

קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

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

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

קבוצת עזריאלי בע"מ

דירוג מנפיק	Aa1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	Aa1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ד', ה', ו', ט', י') שהנפיקה קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "החברה" או "עזריאלי"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1138650	Aa1.il	יציב	05.07.2030
ה'	1156603	Aa1.il	יציב	30.06.2028
ו'	1156611	Aa1.il	יציב	31.12.2032
ט'	1209253	Aa1.il	יציב	02.01.2046
י'	1225689	Aa1.il	יציב	15.07.2033

* לחברה סדרות נוספות של אגרות חוב (סדרות ז', ח') ונע"ם סדרה 3 שאינן מדורגות על-ידי מידרוג.

שיקולים עיקריים לדירוג

- מיצוב עסקי חזק ומצבת נכסים איכותית המתאפיינת בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.** הדירוג נתמך במיצוב עסקי בולט לחיוב בפעילות הליבה של החברה בישראל כפי שמתבטא, בין היתר, במצבת נכסים איכותית ובמיקומים מרכזיים, המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן. ליום 30.09.2025, סך המאזן מסתכם בכ-63.2 מיליארד ש"ח, היקף בולט לחיוב התומך בפרופיל העסקי. מצבת הנכסים המניבה של החברה כוללת, בין היתר, 23 נכסי מסחר (קניונים ומרכזים מסחריים) ו-17 נכסי משרדים להשכרה בישראל, המושכרים ל-1,850 ו-690 שוכרים, בהתאמה, ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד של 96%-99% בממוצע לאורך זמן. נכסי החברה מתאפיינים במיקומים מרכזיים בערים מרכזיות, לרוב בקרבה לערצרי תחבורה ציבורית ראשיים באופן התורם לביקושים. כמו כן, החברה פועלת בתחומי הדירוג המוגן בישראל, מגורים להשכרה בישראל, דאטה סנטרס באירופה ומשרדים להשכרה בארה"ב, כשבמהלך 2025 נכנסה גם לתחום ייזום למגורים בישראל עם רכישת חברת צמח המרמן. היקף הפעילות והפיזור העסקי הרחב מהווים גורם חיובי בדירוג.
- מיקוד הפעילות בענף הנדל"ן המניב בישראל תורם ליציבות סביבת הפעילות.** פעילות החברה מתמקדת בענף הנדל"ן המניב בישראל, בדגש על מסחר ומשרדים, לצד פעילות הדאטה סנטרס באירופה. ענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיין לאורך זמן ביציבות ובסביבה כלכלית חזקה ובעלת ביקושים צומחים. בעוד שסקטור הנדל"ן למסחר ממשיך להתאפיין ביציבות פדיונות הקניונים ומרכזי הקניות בשנת 2025, בהמשך לגידול חד בשנת 2024 ברקע המלחמה ועצירת הטיסות לחו"ל, סקטור הנדל"ן למשרדים מסתגל לשינויים מבניים בשוק על רקע ההאטה המאפיינת את הענף בשנים האחרונות, החל מההאטות בגיוסי ההון של חברות הייטק ותוך הימשכות המלחמה. עם זאת, השוק בתל-אביב, בו לחברה חשיפה גבוהה, ממשיך להראות יציבות. סקטור הדאטה סנטרס הגלובלי מאופיין בשיעורי צמיחה וביקוש גבוהים מאוד, לצד סיכונים עסקיים ייחודיים בהיותו סקטור חדש יחסית לענפי הנדל"ן המסורתיים ובעל חשיפה לתמורות טכנולוגיות.
- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי על רקע פעילות הייזום מעיבה על הפרופיל הפיננסי, שנתמך בהיקף FFO בולט לחיוב.** ליום 30.09.2025, היקף החוב הפיננסי נטו (בניכוי מזומנים ושוי מזומנים וניירות ערך סחירים¹) של החברה הסתכם בכ-25.2 מיליארד ש"ח ויחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-45.2%, לעומת כ-21.3 מיליארד ש"ח וכ-42.5%, בהתאמה, ביום 30.09.2024. תנופת הייזום בישראל ובפעילות הדאטה סנטרס בחו"ל כרוכה בגידול בהיקפי החוב הפיננסי ובשחיקה במינוף וביחס הכיסוי. חוב נטו מותאם ל-FFO, שהסתכם לאותו מועד בכ-15.5, יחס איטי לדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של

¹ מניות סחירות של בנק לאומי לישראל אותן אנו מעריכים כיתרות נזילות.

מידרוג, FFO צפוי להסתכם בטווח של 1.6-1.8 מיליארד ש"ח לשנה. יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח 42%-46% ויחס הכיסוי חוב נטו מותאם ל-FFO צפוי להסתכם בטווח של כ-14-16.

- **גמישות פיננסית גבוהה הנתמכת בהיקף משמעותי של נכסים לא משועבדים ובהישענות על חוב בלתי-מובטח.** ליום 30.09.2025 שווי נכסי הנדל"ן של החברה הפנויים משעבוד מסתכם בכ-36.2 מיליארד ש"ח ומהווים כ-57% מסך המאזן. היקף החוב המובטח (כולל פיקדונות דיירים) נאמד לאותו מועד בכ-14% בלבד מסך שווי הנדל"ן להשקעה של החברה, יחס בולט לחיוב התורם לגמישות הפיננסית. להערכתנו יחסים אלה צפויים להיוותר סביב הטווחים הקיימים.
- **מדיניות פיננסית שמרנית המשמרת את האינטרסים של בעלי החוב.** אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשמרנית ויציבה לאורך זמן, תוך שמירה על פרופיל אשראי חזק. מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לנקוט במדיניות שמרנית זו ותאזן את היקפי ההשקעות הגבוהים הצפויים לה באמצעות מהלכים שימתנו את רמות המינוף ואת השחיקה ביחסי הכיסוי. יצוין, כי שינוי בהערכתנו זו עלול להשפיע על הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, יציבות תזרימית מנכסים קיימים ומחוזים חתומים, עם מקדמי רגישות מסוימים על פרויקטים בהקמה הצפויים להתאכלס בטווח התחזית. כמו כן, תרחיש הבסיס לשנים 2026-2027 מניח השקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה בסך של 4.0-5.5 מיליארד ש"ח בשנה, כאשר הטווח העליון מתייחס לשנת 2027 ומושפע מהגידול בהיקפי הייזום במגזר דאטה סנטרס. כמו כן, אנו מעריכים השקעות בסך של כ-500 מ' ש"ח בשנה בפעילות הייזום למגורים (צמח המרמון) וכן הונחה חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. בתוך כך, מידרוג הביאה בחשבון כי החברה תנקוט מהלכים הוניים על מנת למתן את עליית המינוף הנובעת מהיקפי הייזום הגבוהים. התאמות מידרוג לחוב הפיננסי כוללות, בין היתר, הוספת פיקדונות דיירים בבתי הדיור-המוגן לחוב הפיננסי וניכוי מזומנים ומניות בנק לאומי שמחזיקה החברה בניכוי מקדם רגישות. התאמות מידרוג ל-FFO כוללות, בין היתר, נטרול הפרשי הצמדה על החוב הפיננסי, תזרים מדיבידנדים מהחזקת החברה במניות בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "בנק לאומי") והוספת תזרים נטו מפיקדונות דיירים בפעילות הדיור המוגן של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה ואגרות החוב בפועל Aa1.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa2.il, וזאת לאור היותה של החברה מובילת שוק בתחום הנדל"ן המניב למסחר ולמשרדים בישראל, מבחינת איכות נכסיה, פיזור עסקי והיקפי פעילות ביחס למנפיקים מדורגים אחרים. החברה הינה מהגדולות והוותיקות בענף, ובעלת טרק רקורד מוכח לאורך שנים, כמו גם מוניטין חזק בענף הנדל"ן בישראל. מידרוג רואה זאת כגורם חיובי בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות הביצועים התפעוליים בנכסים המניבים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, וכי החברה תוסיף לשמור לאורך זמן על מדיניות פיננסית שמרנית, ובפרט כי תפעל לשיפור יחסי המינוף והכיסוי בטווח התחזית.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף ו/או הכיסוי מעבר לתרחיש הבסיס
- שחיקה מתמשכת בגמישות הפיננסית
- חלוקת דיבידנדים בהיקפים מהותיים מעבר לתרחיש הבסיס שיהיה בהן כדי לפגוע בפרופיל הפיננסי

קבוצת עזריאלי בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/09/2024	30/09/2025
42,371	48,474	54,072	57,933	55,358	63,247
12,221	16,181	18,123	21,163	21,318	25,173
32.6%	37.7%	38.9%	42.1%	42.5%	45.2%
11.4	12.5	15.3	13.4	14.3	15.5

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

** מספרי ההשוואה הותאמו כך שהחוב הפיננסי נטו הינו בניכוי יתרות נזילות הכוללות, בין היתר, ני"ע סחירים (החזקת החברה במניות בנק לאומי).

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

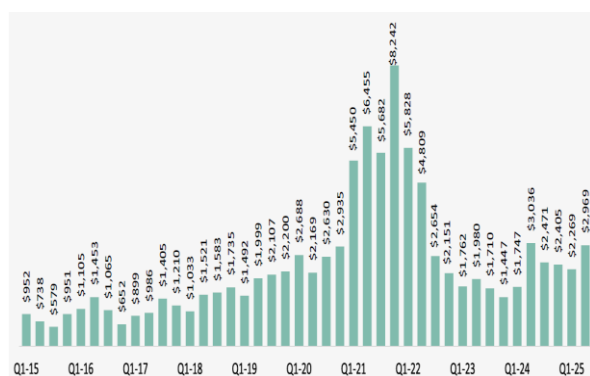
יציבות סביבת הפעילות נתמכת בביקושים חזקים לאורך זמן, גם בעתות של סייקלים שליליים בענף

החברה פועלת בעיקר בענף הנדל"ן המניב בישראל, בדגש על מסחר ומשרדים, לצד פעילות הדאטה סנטרס באירופה, בעיקר בנורבגיה, אשר צומחת משמעותית בשנים האחרונות.

ענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיין לאורך זמן ביציבות ובסביבה כלכלית חזקה ובעלת ביקושים צומחים. עם זאת, מלחמת חרבות ברזל בשילוב עם האטה בגיוסי ההון בענף ההייטק הובילו להאטה בשוק. ישראל מדורגת Baa1 באופק שלילי ע"י מודי's, כשבין היתר מציינת מודי's את היחלשות כלכלת ישראל על רקע המלחמה והמתיחות מול איראן בפרט. בין האתגרים בכלכלה הישראלית ניתן למנות היצע מוגבל בשוק העבודה והכבדת נטל המס.

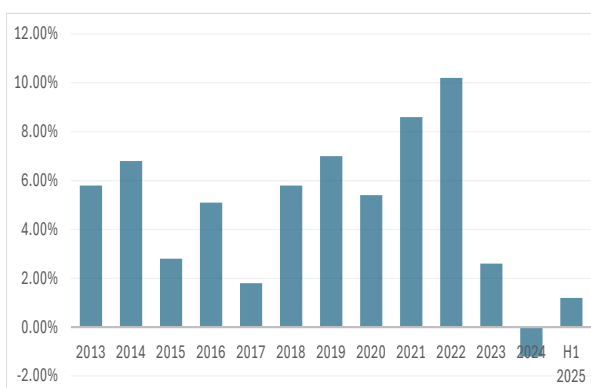
מסקירה של CBRE על ענף הנדל"ן בישראל,² עולה כי שוק הנדל"ן המניב למשרדים בישראל ממשיך להסתגל לשינויים מבניים, כאשר במהלך המחצית הראשונה של 2025 הציג השוק שילוב של אתגרים וסימני התאוששות, על רקע העלייה בצריכה הכללית והצפי לצמיחה מתונה במשק. לאחרונה, חברות רבות מצמצמות את שטחי המשרדים שלהן עקב תהליכי התייעלות, עבודה היברידית ושילוב גובר של AI שמיעיל את כוח האדם בענפים מסוימים. כתוצאה, משרדים רבים מוצעים לשכירות משנה, במיוחד לחברות הזנק המחפשות פתרונות גמישים. במקביל, קיימת בשוק מגמה של מעבר לחוזי שכירות קצרים יותר (בין חצי שנה לשנתיים) כשבעלי נכסים מציעים שטחים במודל plug & play המאפשר כניסה מהירה ונוחה לנכס.

תרשים 2: היקף גיוסי ההון (במיליארדי דולר) של חברות הזנק ישראליות, 2015-2025



מקור: IVC-LeumiTech Israeli Tech Review :CBRE

תרשים 1: שיעור שינוי שנתי בהיקף התעסוקה בענף ההייטק, 2013 עד יוני 2025, באחוזים



מקור: רשות החדשנות, דו"ח שנתי מצב ההייטק, אוקטובר 2025 (הנתונים למחצית הראשונה של שנת 2025 הם חצי שנתיים)

² CBRE ישראל - סקירת שוק הנדל"ן H1 2025, אוקטובר 2025.

ענף ההייטק - ששוק המשרדים המקומי חשוף לו במידה מהותית - כמעט שלא התקדם מאז הגאות שאפיינה אותו בשנים 2021-2022. בין היתר, מספר המועסקים בתעשייה נעצר, כשבשנה האחרונה אף הצטמצם בכ-5,000 עובדים, ובהתאם שיעור המועסקים בהייטק מכלל העובדים במשק נותר יציב בארבע השנים האחרונות (כ-11.5%). האמור מצביע כי שיעור ההתרחבות בענף, שהתאפיין עד לאחרונה בצמיחה מואצת, התאזן ומשתווה לזה של יתר ענפי המשק. עם זאת, שוק המשרדים בתל-אביב ממשיך להראות יציבות. כך, למשל, דמי השכירות הממוצעים בציר מנחם בגין (בו לחברה חשיפה רבה) נאמד בכ-145 ש"ח למ"ר ושיעור התפוסה הממוצע מסתכם בכ-98%, לעומת כ-120 ש"ח ו-96% אשתקד, וזאת על רקע כניסה שוכרים חדשים לאזור בדמי שכירות גבוהים.

שוק הנדל"ן הקמעונאי מאופיין בחשיפה למחזוריות הכלכלית - בהשוואה לענף הנדל"ן המניב בכללו בשל החשיפה למגמות בצריכה הפרטית, ובייחוד סקטור הקניונים האזוריים הסגורים, בהשוואה למרכזי קניות פתוחים ומרכזי קניות מקומיים, החשופים במידה גבוהה לענפי ההלבשה והאופנה. ענפים אלו מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים ובחשיפה לטעמים המשתנה של הצרכנים, כמו גם לסיכון האשראי של שוכרים מרכזיים בענפים אלו. מעבר לכך, הצריכה הפרטית רגישה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. גורמים אלו מעלים את רמת הסיכון בסקטור בייחוד בתקופה של האטה כלכלית ועלייה באבטלה. במחצית הראשונה של שנת 2025 ענף המסחר בישראל המשיך להציג צמיחה משמעותית, כשבין היתר פדיונות הקניונים ומרכזי המסחר הרקיעו שחקים. מגמה זו נתמכה בגידול עקבי בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי, המשקף את העלייה הכללית בצריכה האישית, להערכתנו, בין היתר על רקע הימשכות מלחמת חרבות ברזל והקיטון ביציאת ישראלים לחו"ל בתקופה. שנת 2025 צפויה להסתכם ביציבות יחסית בהיקף הפדיונות בהשוואה לשנת 2024 על פי דיווחי החברות הגדולות בענף, תוך שמבצע "עם כלביא" הוביל לסגירת הקניונים בישראל למשך 10 ימים, מה שהשפיע לשלילה על נתוני המסחר. שיעורי התפוסה בענף גבוהים, כאשר החברות הגדולות בענף דיווחו ברבעון השלישי של שנת 2025 על שיעורי תפוסה ממוצעים של כ-97%-99%.

מידורג מעריכה את תחום הדאטה סנטרס כבעל סיכון בינוני-גבוה, בין היתר נוכח מורכבות ההקמה וייחודיות הנכסים, יחד עם חשיפה לתחרות ו/או לתחליפים כתוצאה משינויים טכנולוגיים, ולאפשרות של תנודות בביקושים בעת סייקל שלילי בענף. התחום הגלובלי ממשיך להתאפיין בשיעורי צמיחה גבוהים, על רקע גידול מואץ בהיקף המידע הדיגיטלי, העמקת המעבר לאחסון בענן והאצה משמעותית בביקושים הנובעים מיישומי AI. להערכת מודיס³, הקיבולת העולמית תמשיך לגדול בקצב מואץ, כאשר רוב הקיבולת החדשה מושכרת מראש לענקיות הטכנולוגיה (מיקרוסופט, גוגל, AWS, מטא ועוד), באופן שימתן סיכון לעודף היצע בשוק. מסקירה של CBRE עולה⁴, כי שיעור התפוסה הממוצע בתחום עלה והסתכם ברבעון הראשון של 2025 בכ-93% (לעומת כ-91% אשתקד), ודמי השכירות הממוצעים הציגו צמיחה שנתית של כ-3.3% לכ-217.3 דולר לקילוואט (kW) לחודש. היצע מוגבל של אנרגיה באזורים מסוימים צפוי להמשיך ולהוות אחד האתגרים העיקריים בצמיחת הענף, כאשר גם צעדים רגולטורים עלולים להשפיע הן על ההיצע (הקמת דאטה סנטרס חדשים) והן על הביקושים - למשל, הגבלות על שימוש ברשתות חברתיות או על אימוני מודלי AI.

מיצוב עסקי חזק המתבטא בהיקפי פעילות בולטים, פיזור פעילות רחב ומצבת נכסים איכותית המאופיינת במיקומים מרכזיים ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן; גידול בפעילות הדאטה סנטרס המהווה מנוע צמיחה של החברה

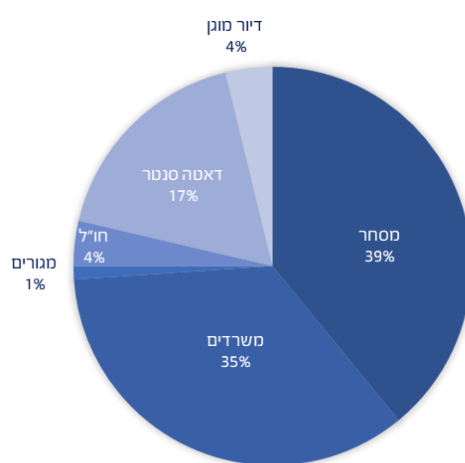
פעילות החברה מתמקדת בעיקרה בתחום הנדל"ן המניב למסחר (כ-39% מסך ה-NOI לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025) ולמשרדים (כ-35%). עיקר פעילות החברה (כ-80% מה-NOI ומשווי הנדל"ן להשקעה ובהקמה) הינה בישראל.

נכון ליום 30.09.2025, לחברה 23 נכסי מסחר (קניונים ומרכזים מסחריים) בישראל בשווי של כ-16.8 מיליארד ש"ח המושכרים לכ-1,850 שוכרים, וה-NOI מהם הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 בכ-762 מ' ש"ח (כ-39% מסך ה-NOI של החברה), לעומת כ-749 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. NOI מנכסים זהים עלה בכ-1% בלבד, והושפע לשלילה מפעולות שיפוץ ושדרוג של מרכזים מסחריים שונים. נכסי המסחר, בעיקר קניונים סגורים הממותגים תחת המותג "קניון עזריאלי", מאופיינים במיקומים

³ 2025 Outlook – Developer leverage, regulatory risk to rise as growth surges, January 2025
⁴ CBRE – Global Data Center Trends 2025, June 2025

מרכזיים בערים מרכזיות, לרוב בקרבה לערוצי תחבורה ציבורית ראשיים, והם מהמובילים באזורי פעילותם. בין נכסיה הבולטים של החברה ניתן למנות את קניין עזריאלי תל-אביב, קניין עזריאלי ירושלים, קניין עזריאלי איילון וקניין "מול הים" באילת. מרבית חוזי השכירות של החברה בישראל בתחום המסחר הם לתקופה של 3-5 שנים וכוללים לרוב אופציה לתקופות שכירות נוספות (בד"כ 3-5 שנים נוספות), למעט הסכמים בגין היקף שטחים להשכרה גדול יחסית, אשר לרוב נחתמים לתקופות שכירות ארוכות יותר הנעות בין 8 ל-25 שנים (כולל הארכות ומימוש אופציות). שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי המסחר ליום 30.09.2025 הסתכם בכ-99%, בדומה לממוצע לאורך זמן, ובולט לחיוב.

תרשים 3: התפלגות מגזרי הפעילות של החברה לפי NOI, 1-9.2025



מקור: נתוני החברה; עיבוד: מידרוג

כמו כן, לאותו מועד, החברה מחזיקה ומנהלת 17 נכסי משרדים להשכרה בישראל, חלקם מהמרכזיים והבולטים בישראל, כגון מרכז עזריאלי תל-אביב ומגדל עזריאלי שרונה, והם מושכרים לכ-690 שוכרים. שווי נכסי המשרדים למועד זה הסתכם בכ-18.2 מיליארד ש"ח, וה-NOI מהם הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 בכ-680 מ' ש"ח (כ-35% מסך NOI), לעומת כ-637 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. NOI מנכסים זהים עלה בכ-3.9%. יצוין, כי חלק גדול מנכסי המשרדים של החברה משולבים בנכסי המסחר של החברה. חוזי השכירות של החברה בישראל בתחום המשרדים להשכרה הם לתקופות של כחמש שנים בממוצע, כאשר נתונה לשוכר אופציה לתקופות שכירות נוספות של כחמש שנים, ודמי השכירות הינם בסכום קבוע צמוד למדד המחירים לצרכן. שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי המשרדים בישראל ליום 30.09.2025 בולט לחיוב והסתכם בכ-96%.

לחברה ריכוזיות נכסים מניבים ופרויקטים בהקמה בציר מנחם בגין בתל-אביב ופעילות החברה בתחום המשרדים חשופה לשוכרים בתחום ההייטק. היקפי הפעילות והפיזור הנכסי הרחב, יחד עם איכות הנכסים הגבוהה ומיקומיהם המרכזיים, כמו גם הניסיון הניהולי של החברה, ממתנים חשיפות אלה ותומכים בפרופיל העסקי.

המשך צמיחה עם הרחבת פעילות הדאטה סנטרס והמשך פעילות הייזום בישראל

פעילות החברה בתחום הדאטה סנטרס, המאוגדת תחת Green Mountain Global ("GMG") ממשיכה לצמוח, וליום 30.09.2025 החברה מחזיקה ומפעילה 6 אתרים (4 בנורביגיה, אחד באנגליה ואחד בגרמניה בשלבי הקמה) בהספק כולל של כ-168 מגה וואט ובשווי כולל של כ-10.6 מיליארד ש"ח, הצפויים להערכת החברה לייצר NOI שנתי של כ-570 מ' ש"ח. ה-NOI מפעילות זו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 הסתכם בכ-342 מ' ש"ח, לעומת כ-131 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר הגידול מיוחס לתחילת הנבנה של חוזים חדשים בנכסים הקיימים יחד עם תחילת הנבנה מפרויקט Tik Tok בהספק 90 מגה וואט במהלך שנת 2024.

במרץ 2025 דיווחה החברה על השהיית המו"מ עם חברת טכנולוגיה בינלאומית להקמת קמפוס בהספק 120 מגה וואט בנורבגיה, זאת לאחר שלא אושר היתר רגולטורי נדרש ביחס לקרקע שבה התעתדה להקים את הקמפוס. עם זאת, במהלך השנה האחרונה החברה התקשרה, בין היתר, בהסכמי מימון להקמת קמפוס דאטה סנטר (עסקה משותפת) בפרנקפורט, גרמניה ולהרחבת קמפוס קיים באנגליה, וכן דיווחה על התקשרות בהסכם להקמת קמפוס בהיקף של 80 מגה וואט בנורבגיה. כמו כן, לאחרונה דיווחה החברה על הודעת Tik Tok על מימוש האופציה להגדלת הקיבולת בפרויקט ב-30 מגה וואט נוספים, להיקף כולל של 120 מגה וואט. יצוין, כי בהתאם לדיווח, החברה בוחנת את הודעת המימוש ואין כל ודאות כי הגדלת הקיבולת אכן תצא אל הפועל. מידורג מעריכה כי החברה צפויה להשקעות מהותיות במגזר הדאטה סנטרס בשנים הקרובות תוך הרחבת מספר הנכסים והשוכרים.

פעילות הייזום בישראל, המהווה את מנוע הצמיחה העיקרי של החברה להרחבת פעילות הליבה שלה, ממשיכה לצמוח גם היא. ליום 30.09.2025, לחברה 10 פרויקטים בביצוע ו/או בתכנון, וזאת לאחר שבפברואר 2025 דיווחה החברה על זכייתה במכרז להקמת פרויקט דיור מוגן בשדה דב. עלות ההקמה הצפויה (כולל קרקע) של הפרויקטים בביצוע (טווח זמן קצר-בינוני) נאמדת על ידי החברה ב-7.5-7.9 מיליארד ש"ח, מתוכם הושקעו עד ליום 30.09.2025 כ-4.2 מיליארד ש"ח. שווי הנכסים בספרים מסתכם בכ-5.3 מיליארד ש"ח. בין הפרויקטים הבולטים ניתן למנות את מגדל הספירלה בתל-אביב (הרחבת מרכז עזריאלי), הצפוי לכלול כ-150 אלף מ"ר של שטחי מסחר, משרדים, מלונאות ומגורים, בעלות הקמה כוללת (מעודכנת) של 3.0-3.2 מיליארד ש"ח, ומלון "הר ציון" בירושלים, שנרכש ונבנה מחדש בשטח כולל של כ-34 אלף מ"ר וצפוי להכיל 247 חדרים בעלות הקמה כוללת (לרבות מחיר הרכישה) המוערכת בכ-1 מיליארד ש"ח. בספטמבר 2025 נחתם הסכם ניהול עם רשת מלונות היוקרה קמפינסקי. החברה דיווחה במהלך השנה על דחיית אכלוס פרויקט קמפוס "SolarEdge" ברמת השרון, שעלות הקמתו המעודכנת צפויה להסתכם ב-820-840 מ' ש"ח, לשנת 2027, תוך שסולראדג' תשלם לעזריאלי בגין כל חודש דחייה עד לאכלוס, ובהמשך דיווחה על תיקון להסכם, לבקשת סולראדג', על-פיו השטח המושכר העילי יקטן בכ-40% ומספר החניות יקטן ל-600 (חלף 950), זאת בכפוף לתשלום מוסכם מראש שתשלם לעזריאלי (בנוסף לתשלומים בגין הדחייה).

היקפי הייזום של החברה הינם מהותיים ביחס להיקף פעילותה. עם זאת, בין הגורמים הממתנים את סיכויי הייזום ניתן למנות, בין היתר, את ותק וניסיון החברה בייזום ובשיווק, מיקומי ואיכויות הנכסים, וכן העובדה כי, במרבית המקרים, נכסי הדאטה סנטרס מושכרים מראש לפני הקמתם, לשוכרים המאופיינים בפרופיל סיכון נמוך יחסית ובחוזים ארוכים.

יחסי המינוף והכיסוי נשחקו וממשיכים להעיב על הפרופיל הפיננסי, שנתמך בהיקפי FFO בולטים לחיוב

ליום 30.09.2025, החוב הפיננסי הסתכם בכ-30.7 מיליארד ש"ח ומורכב מאגרות חוב (כ-23.4 מיליארד ש"ח), חוב בנקאי מובטח (כ-5.8 מיליארד ש"ח), פיקדונות דיירים בבתי הדיור המוגן (כ-1.5 מיליארד ש"ח) ונע"מ. לאותו מועד, לחברה יתרות נזילות הכוללות מזומנים ושווי מזומנים וכן ניירות ערך סחירים בהיקף כולל של כ-5.5 מיליארד ש"ח. יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-45.2%, לעומת כ-42.5% ביום 30.09.2024. הגידול במינוף נובע, בין היתר, מהמשך השקעות בייזום יחד עם השפעות האינפלציה על החוב צמוד המדד, שמהווה את מרבית החוב הפיננסי של החברה. תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, הערכתנו להמשך השקעות בנכסים מניבים בשנים 2026-2027 בהיקף של 4-5.5 מיליארד ש"ח בשנה, במקביל לחלוקת דיבידנד בהיקף של כחצי מהיקף ה-FFO. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח השקעות הון עצמי בפעילות הייזום למגורים (צמח המרמון) בהיקף של כ-500 מ' ש"ח בשנה. בהתאם, להערכתנו, יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו צפוי להמשיך ולהסתכם בכ-42%-46%, יחס גבוה לרמת הדירוג.

היקף ה-FFO לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 נאמד בכ-1.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO (LTM) לאותו מועד הסתכם בכ-15.5 שנים (14.3 בתקופה המקבילה אשתקד). יחס איטי לרמת הדירוג. יצוין, כי יחס הכיסוי מושפע באופן משמעותי מהיקפי הייזום של החברה, המלווים בגידול בחוב הפיננסי ובהוצאות המימון בעוד שהנכסים בהקמה אינם תורמים ל-FFO. תרחיש הבסיס של מידורג כולל, בין היתר, תרומה ל-FFO מאכלוס פאלאס ראשל"צ (רקפות) וקבלת תזרים מפיקדונות דיירים החל משנת 2026; תחילת הנבה של קמפוס סולראדג' החל משנת 2027; וגידול ב-FFO מפעילות הדאטה סנטרס בהתאם לאמור לעיל. על-פי תרחיש הבסיס של מידורג, היקף FFO צפוי לצמוח בהדרגה ולהסתכם

בטווח הקצר-בינוני ב-1.8-1.6 מיליארד ש"ח בשנה, לעומת כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנת 2024, ולהמשיך לבלוט לחיוב. יצוין, כי הגידול בהיקפי החוב הפיננסי צפוי להוביל לעלייה בהוצאות המימון, באופן המעיב על הגידול בהיקפי ה-FFO. יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך להיות איטי ביחס לדירוג ולהסתכם ב-14-16 שנים.

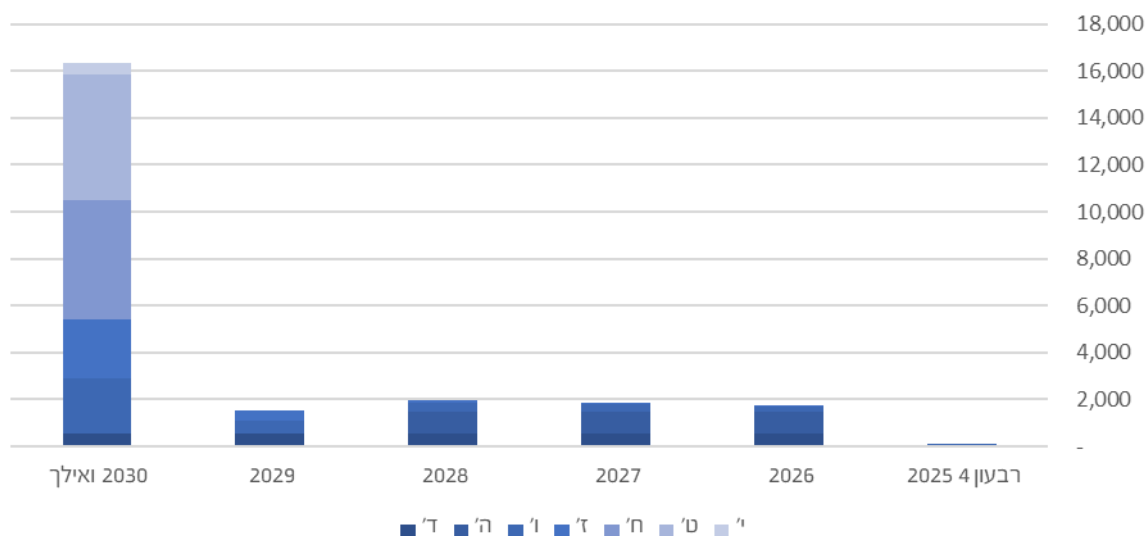
היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים והישענות על חוב בלתי-מובטח תורמים לגמישות הפיננסית; מדיניות פיננסית שמרנית והיקפי נזילות גבוהים אל מול פירעונות האג"ח תומכים בפרופיל הסיכון

מרבית נכסי החברה בישראל פנויים משעבוד, כאשר פעילות החברה נשענת על מימון באמצעות חוב בלתי-מובטח, בעיקר אגרות החוב. הנכסים המשועבדים בישראל כוללים את קניין עזריאלי ראשונים, קניין מול הים אילת, ואת בתי הדיור המוגן המשועבדים לטובת פיקדונות הדיירים. נכסי החברה בחו"ל משועבדים ברובם לטובת מממנים. ליום 30.09.2025 שווי נכסי הנדל"ן של החברה הפנויים משעבוד מסתכם להערכתנו בכ-36.2 מיליארד ש"ח והם מהווים כ-57% מסך המאזן. היקף החוב המובטח של החברה (כולל פיקדונות דיירים) נאמד לאותו מועד בכ-14% בלבד מסך שווי הנדל"ן להשקעה של החברה, יחס בולט לחיוב התורם לגמישות הפיננסית של החברה. המשך הצמיחה בפעילות החברה עשוי להוביל לתנודתיות מסוימת ביחסים אלה ולקושי באמידתם, אם כי להערכתנו יחסים אלה צפויים להיות בטוחים הקיימים, כך שיחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן יסתכם בשנות התחזית סביב 60% יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה צפוי להיות סביב כ-14%-15%.

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשמרנית ויציבה לאורך זמן, תוך שמירה על פרופיל אשראי חזק ושמירה על האינטרסים של בעלי החוב. האמור מתבטא, בין היתר, בניהול סיכונים שמרני במידה רבה, חלוקת דיבידנדים מאוזנת שאנו מעריכים בשיעור של כמחצית מהיקף ה-FFO באופן המאפשר עיבוי הכרית ההונית והמשך צמיחה. מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לנקוט במדיניות שמרנית זו ותאזן את היקפי ההשקעות הגבוהים הצפויים לה באמצעות מהלכים שימתנו את רמות המינוף ואת השחיקה ביחסי הכיסוי. יצוין, כי שינוי בהערכתנו זו עלול להשפיע על הדירוג.

יתרות הנזילות של החברה ליום 30.09.2025 מסתכמות בכ-5.5 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-3.2 מיליארד ש"ח מזומנים ושווי מזומנים וכ-2.3 מיליארד ש"ח נכסים פיננסיים (מניות סחירות של בנק לאומי לישראל). יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, בחינת רגישות לשווי המניות בתקופת התחזית. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש"ח. לוח הסילוקין של אגרות החוב פרוס בצורה נוחה ובמח"מ ארוך. פירעונות האג"ח הצפויים לרבעון הרביעי של שנת 2025 ולשנת 2026 מסתכמים בכ-0.1 וכ-1.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה.

תרשים 4: לוח סילוקין אגרות החוב של החברה ליום 30.09.2025, במיליוני ש"ח



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכתנו, שיקולי סביבה וחברה אינם נושאים בעלי השפעה מהותית על דירוג החברה. יצוין, כי החל מספטמבר 2025 מכהנת גב' דנה עזריאלי, יו"ר הדירקטוריון של החברה, גם כממלאת מקום מנכ"ל החברה. עם זאת, להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינם נמוכים.

מטריצת הדירוג

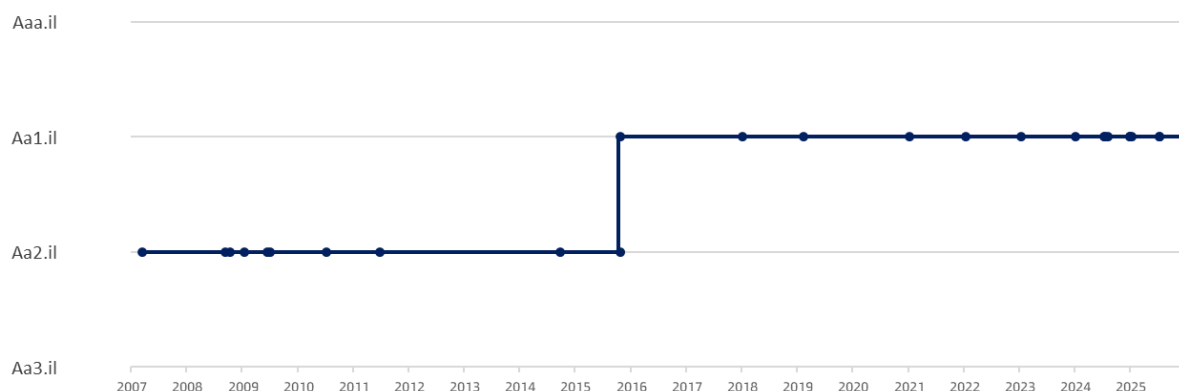
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aaa.il	65-70	Aaa.il	63.2	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי	
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים		
Aa.il	46%-42%	Aa.il	45.2%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון	
Aaa.il	1.6-1.8	Aaa.il	1.6	היקף FFO LTM (מיליארדי ש"ח)	פרופיל פיננסי	
Aa.il	14-16	Aa.il	15.5	חוב פיננסי נטו / FFO LTM		
Aa.il	60%	Aa.il	57.5%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aaa.il	15%-14%	Aaa.il	14.2%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית		
Aa2.il						דירוג נגזר
Aa1.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

קבוצת עזריאלי בע"מ עוסקת בייזום, הפעלה והחזקה של נכסים מניבים, בעיקר בישראל. מרבית פעילותה העסקית של החברה מתמקדת בישראל, בעיקר בתחומי המסחר והמשרדים, ובתחום הדאטה סנטרס באירופה. החברה נסחרת בבורסה לני"ע בת"א. בעלות השליטה בחברה במישורין ו/או בעקיפין הינן שרון, נעמי ודנה עזריאלי. גב' דנה עזריאלי מכהנת כיו"ר הדירקטוריון ונכון למועד הדוח גם כממלאת מקום מנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת עזריאלי בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים 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

31.12.2025	תאריך דוח הדירוג:
03.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת עזריאלי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת עזריאלי 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 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 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 פגיומה. 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 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 החלטת 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, להפיץ, 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות 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 שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות 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 ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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