אל מול אפשרות לחלוקות דיבידנדים וגידול קל בחוב הפיננסי נוכח תזרים פנוי (FCF) שלילי, הנובע בין היתר מהשקעות הוניות גבוהות בשנות התחזית.
- נזילות החברה סבירה ביחס לדירוג, כאשר ליום 31.03.2025, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ-177 מ' ש"ח, כשבנוסף לחברה מסגרות אשראי מחייבות ופנויות בהיקף של כ-63 מ' ש"ח. אל מול זאת, לאותו מועד, לחברה פירעונות חוב פיננסי בהיקף של כ-95-105 מ' ש"ח בכל שנה. אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשקולה ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון, כפי שמתבטא, בין היתר, בניהול הנזילות כאמור, ובחלוקות דיבידנדים מתונות ביחס לתזרים השוטף של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג הציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי החזק וכי החברה תעמוד ביחסי הכיסוי ויחסי איתנות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה ברמת המינוף
- ירידה משמעותית לאורך זמן ביחס כיסוי חוב מותאם ל-EBITDA

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית לאורך זמן ביחסי הכיסוי למול תרחיש הבסיס של מידרוג
- היחלשות הרווחיות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

אפקון החזקות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1 2024	Q1 2025	
1,734	2,113	2,094	2,155	1,784	437	415	סך הכנסות
12	71	(11)	18	75	19	21	EBIT מותאם*
0.7%	3.3%	-0.5%	0.8%	4.2%	4.4%	5.0%	EBIT % מותאם*
26.6%	28.3%	25.7%	25.5%	28.3%	27.1%	28.1%	הון עצמי למאזן
10.8	4.9	18.4	8.7	5.1	7.1	5.4	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA מותאם*
0.7	2.9	(0.4)	0.5	2.6	0.7	2.2	EBIT מותאם להוצאות מימון נטו LTM*

* נתוני EBIT/EBITDA הינם לפני הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי כלולות ובניכוי עלויות מו"פ שהונו.²

אפקון החזקות בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי מגזרים, במיליוני ש"ח

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1 2024	Q1 2025	הכנסות
1,212 (32)	1,495 22	1,376 (90)	1,380 (29)	917 18	247 2	195 3	מערכות, EPC ובניה
446 53	344 41	378 44	392 33	454 45	101 11	120 11	בקרה וטכנולוגיות
91 5	232 19	268 23	314 9	321 23	74 6	68 4	תקשורת ומולטימדיה
142 15	161 18	191 33	200 26	191 20	42 5	56 8	סחר
51 (10)	73 (17)	41 (18)	74 (5)	47 (11)	9 (5)	13 (5)	אחרים ואנרגיות מתחדשות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף הקבלנות המאופיין להערכתנו בסיכון עסקי גבוה צפוי להמשך צמיחה, בעיקר בזכות השקעות ממשלתיות בפרויקטים ותשתיות

מידרוג מעריכה את ענף הקבלנות לפרויקטים בסיכון עסקי גבוה, הנובע מרמת תחרות גבוהה ומאופיו הפרויקטלי תוך הישענות על זכייה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות. מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, מגבילים את נראות ההכנסות לאורך זמן ומייצרים לחצים על המרווח הקבלני. חסמי הכניסה נגזרים לרוב ממורכבות הפרויקט והיקפו, המשפיעים על הצורך בניסיון ומוניטין נצברים, סיווגים קבלניים, ידע הנדסי, יתרונות לגודל, איתנות פיננסית וכדומה. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, במידה המגבירה את הסיכון העסקי ודורשת יכולות ניהול ובקרה גבוהות.

הפעילות בענף הקבלנות חשופה במידה ניכרת לסביבה המאקרו-כלכלית, בעיקר להיקפי השקעות בתשתיות ובנכסים קבועים. בתקופות של האטה או מיתון, עשויים התקציבים הממשלתיים לשמש כעוגן מייצב. בשנים האחרונות הושפע הענף לשלילה ממספר גורמים, ובהם משבר הקורונה, המלחמה בין רוסיה ואוקראינה, ומלחמת חרבות ברזל בישראל. השפעות אלו גררו עיכובים באספקת חומרים, עלויות חדות במחירי תשומות ובשכר עבודה, וכן עיכובים בלוחות הזמנים של פרויקטים שהובילו, בין היתר, לשחיקת רווחיות עם זאת, הוא מצוי בצמיחה, כאשר תשתיות התחבורה בישראל עדיין נמוכות ביחס למדינות ה-OECD והצפיפות בכבישים שהינה מהגבוהות בעולם - ממשיכה לעלות.

ענף הקבלנות בישראל ממשיך להציג מגמת צמיחה מתונה, בעיקר בזכות השקעות תשתית ביוזמה ממשלתית. תכנית "תשתית לצמיחה" לשנים 2025-2029 (ממשיכה תוכנית משנת 2023) כוללת השקעות של כ-500 מיליארד ש"ח בפרויקטים רחבי היקף, בהם:

² מספרי ההשוואה בטבלה עבור נתוני EBIT עודכנו ביחס לטבלה בדוחות קודמים על מנת לכלול עלויות מו"פ שהונו.

פיתוח תחבורה ציבורית (רכבות קלות וכבדות), הקמת מתקני אנרגיה (גז טבעי, אנרגיה סולארית, רוח ואגירה), תשתיות ביוב, מערכות מים ועוד. בין הפרויקטים המרכזיים נכלל גם פרויקט המטרו, שמוערך בעלות כוללת של כ-150 מיליארד ש"ח.³

על פי תחזית בנק ישראל, צפי ההשקעה בנכסים צפויים עומד על כ-9.5% בשנת 2025 וכ-13.5% בשנת 2026.⁴ מדד תשומות הבניה למסחר ומשרדים עלה בשנת 2024 בשיעור של כ-3.1%, במחצית הראשונה של שנת 2025 בשיעור של כ-1.4% וב-12 החודשים האחרונים ירידה בכ-3.0%.⁵

מיצוב עסקי הנתמך במעמד מוביל בתחום האלקטרו-מכאניקה בישראל; מנגד, פיזור סביר עם תלות בפרויקטים מהותיים

אפקון הינה אחת החברות המובילות בענף קבלנות המערכות האלקטרו-מכאניות והבקרה בישראל, ובעלת מוניטין חזק ובולט. החברה פועלת לכל אורך שרשרת הערך בענפי הבניה, הקבלנות, האחזקה, הבקרה והאנרגיה המתחדשת בצורה סינרגטית. מעמדה העסקי של החברה נשען על ניסיון רב-שנים בתחומי האלקטרו-מכאניקה, מערכות חשמל ובקרה, בדגש על פרויקטים מורכבים בהיקפים גדולים ועתירי מערכות ועל פי רוב, פעילות הקבוצה בפרויקט מסוים כוללת שילוב של מספר דיסציפלינות, מתוך מגוון היכולות אותן מציעה הקבוצה ללקוחותיה ופועלת הן כקבלן ראשי והן כקבלן משנה.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף הכנסות של כ-1.8 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-31.3.2025. החברה מציעה מגוון רחב של פתרונות, שירותים ומוצרים על פני חמישה מגזרים עיקריים. בשנת 2024, מגזר מערכות, EPC ובניה היווה כ-50% מסך ההכנסות, מגזר בקרה וטכנולוגיות היווה כ-24% מסך ההכנסות, מגזר תקשורת ומולטימדיה היווה כ-16% מסך ההכנסות, מגזר הסחר היווה כ-9% מסך ההכנסות, בעוד שהפעילות במגזר האנרגיות המתחדשות נחשבת מינורית ביחס להיקפי הפעילות של החברה. עם לקוחות החברה נמנות חברות במגוון רחב של תחומי פעילות, ביניהם חברות הייטק, אנרגיה, תקשורת, תעשייה, ביטחון, מערכות דלק ועוד.

בשנים האחרונות, ביצעה החברה טיוב של צבר הפרויקטים שלה, תוך מעבר ממיקוד בפרויקטים רחבי היקף בתחום הבניה הכללית להתמקדות בפרויקטים בתחום האלקטרו-מכאניקה וטכנולוגיות. תחומים אלו מאופיינים ברווחיות גבוהה יותר, ובהם לחברה ערך מוסף, ניסיון ומוניטין בענף. בשנים 2022-2023 עדכנה החברה כלפי מטה אומדנים בקשר עם הכרה בהכנסה בגין פרויקטים בעיקר בתחום הבניה וההנדסה האזרחית. בפרט, פרויקט מובילאיי שהיה במגננו של חוזה פאושלי וללא הצמדה, פגע ברווחיות החברה בשנים אלו, בשל הפסדים שנבעו, בין היתר, מהתארכות הפרויקט, יחד עם מורכבתו, שינויים שחלו בו והוצאות בדק גבוהות.

שלושת הפרויקטים העיקריים בצבר מהווים כ-38% מהצבר למול כ-30% למועד מעקב קודם, נתון המעיד על ריכוזיות הצבר. מבין הפרויקטים המרכזיים בצבר בתחום המערכות ליום 31.03.2025, ניתן למנות את הבאים: פרויקט מערכות חשמל עבור חברת הייטק בינלאומית, בהיקף של כ-680 מיליון ש"ח (מתוכנן נותרו כ-200 מיליון ש"ח מההווים כ-10% מסך הצבר); פרויקט החשמול מול רכבת ישראל ב-7 תחנות בהיקף של כ-414 מיליון ש"ח (מתוכנן נותרו כ-405 מ' ש"ח מההווים כ-20% מהצבר); ופרויקט בתחום המולטימדיה והתקשורת בהיקף של כ-188 מ' ש"ח (מתוכנן נותרו כ-181 מ' ש"ח מההווים כ-9% מהצבר).

יצוין, כי לחברה פרויקטי בקרה בצבר המאופיינים לרוב בשיעורי רווחיות גבוהה, באופן הממתן במידה מסוימת תנודתיות ברווחיות הפעילות הפרויקטלית של החברה. כמו כן, רווחיות פעילות הסחר הצומחת בהדרגה, המסתכמת בשיעור דו-ספרתי בשנים האחרונות, תורמת גם היא ליציבות הרווחים.

בשנים האחרונות האיצה החברה את פעילותה בשוק האנרגיה, אם כי ההכנסות עוד שוליות ביחס להכנסות החברה בתחומים אחרים. החברה פועלת בתחום באמצעות הפרויקטים בחוות הרוח סירין גלבוע שבבעלותה, לצד השקעות בפרויקטים בפולין ובספרד. לצורך

³ משרד ראש הממשלה - תשתית לצמיחה 2025 - עדכון התוכנית הרב שנתית, אפריל 2025

⁴ תחזית מאקרו כלכלית של בנק ישראל, חטיבת המחקר יולי 2025

⁵ הלמ"ס, סמך מחירי תשומות, יוני 2025

מימון ההון העצמי הנדרש להקמת הפרויקטים בתחום זה, התקשרה חברת הבת אפקון אנרגיות מתחדשות עם גופים מוסדיים מקבוצת "מגדל" ומקבוצת "מנורה" לייסוד שותפות מוגבלת לטובת ביצוע השקעות בפרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת באירופה בהיקף השקעה כולל של עד 110 מיליון אירו, אשר 20% ממנו יוזרם ע"י חברת הבת אפקון אנרגיות מתחדשות.

כמו כן, החברה פועלת בתחום טעינת הרכבים החשמליים, הכנסות החברה מתחום זה מגיעות מהתקנת עמדות ושקעי טעינה וממכירת חשמל ברשת הציבורית. נכון למרץ 2025 החברה מפעילה כ-1,800 שקעי טעינה ברשת הציבורית, עם כ-138 אלף נהגים ברשת. להערכתנו ההשקעות בתחומי הייזום בדגש על האנרגיות המתחדשות והתחבורה החשמלית מאופיינות בתרומה לפיזור ולמיצוב העסקי של החברה. מנגד, הן מאופיינות בהיקפי חוב המעיבים על יחסי הכיסוי בשנים הראשונות.

טיוב צבר ההזמנות תורם לנראות ההכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני

צבר הפרויקטים של החברה ליום 31.3.2025 הסתכם בכ-2.1 מיליארד ש"ח, קיטון של כ-4% לעומת צבר של כ-2.2 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2024. החלק הארי בצבר מיוחס למגזר המערכות ו-EPC ועומד על כ-59% מסך הצבר נכון ליום 31.3.2025.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים המשך ירידה בצבר ההזמנות בפעילות הבניה, לאור מעבר להתמקדות בתחומי האלקטרו-מכאניקה ומערכות הבקרה, אל מול גידול בפרויקטי מערכות ו-EPC, כשבשנת 2025 אנו מניחים השפעות מקזזות ובשנת 2026 צמיחה מתונה במגזר.

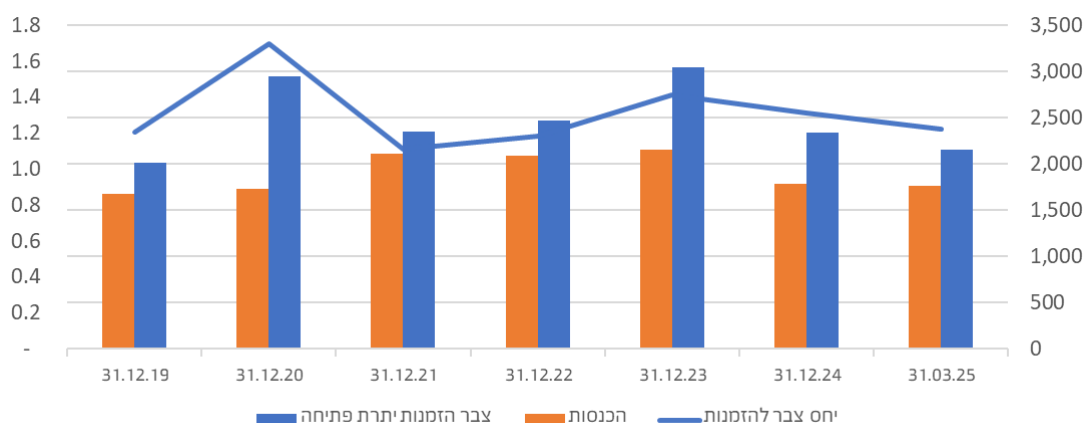
במגזר הבקרה והטכנולוגיות אנו מניחים צמיחה בהכנסות בשנות התחזית, על רקע כניסת חוזים חדשים וגידול בפעילות. היקפי הפעילות במגזר הסחר עולים בהדרגה לאורך השנים, אף כי נרשמו עיכובים במספר הזמנות בעקבות המלחמה. הזמנות אלו משתחררים בהדרגה, ובשנת 2025 אנו מניחים גידול בהכנסות כתוצאה משחרור הפרויקטים ומגידול טבעי, לצד יציבות בשנת 2026.

במגזר התקשורת והמולטימדיה אנו מניחים ירידה בהכנסות בשנת 2025 בעקבות שינוי בתמהיל ההתקשרויות עם תדיראן, ומעבר לעסקאות מבוססות תשלומים חודשיים חלף תשלומים חד-פעמיים, וצמיחה בשנת 2026, בין היתר מהכנסות מפרויקט ממשלתי של חברת DM.

במגזר הסחר אנו מעריכים צמיחה בשנת 2025, כשבין היתר הזמנות שנדחו משנת 2024 יתרמו לצמיחה, כשבשנת 2026 אנו מניחים היקפים דומים, בין היתר כתוצאה מצמיחה טבעית בפעילות.

להערכתנו, היקף הכנסות החברה בשנים 2025-2026 יעמוד בטווח של כ-1.8-1.9 מיליארד ש"ח לעומת הכנסות ממוצעות של כ-2 מיליארד ש"ח בשנים 2022-2024. אנו מניחים שיחס הצבר להכנסות יסתכם בכ-1.2-1.4 בדומה לממוצע בשנים 2021-2024.

תרשים 1: התפתחות צבר הזמנות והכנסות בשנים, 2018-2024, במיליוני ש"ח



המשך שיפור ברווחיות מגזר מערכות, EPC ובניה צפוי לתמוך בפרופיל הפיננסי

רווחיות החברה בשנים האחרונות הייתה נמוכה ביחס למקובל בענף, כאשר בין הגורמים העיקריים היו פרויקטי בניה הפסדיים אשר העיבו על התוצאות התפעוליות. בשנים 2022-2023 בפרט, מגזר מערכות, EPC ובניה הציג הפסדים תפעוליים בשיעורים של כ-6.5% ו-2.1%, בהתאמה, וזאת בין היתר בשל פרויקט בניה מהותי (מובילאיי) אשר נרשמו בגינו הפסדים. טיוב צבר הפרויקטים, ובפרט ירידה בצבר הבניה שאופיין בתנודתיות ופרויקטים הפסדיים ומיקוד המגזר בפרויקטי מערכות ו-EPC, תרמו לשיפור רווחיות המגזר, שרשם בשנת 2024 שיעור רווחיות חיובי מתון של כ-1.9%, כשגם בשנה זו העיבו שינויי אומדן רווח בפרויקטי בניה על הרווחיות, לרבות פרויקט מובילאיי, פרויקט דיור מוגן ופרויקט מול מזמין ממשלתי. אנו מעריכים כי מגמת השיפור במגזר זה תימשך, והוא יציג שיעור רווחיות של כ-2.0%-3.5% במהלך שנות התחזית, כשבין היתר המשך פרויקט מערכות חשמל לחברת הייטק בינלאומית צפוי לתרום לרווחיות המגזר בשנת 2025, ופרויקט התה"רים צפוי להערכתנו לתרום לרווחיות בעיקר בשנת 2026.

מגזר בקרה וטכנולוגיות מאופיין ברווחיות יציבה יחסית לאורך שנים, כשיעור הרווח התפעולי במגזר הסתכם בכ-9.2% בממוצע בשנתיים האחרונות. להערכתנו, שיעור הרווחיות בטווח התחזית ימשיך להיות דומה.

מגזר הסחר מראה גם הוא רווחיות תפעולית גבוהה יחסית התורמת לרווחיות הכוללת של החברה, על אף שחיקה מסוימת בשנתיים האחרונות, בין היתר כתוצאה מעיכובים זמניים בפרויקטים על רקע מלחמת חרבות ברזל, אז הסתכם שיעור הרווחיות בכ-11.8% בממוצע. על אף השיפור ברווחיות המגזר ברבעון הראשון של שנת 2025 (כ-15.2%), אנו מעריכים כי הימשכות המלחמה, יחד עם קשיים מסוימים בשרשראות אספקה והתייקרויות, יובילו את רווחיות המגזר לנוע בטווח דומה לשנתיים האחרונות.

מגזר התקשורת ומולטימדיה חזר להציג שיעורי רווחיות סבירים לאחר שחיקה בשנת 2023 כתוצאה מעיכובים בהליך מכרז של החשכ"ל. אנו מעריכים כי המגזר יציג רווחיות של כ-6.5%-7.5% במהלך שנות התחזית (7.2% בשנת 2024).

אנו לא מניחים רווח/הפסד מהותיים ממגזר האנרגיות המתחדשות במהלך שנות התחזית, ולהערכתנו פעילות "אחרים" (תחבורה חשמלית וזכיינות) צפויה להמשיך להתאפיין בהפסדים תפעוליים של כ-10-15 מ' ש"ח בשנה, בדומה לשנים האחרונות.

לאור האמור, אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי המותאם⁶ של החברה (במאוחד), שהסתכם בשנת 2024 בכ-4.2%, ימשיך להסתכם בשנות התחזית בכ-3.5%-4.5%, שיעור הרווח הכולל לרמת הדירוג. נציין כי היותו של הענף פרויקטאלי, וחשיפת החברה לעדכוני אומדני הכרה בהכנסה ואי-עמידה בתקציבים לאורך השנים עלולים להשפיע על תנודתיות הרווחיות.

צפי ליציבות ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה בשנות התחזית, כשיפור בהיקפי ה-EBITDA צפוי להתמתן אל מול

גידול מסוים בחוב הפיננסי

לאור האמור, אנו מעריכים כי ה-EBITDA של החברה תמשיך לצמוח באופן מתון ותסתכם בכ-140-150 מ' ש"ח בשנה במהלך שנות התחזית, לעומת כ-131 מ' ש"ח בשנת 2024.

היקף ה-FFO צפוי להערכתנו להישחק מעט, בעיקר בשל גידול קל בהוצאות המימון נטו וגידול בהוצאות המיסים על רקע ניצול מגן מס בשנים קודמות, ולהסתכם בכ-100-110 מ' ש"ח בשנה בממוצע, לעומת כ-114 מ' ש"ח בשנת 2024. אנו מניחים כי צורכי הון חוזר ימתנו את התזרים מפעילות שוטפת ביחס להיקפי ה-FFO.

החברה מבצעת מיזוגים ורכישות כאשר בשנים האחרונות מגדילה את תחומי הליבה תוך רכישת חברות סינרגטיות. כך, למשל, בשנת 2024 החברה רכשה את חברת מאגמא הנדסה בע"מ, המתמחה בתחום הבקרה התעשייתית במגזר הפרמצבטיקה ובהטמעת מערכות ניהול רצפת ייצור.

⁶ ביחסי עלויות מו"פ המהוונות.

במהלך שנות התחזית אנו מניחים השקעות הוניות בסך של כ-80 מ' ש"ח בשנה (כולל פירעונות קרן בגין חכירה בסך של כ-35 מ' ש"ח בשנה), לעומת כ-60 מ' ש"ח בשנת 2024, כשהיקפי ההשקעות ההוניות צפויים לרדת בהדרגה עם הפחתת היקפי ההשקעות במגזר האנרגיות המתחדשות, אל מול תקבולים של כ-13 מ' ש"ח בשנה מפירעונות נכס פיננסי בגין הסדרי זיכיון (בדומה לשנת 2024). יצוין, כי אנו מניחים בתרחיש הבסיס חלוקות דיבידנדים בהיקפים הולמים ביחס לתזרים השוטף שהחברה צפויה לייצר. כתוצאה מהאמור, החברה צפויה לייצר תזרים חופשי (FCF) שלילי, זאת לאחר שבשנת 2024 הציגה החברה FCF שלילי של כ-43 מ' ש"ח, שהושפע לשלילה, בין היתר, מעלייה של כ-73 מ' ש"ח בהון החוזר והיקפי CAPEX של כ-50 מ' ש"ח.

לאורך זמן, לאור תזרימים חופשיים שליליים שהחברה מייצרת, איננו מניחים קיטון בהיקף החוב. היקף החוב הפיננסי של החברה עלה מעט ברבעון הראשון של שנת 2025, והסתכם ביום 31.03.2025 בכ-718 מ' ש"ח, לעומת 675 מ' ש"ח בשנת 2024. אנו מעריכים כי היקפי החוב יישארו דומים בשנת 2025, ויגדלו מעט בשנת 2026 עקב הצפי לתזרים חופשי שלילי. להערכתנו, הנפקת אגרות החוב (סדרה ה') ביולי 2025 צפויה לשמש, בין היתר, לפירעונות אשראי ז"ק וחוב אחר בריבית גבוהה יותר, ולמתן השפעת הגידול הצפוי בחוב על הוצאות המימון.

בהתאם לאמור, יחס חוב ל-EBITDA שהסתכם בכ-5.1 בשנת 2024, צפוי להערכתנו להמשיך ולהסתכם בכ-4.5-5.5 בשנות התחזית. יחס EBIT להוצאות מימון נטו צפוי להסתכם בכ-1.5-2.5, לעומת 2.6 בשנת 2024. יחס הון למאזן, שהסתכם ליום 31.03.2025 בכ-28.1%, צפוי להערכתנו להמשיך ולהסתכם בטווח של כ-28%-30%.

הדירוג נתמך בשמירה על יתרות נזילות ומדיניות פיננסית מאוזנת

ליום 31.03.2025, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ-177 מ' ש"ח, כשבנוסף לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-63 מ' ש"ח. אל מול זאת, לאותו מועד, לחברה פירעונות חוב פיננסי בהיקף של כ-95-105 מ' ש"ח בכל שנה (אג"ח ה') שהונפקה לאחר תאריך המאזן צפויה להיפרע החל משנת 2027).

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת, בין היתר, בנגישות לשוק ההון וגיוון מקורות מימון בנקאיים, וכן באחזקות בפרויקטי זכיינות המאפשרים הכנסות שותף/משקיע.

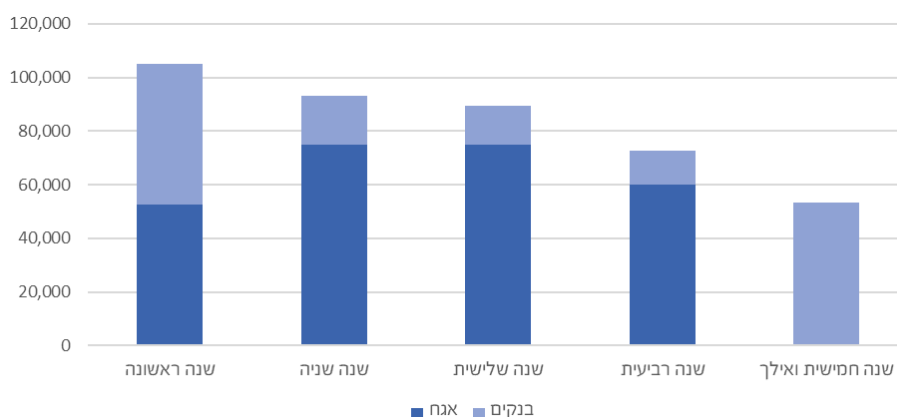
לחברה מספר אמות מידה פיננסיות מול הגורמים המממנים השונים (אג"ח ובנקים), כאשר ליום 31.03.2025 החברה עומדת להערכתנו במרחק סביר מאמות המידה. יצוין, כי במרץ 2025 השלימה החברה התקשרות עם ארבעה בנקים במסגרתן עודכנו מספר אמות מידה פיננסיות, וזאת בין היתר לשם התאמתן להשקעות בפעילות האנרגיות המתחדשות, המוצגות ברובן כהשקעות בחברות כלולות בדוחות הכספיים. יצוין, כי האמור מגיע על רקע חריגה זמנית שאינה מהותית מאמת מידה הון מוחשי לסך מאזן בשנת 2022, שהובילה בזמנו למתן עדכון זמני על-ידי הבנק (ללא העלאת ריבית).

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כמתונה יחסית ומאזנת בין האינטרסים של בעלי ההון והחוב. האמור נתמך, בין היתר, בשמירה על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן, וחלוקת דיבידנדים הולמת ביחס לתזרים השוטף, על אף היעדר מדיניות חלוקה מוגדרת. יצוין, כי בתחום הבניה וההנדסה האזרחית, לחברה טרק רקורד מסוים של אי-עמידה בתקציב מול ביצוע. להערכתנו, המשיך טיוב הצבר וקיטון בהיקפי פרויקטי הבניה צפויים לשפר את נראות ההכנסות ורווחיות החברה.

יצוין, כי בחודש מאי 2025 דיווחה החברה על מחלוקת עם מזמין עבודה בתחום הבניה בטענה לאי עמידה בלוחות זמנים למסירת פרויקט דיור מוגן, כשבין היתר, הוגשה בקשה לחילוט ערבויות בסך של כ-17 מ' ש"ח שהעמידה החברה במסגרת הפרויקט, וכתב תביעה על סך של כ-57 מ' ש"ח (בניכוי הערבויות כאמור).

כמו כן, ביום 11.08.2025 דיווחה החברה על מזכר הבנות לא מחייב שנחתם בנוגע לרכישת מלוא הון המניות של אפקון אנרגיות מתחדשות (א.מ.מ.) בע"מ על-ידי חברת סאנפלאוור השקעות מתחדשות בע"מ, בעסקה הצפויה לכלול הקצאת מניות וסך של כ-85 מ' ש"ח במזומן לאפקון, באופן שעשוי לתרום לנזילות החברה. יצוין, כי תרחיש הבסיס אינו כולל הנחה בנוגע להשלמת העסקה ומידורג תעקוב אחר התפתחויות והשפעות אפשריות על הפרמטרים הפיננסיים של החברה.

תרשים 2: לוח סילוקין חוב זמן ארוך ליום 31.03.2025, אש"ח



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. כחברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבניה ולסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך. הערכתנו לניהול העסקי והפיננסי של החברה מושפעת לשלילה מאי-עמידה ביעדי תקציב של פרויקטים, אך עם זאת החברה שומרת לאורך זמן על מדיניות פיננסית שהולמת את הדירוג ונתמכת במדיניות נזילות ובשמירת יתרות נזילות בהיקף מספק לאורך השנים. להערכת מידרוג, החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה בינונית.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [1]	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1.8-1.9 מיליארד ש"ח	A.il	1.8 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	4.5%-3.5%	A.il	4.3%	שיעור רווח תפעולי LTM [2]	רווחיות
A.il	30%-28%	A.il	28.1%	הון עצמי / מאזן	
A.il-Baa.il	4.5x-5.5x	Baa.il	5.4x	חוב / EBITDA LTM [2]	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.5x-2.5x	Baa.il	2.2x	EBIT / הוצאות מימון LTM [2]	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il				דירוג נגזר	
A3.il				דירוג בפועל	

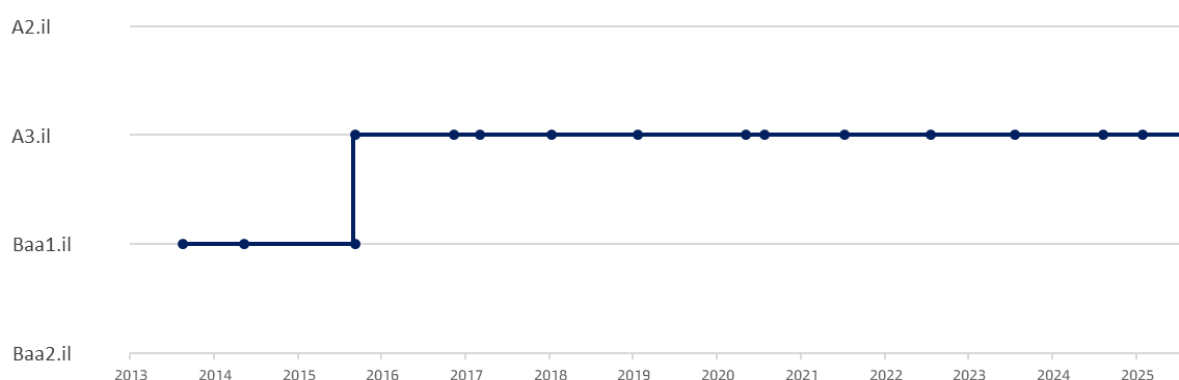
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונחים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנופיק.

[2] נתוני EBIT/EBITDA הינם לפני הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי כלולות ובניכוי עלויות מו"פ שהונו.

אודות החברה

אפקון החזקות בע"מ הוקמה בשנת 1973 כחברה פרטית, ומשנת 1984 הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל-אביב. החברה מתמחה בביצוע ומתן שירות לאתרים ולפרויקטים עתירי מערכות וטכנולוגיה, והיא פועלת (באופן עצמאי ובאמצעות חברות בנות) בפרויקטים בתחומי התשתית והבניה, מערכות אלקטרו-מכאניות, בקרה וטכנולוגיות ותקשורת ומולטימדיה. בנוסף, פועלת הקבוצה בתחום הסחר, בייזום ותפעול פרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת ובתחום טעינת כלי רכב חשמליים. בעלת השליטה בחברה הינה הגב' עתליה שמלצר, המחזיקה במישרין ובעקיפין בכ-60.15% ממניות החברה, כאשר משפחת שמלצר מחזיקה בכ-5% נוספים. יו"ר החברה הוא מר ישראל רייף ומנכ"ל החברה הנו מר דוד הראלי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפקון החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.08.2025	תאריך דוח הדירוג:
19.01.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.08.2013	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפקון החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפקון החזקות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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 סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

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

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

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

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

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

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

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

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

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים 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 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 איננו 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.