

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

מעקב | מרץ 2025

אנשי קשר:

גל עילם

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Gal.e@midroog.co.il

חי ריעני, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
Hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים
Liatk@midroog.co.il

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

דירוג מנפיק	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ (להלן: "אורון" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1160571	Baa1.il	יציב	30.09.2025
ג'	1197763	Baa1.il	יציב	01.07.2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נתמך במעמד עסקי מבוסס בשוק המקומי, הנשען על ותק וניסיון רב בתחום התשתיות והבניה. החברה פעילה בשלושה מגזרים תחת שלוש חברות בנות בבעלות מלאה (100%): מגזר תשתיות ובניה, מגזר תעשייה הכולל מפעלי אספלט ובטון ומחצבות ומגזר היזום וביצוע נדל"ן למגורים. הדירוג מושפע לחיוב מסינרגיה בין המגזרים השונים ומנוכחות במקטעים מרכזיים בשרשרת הערך. במגזר התשתיות והבניה לחברה פיזור פרויקטים ברחבי הארץ, כשבדרום קיים ממשק רחב מול מפעלי האספלט והמחצבה.
- לצורך הערכת הסיכון הענפי הכללי של החברה, מידרוג העריכה את הסיכון הענפי של שלושת מגזרי הפעילות של החברה. ענף התשתיות והבניה (כ-55% מהכנסות החברה בשנים 2020-2023) מוערך על-ידי מידרוג כענף פעילות המאופיין בסיכון ענפי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן. ענף יזום וביצוע נדל"ן למגורים (כ-25% מהכנסות החברה בשנים 2020-2023) מוערך על ידי מידרוג בסיכון ענפי גבוה. להערכת מידרוג, הסיכון בענף יזום וביצוע נדל"ן למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. כמו כן, הענף עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. ענף התעשייה (כ-20% מהכנסות החברה בשנים 2020-2023) מוערך ע"י מידרוג בסיכון ענפי בינוני. המוצרים המיוצרים הינם חומרים לענף הבניה, המאופיינים בבידול נמוך. חסמי הכניסה בתחום המחצבות יחסית גבוהים, ודורשים השקעות הוניות משמעותיות.
- בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024, רשמה החברה במאוחד הכנסות בסך 1.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-1.5 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע בעיקר מהתרחבות פעילות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים נוכח התקדמות בביצוע פרויקט מבשרת ציון ופרויקט אור יהודה, אשר הגיעו לכ-95% ו-98% אחוזי ביצוע, בהתאמה, וכן מהתקדמות במגזר תשתיות ובניה, ביניהם: כביש 71, כביש 41 וחניון אינטל בחיפה.
- צבר ההזמנות במגזר התשתיות והבניה עמד על כ-2.4 מיליארד ש"ח ליום 30.9.2024 (כ-2.5 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2023). החל משנת 2021 רשמה החברה גידול משמעותי בצבר, הנובע בין היתר, מכניסתם של פרויקטים גדולים, ובעיקרם פרויקט הרחבת כביש 6 בהיקף של כ-810 מ' ש"ח. צבר ההזמנות של החברה מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר שלושה פרויקטים עיקריים מהווים מעל 50% מהצבר: כביש 6 (33%), כביש 41 (13%) והקמת הטרימינל המערבי בתחנת הרצליה (7%). עם הכנסות

של כ-833 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 יחס הצבר להכנסות של החברה נאמד לכ-3.0 (כ-2.0 בנטרול פרויקט כביש 6) ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

רווחיות החברה מאופיינת בתגודתיות. בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024, עמדה הרווחיות הגולמית המצרפית על כ-11.7%, בהשוואה לממוצע תלת-שנתי של כ-10.9%. רווחיות מגזר תשתיות ובניה מושפעת ממספר גורמים, בהם עיתוי ההכרה בהכנסות, קצב התקדמות הפרויקטים ואומדנים לרווחיותם. קיימת שונות בין רווחיות הפרויקטים השונים של החברה, בהתאם למאפייניהם הייחודיים. רווחיות מגזר תשתיות ובניה נאמדה בכ-4.3% בתקופה זו, לעומת ממוצע תלת-שנתי של כ-5.3% והושפעה לשלילה ממלחמת חרבות ברזל, אשר פגעה בעיתוי ביצוע העבודות ועלויות הפרויקטים. רווחיות מגזר התעשייה יציבה יחסית ונעה בטווח של כ-14%-17% בממוצע. הרווחיות מושפעת לטובה מסינרגיה בפעילות וחסמי כניסה גבוהים. מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים מאופיין ברווחיות גבוהה, שעמדה על כ-19.2% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. הרווחיות מושפעת מקצב התקדמות הפרויקטים, ובשנתיים האחרונות תרמה לשיפור ברווחיות הכוללת של החברה.

בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 רשמה החברה רווח תפעולי בסך כ-94 מ' ש"ח (רווחיות של כ-5.5%), לעומת רווח תפעולי בסך כ-73 מ' ש"ח (רווחיות של כ-4.9%) בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור ברווח התפעולי ובשיעורו נובע בעיקר מגידול בפעילות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים, המאופיין ברווחיות גבוהה יותר. בנוסף, חדלה החברה לבצע פרויקטי ביצוע נדל"ן למגורים עבור חיצוניים בשנת 2023. פרויקטים אשר העיבו על רווחיות הקבוצה.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 מבוסס על ההנחות הבאות: (1) גידול בהכנסות מגזר התשתיות והבניה הנובע מהתקדמות בפרויקטים הקיימים בצבר. להערכת החברה, פרויקט כביש 6 (כ-33% מסך הצבר), אשר שלב הביצוע שלו החל בנובמבר 2024, צפוי להתקדם בשיעורים משמעותיים בשנים 2025-2026, בהתאם לאבני הדרך שנקבעו. בנוסף, תחזית בנק ישראל צופה עלייה בהשקעה בנכסים קבועים² בשיעור של כ-8% וכ-15% בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה, לצד השקעות בשיקום תשתיות באזור העוטף והצפון, אשר צפויים לתרום לגידול בהכנסות. (2) שיעור הרווח הגולמי של מגזר התשתיות והבניה צפוי לנוע בטווח של 5.0%-6.0%, בהשוואה לכ-4.3% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30/09/2024. השיפור נובע מתמיהל פרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יותר וכן נוכח האטה בלחיצה בגזרות השונות, אשר צפויה להפחית עיכובים בפרויקטים. הכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בשנת 2025 צפויות להישאר יציבות עם התקדמות בביצוע ובמכירות, בעיקר בפרויקטים נוריות ראשל"צ ואולגה. בשנת 2026 צפויה ירידה בהכנסות. שיעור הרווח הגולמי צפוי לנוע בטווח של 17%-22%, בעקבות הנבת פרויקטים בעלי רווחיות יחסית גבוהה. (4) צמיחה במגזר התעשייה הנובעת, בין היתר, מסיום השקעות בשלושת מפעלי הבטון שהחלו לפעול בשנת 2024 וצפויים להגביר את היקף הייצור; פעולות שיקום שידרשו בעוטף ובצפון הארץ והפעלת מחצבת דושן ברבעון השני של 2025. להערכתנו, שיעור הרווח הגולמי במגזר ינוע סביב 15%-16% בשנים 2025-2026. (5) גידול בהוצאות ההנהלה, כלליות ושיווק עקב גידול בפעילות החברה. (6) גידול בהוצאות המימון ביחס לשנים קודמות, בעיקר נוכח גידול בהיקף החוב הפיננסי לצורך השקעות במגזר התעשייה.

לאור האמור לעיל, הכנסות החברה צפויות לנוע בטווח של כ-1,850-2,050 מ' ש"ח בשנים 2025-2026. שיעור הרווח הגולמי המאוחד ינוע סביב 11%-12.5% בשנות התחזית, ושיעור הרווח התפעולי צפוי לנוע בטווח של כ-5.5%-6.5%. נציין כי רווחיות החברה הינה תגודתית ומושפעת גם מגורמים אקסוגניים כך שלאורך הרבעונים השונים בשנות התחזית אנו מניחים שונות בקשר עם טווח זה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לעיל, היקף ה-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של 160-180 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת כ-122 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. ה-FFO צפוי לגדול בעקבות תרומת מגזרי התשתיות והתעשייה ולעמוד בטווח של 85-100 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת כ-71 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. השקעות

¹ היחס מחושב כצבר ליום 30.09.2023, חלקי הכנסות ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024.

² נתוני בנק ישראל, תחזית מאקרו כלכלית ינואר 2025.

הונית בטווח של כ-90-150 מ' ש"ח וחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-30-15 מ' ש"ח מביאות את החברה להציג תזרים חופשי שלילי לפני שינויים בהון החוזר.

- בשנתיים האחרונות החברה רשמה גידול ברמות החוב בעיקר נוכח השקעות בתחום התעשייה וצרכי הון חוזר במגזר התשתיות והבניה ובמגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים. נכון ל-30.09.2024, החוב הפיננסי ברוטו עמד על כ-730 מ' ש"ח, מתוכו כ-497 מ' ש"ח מיוחס למגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בישראל. להערכתנו לאורך שנות התחזית החברה צפויה להגדיל את היקף החוב לכ-850-900 מ' ש"ח, בעיקר בשל המשך השקעות במגזר התעשייה, לרבות הקמת מפעלים. בנוסף, הגידול בחוב צפוי להיגזר גם מצורכי הון חוזר של החברה. לאור זאת, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של כ-6.0-5.0 בשנים 2025-2026, לעומת יחס של 6.0 ב-30.09.2024. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון יעמוד להערכתנו על טווח של 1.5-2.5 בשנות התחזית, לעומת יחס של 1.9 ב-30.09.2024.
- הכרית ההונית של החברה הינה צרה ומושפעת לשלילה מהיקפים צרים של רווח נקי אשר החברה מייצרת (כ-23 מ' ש"ח בשנה בממוצע בשנים 2020-2023), ונוכח חלוקת דיבידנד של עד כ-50% מהרווח הנקי. נכון ל-30.9.2024 לחברה הון עצמי בסך של כ-236 מ' ש"ח המהווה כ-15.3% בלבד מסך המאזן. נציין כי מאזן החברה מושפע ממלאי קרקעות ובניינים למכירה, המביאים אף הם ליחס מינוף גבוה כאמור אשר מעיב על הדירוג.
- נזילותה של החברה סבירה להערכת מידרוג, החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות לטובת ההלוואות הבנקאיות והאג"ח.
- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג גילמנו לשלילה את היקפי התזרים הצר והתנודתי שהחברה מייצרת אשר בעתות של תוכנית השקעות כבדה מעיבים על הדירוג.

³ חוב פיננסי ברוטו הנו החוב הפיננסי ברוטו של החברה בתוספת התחייבויות בגין חכירה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עיבוי ההון העצמי ושיפור ביחס הון עצמי למאזן.
- שיפור ביחס הכיסוי חוב ל-EBITDA כך שלא יעלה על 4.0 לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בשיעורי הרווחיות של החברה לאורך זמן.
- שחיקה ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA מעל ל-7.0 לאורך זמן.

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ (דוחות מאוחדים) - נתונים עיקריים*

FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	1-9 2023	1-9 2024	
880	877	857	1,207	1,519	1,114	1,322	סך הכנסות, במיליוני ₪
3.6%	4.6%	2.8%	5.1%	4.6%	4.9%	5.5%	שיעור רווח תפעולי LTM
19.2%	16.7%	15.4%	16.6%	15.3%	14.6%	15.3%	הון עצמי לסך מאזן
10.2	8.0	13.8	5.7	6.4	7.0	6.0	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA LTM
1.7	2.7	1.9	2.7	1.6	1.4	1.7	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM

* אלא אם צוין אחרת, הנתונים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על-ידי החברה.

[1] הוצאות המימון כוללות עלויות אשראי שהונו.

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ (דוחות מאוחדים) - הכנסות מחיצוניים ורווח גולמי* לפי מגזרי פעילות, במיליוני ש"ח

FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	1-9 2023	1-9 2024	
413	445	547	642	761	554	626	תשתיות ובניה
19	32	36	34	31	30	35	
362	289	144	325	502	354	488	יזום וביצוע נדל"ן למגורים
45	38	14	55	97	68	94	
126	159	203	304	304	244	261	תעשייה
17	33	34	49	43	34	36	

* הרווח הגולמי כולל רווח בין מגזרי בסכומים שאינם מהותיים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענפי התשתיות והבניה והיזום וביצוע נדל"ן למגורים מאופיינים בסיכון עסקי גבוה, הממותנים מצד סיכון בינוני של ענף התעשייה

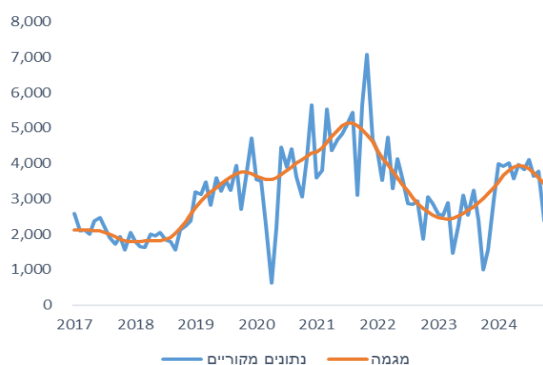
מידרוג מעריכה את ענף התשתיות והבניה כענף פעילות המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. בעתות מיתון, התקציבים הממשלתיים עשויים להוות עוגן ממתן. רמת התחרות בענף גבוהה וקיים ביזור של המתחרים, מאפיינים אשר מייצרים לחצים על המרווח הקבלני. ההתקשרות נעשית לרוב באמצעות מכרזים. 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.

הענף הושפע בשנים האחרונות ממשברים גלובליים, כולל מגפת הקורונה, המלחמה באוקראינה ומלחמת חרבות ברזל, שגרמו לעיכובים ועצירת פרויקטים. עם זאת, הוא מצוי בצמיחה, כאשר תשתיות התחבורה בישראל עדיין נמוכות ביחס למדינות ה-OECD והצפיפות בכבישים שהינה מהגבוהות בעולם - ממשיכה לעלות.

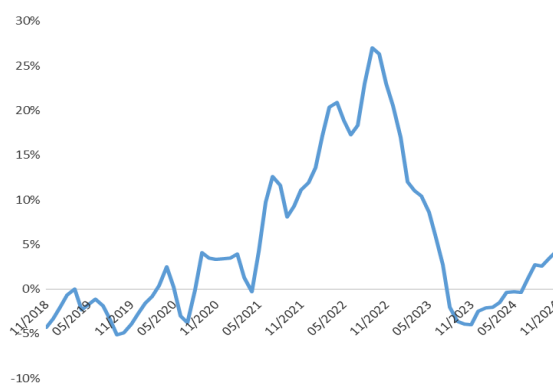
הצמיחה בענף מושפעת גם מצמיחת הבינוי בישראל, כאשר לפי נתוני בנק ישראל, ההשקעה בנכסים קבועים צפויה להציג צמיחה של 8% ב-2025 ו-15% ב-2026. חסמי הכניסה העיקריים לתחום התשתיות והבניה הם יכולת הנדסית ויכולת ביצוע; ניסיון מוכח, סיווגים מקצועיים רלוונטיים והיקפי פעילות המהווים תנאי סף במכרזים; איתנות פיננסית; ההון האנושי הנדרש לצורך מתן השירותים.

ענף יזום וביצוע נדל"ן למגורים מוערך על ידי מידרוג בסיכון ענפי גבוה. הענף מאופיין בביקושים יציבים יחסית לדירוג 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 המרכז לפרפריה.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2017-2024



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות



מקור: הלמ"ס, עיבוד מידרוג

בטווח הקצר, לאחר האטה ברכישת דירות חדשות בתקופת המלחמה, ענף הבניה מתמודד בחודשים האחרונים עם ביקוש גבוה למגורים לצד מגבלות ביצוע, בעיקר בשל מחסור בעובדים. זאת, בנוסף לאתגרים תפעוליים והתייקרות עלויות המימון החל משנת 2022.

אסטרטגיית החברה בתחום יזום וביצוע נדל"ן למגורים מבוססת בעיקרה על פרויקטי התחדשות עירונית, המאופיינים בפרק זמן עד להוצאת הפרויקט לדרך. מנגד, פרויקטים אלו אינם מרתקים חוב גבוה בגין עלויות הקרקע. הסיכון הענפי מתמתן במידה מסוימת נוכח פעילות החברה בענף התעשייה, המוערך ע"י מידרוג בסיכון ענפי בינוני. המוצרים המיוצרים הינם חומרים לענף הבניה, כגון חומרי מחצבה לסלילת כבישים (מילוי לסוגיו, אגרגטים ואספלט) ובטון, והם מאופיינים בבידול נמוך. חסמי הכניסה בתחום המחצבות גבוהים

יחסית, ודורשים השקעות הוניות משמעותיות. הביקוש למוצרי חציבה נמצא במגמת גידול לאורך השנים כאשר הביקוש מושפע בין היתר מהגידול באוכלוסיה, והיקף ההשקעות בבינוי ותשתיות.

צבר הזמנות משמעותי (אך ריכוזי) התורם לנראות ההכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני לצד סינרגיות בפעילויות

צבר ההזמנות של החברה במגזר התשתיות והבניה נמצא במגמת גידול מתמשכת בשנים האחרונות, עם עלייה מכ-1.3 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2021 לכ-2.4 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2024, המשקפת שיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-38%. הגידול המשמעותי, נובע בין היתר, מכניסתם של פרויקטים גדולים כגון פרויקט הרחבת כביש 6 בהיקף של כ-810 מ' ש"ח, פרויקט כביש 60 בהיקף של כ-400 מ' ש"ח ופרויקט כביש 41 בהיקף של כ-330 מ' ש"ח. גידול זה מחזק את מעמדה העסקי של החברה. צבר ההזמנות של החברה מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר 3 פרויקטים עיקריים מהווים מעל 50% מהצבר: כביש 6, כביש 41 והקמת הטרמינל המערבי בתחנת הרצליה. עם הכנסות של כ-833 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 יחס הצבר להכנסות של החברה נאמד לכ-3.0 (כ-2.0 בנטרול פרויקט כביש 6) ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 הציגה החברה גידול של כ-13% בהכנסות מגזר התשתיות והבניה למול התקופה המקבילה אשתקד, וזאת לאחר עלייה של כ-20%-15% בכל אחת מהשנים 2021-2023. בשנים 2025-2026 צפויה צמיחה נוספת בהתאם לפרויקטים הקיימים כיום בצבר. להערכת מידרוג, הכנסות החברה במגזר תעמודנה בטווח של כ-890-920 מ' ש"ח בשנת 2024 ו-1,150-950 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2025-2026.

הכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים עלו בכ-29% ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. נכון ליום 30.09.2024, בתחום יזום וביצוע נדל"ן למגורים, לחברה שמונה פרויקטים הכוללים כ-1,800 יח"ד (חלק החברה), מתוכם חמישה פרויקטים בביצוע (כ-1,300 יח"ד), שני פרויקטים שקיבלו היתרי בניה (כ-440 יח"ד) ופרויקט אחד בשלבי תכנון מתקדמים (כ-130 יח"ד). עם צפי לתחילת ביצוע במהלך 2025. מרבית הפרויקטים ממוקמים באזור המרכז - תל אביב, בת ים, חולון, ראשון לציון ואור יהודה, לצד פרויקטים נוספים במבשרת ציון ובבאר שבע. חלק מהדירות שמשווקות החברה נמכרות במסגרת תוכנית 'מחיר למשתכן', בין היתר בפרויקטים בראשון לציון (80%), מבשרת ציון (66%) ואור יהודה (46%).

הפרויקט במבשרת ציון נמצא בשלבי מסירה סופיים, והפרויקט באור יהודה בשלבי מסירה ראשוניים. שני הפרויקטים צפויים להימסר באופן מלא (למעט דירות שלא נמכרו) בסוף הרבעון הראשון - תחילת הרבעון השני של 2025. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות במגזר בשנת 2024 ינוע סביב 650 מ' ש"ח. הפרויקטים בראש"צ ובאולגה, אשר נכון ל-30.09.2024, שיעור המכירות בהם עומד על 88%-81% ו-79% ושיעור הביצוע על 43%-34%, בהתאמה, צפויים להוות מרכיב משמעותי מהכנסות המגזר בשנות התחזית, לאור התקדמותם בביצוע ובמכירות. להערכתנו, בשנים 2025-2026 היקף ההכנסות במגזר ינוע בטווח של כ-400-650 מ' ש"ח בשנה.

בהערכת היקף ההכנסות העתידי מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות, בין היתר ביחס לקצב המכירות, מועדי תחילת וסיום פרויקטים, וכן ביחס למחירי המכירה ועלויות הביצוע בפרויקטים השונים.

בנוסף לאמור, לחברה צבר של כ-36 פרויקטי התחדשות עירונית בהיקף יח"ד כולל של כ-9,000 (מתוכם כ-6,650 לשיווק ע"י החברה), חלקם לקראת הגשה לוועדה מקומית, ורובם בשלבי תכנון ראשוני שונים. פרויקטים אלו לא נלקחו בתחזיות מידרוג.

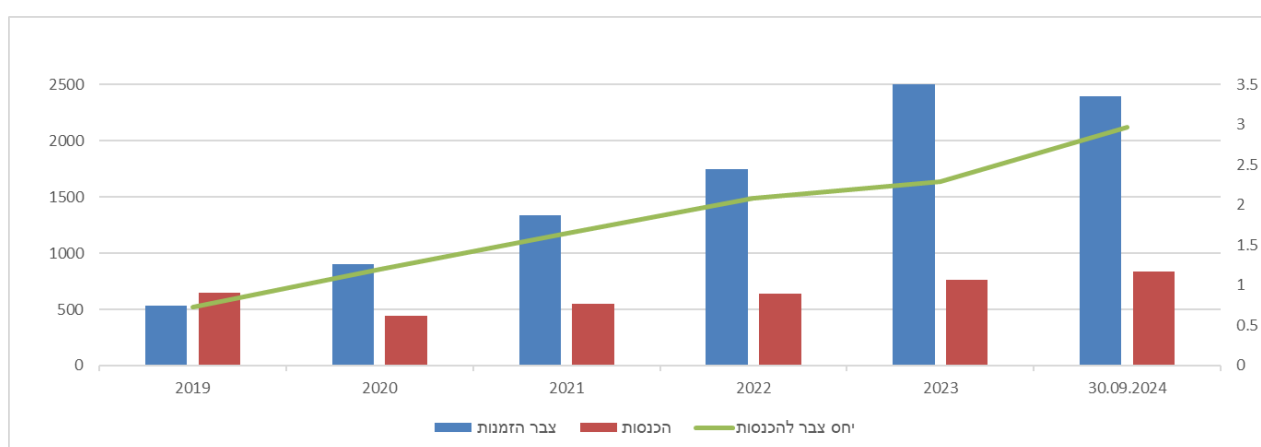
במגזר התעשייה לחברה שמונה מפעלי בטון פעילים כשהחל מינואר 2024, החברה התחילה שיווק ומכירות ממפעלי בטון בקרית גת ואזור תעשייה חצב, ובמאי 2024, החברה שכרה מפעל בטון בבית שמש. החברה בשלבי הקמה של מפעלים נוספים באזור הדרום, המרכז והשפלה. לחברה מחצבה פעילה במיתרים וכן מחצבה נוספת בדושן, המוקמת בשותפות (50%) עם קיבוץ כנרת⁴ וצפויה להתחיל לפעול באפריל 2025. נוסף על כך, החברה מחזיקה בשני מפעלי אספלט, אחד מהם במסגרת השותפות עם מחצבות כנרת. נראות ההכנסות במגזר זה יחסית גבוהה ותורמת למיצוב העסקי.

⁴ בדוחות הכספיים של קבוצת אורן אחזקות והשקעות בע"מ רשומה כחברה כלולה.

ההכנסות במגזר התעשייה התסכמו בכ-321 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024, גידול של כ-1% לעומת ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות בשנת 2024 כולה יעמוד סביב 370 מ' ש"ח, בעיקר בעקבות שיפור בחציון השני של השנה. היקף ההכנסות צפוי להערכתנו לגדול בשנים 2025-2026 לטווח של 400-500 מ' ש"ח, בין היתר נוכח הנבת שלושת מפעלי הבטון החדשים, אשר צפויים להגביר את היקף הייצור, פעולות השיקום בעוטף וצפון הארץ והפעלת מחצבת דושן ברבעון השני של 2025. המחצבה ומפעל האספלט בצפון צפויים להרחיב את היקף פעילות הקבוצה באזור הצפון, גם בתחום התשתיות והבניה, כאשר כיום פעילות רבה מבוצעת באזור הדרום והמרכז.

לאור האמור לעיל, הכנסות החברה במאוחד צפויות לנוע בטווח של כ-1.85-2.05 מיליארד ש"ח בשנים 2025-2026 (כ-1.85 מיליארד ש"ח בשנת 2024).

תרשים 3: צבר פרויקטים, הכנסות ויחס צבר להכנסות במגזר התשתיות והבניה בשנים 2019-2024, במיליוני ש"ח



* ב-30.9.2024 מוצגות ההכנסות ב-12 החודשים האחרונים עד למועד זה.

רווחיות תנועתית וחלשה ביחס לדירוג אם כי אנו מעריכים שיפור מתון בשיעור הרווחיות התפעולית בשנות התחזית

הרווחיות הגולמית המאוחדת של החברה נאמדה בכ-11.7% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 (כ-10.9% בממוצע בשנים 2021-2023). רווחיות מגזר תשתיות ובניה מושפעת ממספר גורמים, בהם עיתוי ההכרה בהכנסות, קצב התקדמות הפרויקטים ואומדנים לרווחיותם. קיימת שונות בין רווחיות הפרויקטים השונים של החברה, בהתאם למאפייניהם הייחודיים. רווחיות מגזר תשתיות ובניה נאמדה בכ-4.3% בתקופה זו, לעומת ממוצע תלת-שנתי של כ-5.3%. פעילות ורווחיות המגזר הושפעה לשלילה ברבעון הרביעי של שנת 2023 ובחודשים הראשונים של שנת 2024 בעקבות אירועי 7 באוקטובר 2023 ומלחמת חרבות ברזל, אשר השפיעו על קצב ביצוע העבודות ועל עלויות הפרויקטים. רווחיות מגזר התעשייה יציבה יחסית ונעה בטווח של כ-14%-17% בממוצע. הרווחיות מושפעת לטובה מסינרגיה בפעילות וחסמי כניסה גבוהים. מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים מאופיין ברווחיות גבוהה, שעמדה על כ-19.2% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. הרווחיות מושפעת מקצב התקדמות הפרויקטים, ובשנתיים האחרונות תרמה לשיפור ברווחיות הכוללת של החברה. לאחר ניכוי הוצאות תפעוליות, אשר נעות בטווח של כ-6%-7% בשנים האחרונות, עמדה הרווחיות התפעולית המאוחדת של החברה על כ-5.5% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024 (4.9% בתקופה המקבילה אשתקד).

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 מבוסס על ההנחות הבאות: (1) גידול בהכנסות מגזר התשתיות והבניה הנובע מהתקדמות בפרויקטים הקיימים בצבר. להערכת החברה, פרויקט כביש 6 (כ-33% מסך הצבר), אשר שלב הביצוע שלו החל בנובמבר 2024, צפוי להתקדם בשיעורים משמעותיים בשנים 2025-2026, בהתאם לאבני הדרך שנקבעו. בנוסף, תחזית בנק ישראל צופה עלייה בהשקעה בנכסים קבועים בשיעור של כ-8% וכ-15% בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה, לצד השקעות בשיקום תשתיות באזור העוטף והצפון, אשר צפויים לתרום לגידול בהכנסות. (2) שיעור הרווח הגולמי של מגזר התשתיות והבניה צפוי לנוע בטווח של כ-6.0%

5.0%, בהשוואה לכ-4.3% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30/09/2024. השיפור נובע מתמיהיל פרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יותר וכן נוכח האטה בלחיצה בגזרות השונות, אשר צפויה להפחית עיכובים בפרויקטים. (3) הכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בשנת 2025 צפויות להישאר יציבות עם התקדמות בביצוע ובמכירות, בעיקר בפרויקטים נוריות ראשל"צ ואולגה. בשנת 2026 צפויה ירידה בהכנסות, למרות התחלת הפרויקטים בדרך השלום ת"א, החשמונאים בת ים וביאליק חולון במהלך 2025, וזאת בעקבות השלמתם הצפויה של הפרויקטים במבשרת ציון, אור יהודה וסיגליות ראשון לציון באותה שנה. שיעור הרווח הגולמי צפוי לנוע בטווח של 17%-22%, בעקבות הנבת פרויקטים בעלי רווחיות יחסית גבוהה. (4) צמיחה במגזר התעשייה הנובעת, בין היתר, מסיום השקעות בשלושת מפעלי הבטון שהחלו לפעול בשנת 2024 וצפויים להגביר את היקף הייצור; פעולות שיקום שידרשו בעוטף ובצפון הארץ והפעלת מחצבת דושן ברבעון השני של 2025. להערכתנו, שיעור הרווח הגולמי במגזר ינוע סביב 15%-16% בשנים 2025-2026. (5) גידול בהוצאות ההנהלה, כלליות ושיווק עקב גידול בפעילות החברה. (6) גידול בהוצאות המימון ביחס לשנים קודמות, בעיקר נוכח גידול בהיקף החוב הפיננסי לצורך השקעות במגזר התעשייה.

בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי שיעורי הרווחיות הגולמית במאוחד ינועו בטווח שבין 11%-12.5% והרווחיות התפעולית צפויה לנוע בטווח שבין 5.5%-6.5% בשנות התחזית, מול הערכותינו לשיעורי רווחיות תפעולית של כ-5.5% בשנת 2024 (כ-4.6% בשנת 2023).

שמירה על יחסי הכיסוי בטווח התחזית. מחד, המשך השקעות ותזרים חופשי יבוא לעלייה ברמות החוב. מאידך גידול בבסיס ה-EBITDA בעקבות שיפור בכלל מגזרי החברה

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) יעמוד בטווח של 120-130 מ' ש"ח בשנת 2024, ובטווח של 160-180 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת EBITDA של כ-122 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. אנו מניחים גידול בהוצאות המימון בשנים 2025-2026 בעקבות השקעות במגזר התעשייה, ומימון ההון החוזר במגזרי יזום וביצוע נדל"ן למגורים ותשתיות ובניה.

בשנות התחזית, ה-FFO צפוי לגדול בעקבות תרומת מגזרי התשתיות והתעשייה ולעמוד בטווח של 85-100 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת כ-71 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2024. השקעות הוניות בטווח של כ-90-150 מ' ש"ח וחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-15-30 מ' ש"ח מביאות את החברה להציג תזרים חופשי שלילי לפני שינויים בהון החוזר.

בשנתיים האחרונות החברה רשמה גידול ברמות החוב בעיקר נוכח השקעות בתחום התעשייה וצרכי הון חוזר במגזר הפרויקטים והנדל"ן. השנה האחרונה התאפיינה במבצעי 80/20, אשר הובילו לעלייה ביתרת הלקוחות. נכון ל-30.09.2024, החוב הפיננסי ברוטו עמד על כ-730 מ' ש"ח, מתוכו כ-497 מ' ש"ח בגין פעילות יזום וביצוע נדל"ן למגורים. להערכתנו לאורך שנות התחזית החברה צפויה להגדיל את היקף החוב לכ-850-900 מ' ש"ח, בעיקר בשל המשך השקעות במגזר התעשייה, לרבות הקמת מפעלים. בנוסף, הגידול בחוב צפוי להיגרר גם מצורכי הון חוזר של החברה.

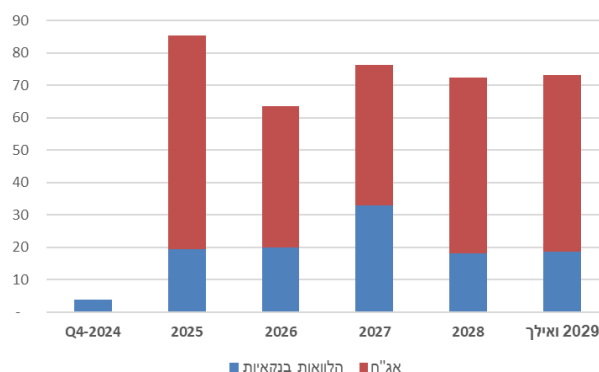
לאור זאת, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של כ-5.0-6.0 בשנים 2025-2026, לעומת יחס של 6.0 ב-30.09.2024. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון יעמוד להערכתנו על טווח של 1.5-2.5 בשנות התחזית, לעומת יחס של 1.9 ב-30.09.2024.

הכרית ההונית של החברה הינה צרה ומושפעת לשלילה מהיקפים צרים של רווח נקי אשר החברה מייצרת (כ-23 מ' ש"ח בשנה בממוצע בשנים 2020-2023), ונוכח חלוקת דיבידנד של עד כ-50% מהרווח הנקי. נכון ל-30.9.2024 לחברה הון עצמי בסך של כ-236 מ' ש"ח המהווה כ-15.3% בלבד מסך המאזן. נציין כי מאזן החברה מושפע ממלאי קרקעות ובניינים למכירה, המביאים אף הם ליחס מינוף גבוה כאמור אשר מעיב על הדירוג.

נזילות החברה סבירה ונתמכת ביתרות מזומנים ומסגרות אשראי בנקאיות מחייבות

נזילותה של החברה סבירה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-73 מ' ש"ח ליום 30.9.2024. בנוסף, ליום 30.9.2024, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של כ-90 מ' ש"ח. לחברה עומס פרעונות בהיקף של כ-60-85 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2025-2026, אשר כוללים בעיקר פרעון אג"ח. להערכת מידרוג, החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות לטובת ההלוואות הבנקאיות והאג"ח. לטובת ההלוואות הבנקאיות לז"א (בעיקר למגזר התעשייה) משועבדים הנכסים הממומנים בשעבודים ספציפיים.

תרשים 4: לוח סילוקין אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א ליום 30.9.2024, במיליוני ש"ח



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). להערכת מידרוג, שיקולי סביבה וחברה אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג אורון. ענף התשתיות והבניה חשוף במידה מסוימת לסיכונים הקשורים לבטיחות העובדים באתרי בניה, סיכונים משפטיים וסיכונים מוניטין הכרוכים בכך.

מבחינת היבטי ממשל תאגידי, לחברה תלות באנשי המפתח - בעל השליטה, יואל עזריה, המכהן כיו"ר הדירקטוריון, וגילי עזריה, המכהן כמנכ"ל וכדירקטור. מדובר בגורם שלילי בהיבט מורכבות המבנה הארגוני והממשל התאגידי, אם כי השפעה זו ממותנת על ידי מערכת ניטור ובקרה של המחלקות השונות בארגון. להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לכלל סיכונים ה-ESG אינה גבוהה, ואיננו לוקחים כשיקול נוסף לדירוג החברה את השפעת ה-ESG על פרופיל האשראי שלה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה ^[1]	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1,850-2,050 מ' ש	A.il	1,727 מ' ש	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	5.5%-6.5%	A.il	5.5%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Baa.il	15%-17%	Baa.il	15.3%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	5.0-6.0	Baa.il	6.0	חוב / EBITDA LTM	
Baa.il	1.5-2.5	Baa.il	1.7	רווח תפעולי / הוצאות מימון ^[2] LTM	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il					דירוג נגזר
Baa1.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. [2] הוצאות המימון כוללות עלויות אשראי שהווננו.

אודות החברה

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ פועלת באמצעות חברות בנות בשלושה תחומים מרכזיים: תשתיות ובניה, יזום וביצוע נדל"ן למגורים, ותעשייה. נכון ליום 31.12.2023, החברה העסיקה כ-430 עובדים. החברה הינה חברה ציבורית החל משנת 2015. בעלי השליטה בחברה הם יואל עזריה וגילי עזריה שכל אחד מהם מחזיק ב-37.99%, בעוד שהציבור מחזיק ב-9.0% ממניות החברה. יו"ר הדירקטוריון הוא יואל עזריה, ומנכ"ל החברה הוא גילי עזריה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[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](#)

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

מידע כללי

04.03.2025	תאריך דוח הדירוג:
18.07.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.02.2024	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת אורון אחזקות והשקעות 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>