

קבוצת אקרו בע"מ

מעקב | ינואר 2026

אנשי קשר:

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

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

קבוצת אקרו 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 חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה קבוצת אקרו בע"מ (להלן: "אקרו" או "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 31.12.2027 | יציב | A3.il | 1188572 | סדרה א' |
| 31.12.2032 | יציב | A3.il | 1226059 | סדרה ב' |

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הנדל"ן למגורים מציג האטה מתמשכת במכירות הקבלנים ברקע הריבית הגבוהה וכן מגבלות שהוטלו על המערכת הבנקאית בקשר עם מבצעי המימון, בעוד שמלאי הדירות החדשות גבוה היסטורית.** ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחה דמוגרפית ועל ביקוש מצד משקיעים. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. נתוני הלמ"ס מצביעים על מגמת ירידה בהיקף העסקאות מאז תחילת שנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, וכן עלייה במלאי הדירות החדשות למכירה אשר עמד בסוף חודש נובמבר 2025 על רמת שיא של כ-83.5 אלף יח"ד, עם 29.2 חודשי היצע. האטה זו נובעת בין היתר, מרמת ריבית גבוהה, התייקרות מחירי הדירות לאורך מספר שנים והגבלת היקף מבצעי הקבלן בהשוואה לתקופות קודמות. מנמות אלו מובילות להערכת מידרוג להעלאת הסיכון בסביבה העסקית בענף. הורדות הריבית האחרונות עשויות לתרום להגברת הביקושים ולמתן את הסיכונים.
- תמהיל מגוון של פרויקטים עם שיעורי מכירה גבוהים אך ריכוזיות גבוהה בתל אביב.** החברה פועלת בפלח שוק מצומצם בשוק המגורים עם התמקדות בעיר תל אביב-יפו, מאפיין החושף את החברה למגמות הביקושים בפלח שוק זה ומחליש את מיצובה העסקי. לחברה ולהנהלתה קיים ניסיון רב שנים בפיתוח, השבחה וקידום תב"עות בקרקעות ופרויקטים מסוג התחדשות עירונית בעיר. שוק הדירות בת"א סובל מחולשה בביקושים גם בהשוואה ליתר אזורי הארץ, בין השאר ברקע שיא במלאי הדירות בעיר. מאז תחילת 2025 ועד למועד פרסום הדוח הכספי ל-30.09.2025 נמכרו בפרויקטים של החברה בת"א יפו כ-128 יח"ד וכ-30 א' מ"ר משרדים (לפי 100%), ירידה חדה בהשוואה לשנת 2024 שהייתה שנת שיא במכירות החברה. נכון ל-30.09.2025 לחברה 8 פרויקטים בביצוע לבניה למגורים של כ-1,228 יח"ד לשיווק, חלק החברה כ-869 יח"ד. שיעור הביצוע הממוצע עומד על 39% ושיעור המכירות הממוצע (לפי יח"ד) עומד על 61%, כאשר היקף המלאי בביצוע שאינו מכור עומד על כ-485 יח"ד. במהלך שנת 2026 צפויים להיכנס לביצוע 6 פרויקטים חדשים בהיקף של 1,252 יח"ד לשיווק, חלק החברה 704 יח"ד. בין הפרויקטים הבולטים בביצוע ובתכנון: קוסמופוליטן (יצחק שדה 1, הכולל גם 50 א' מ"ר משרדים לשיווק), פרויקט WHITE (לשעבר בלום) בתל אביב עם 553 יח"ד (שלב א') ואקרו בשדרה ביפו עם 251 יח"ד. לחברה צבר מגוון של קרקעות ופרויקטי התחדשות עירונית המונה כ-5,333 יח"ד חלק החברה (לא כולל עסקאות התחדשות עירונית בהיקף אלפי יח"ד שטרם הגיעו לרף החתימות הנדרש). עיקר הצבר מתמקד בתל אביב, כאשר בשנים האחרונות הרחיבה החברה את מעגל הפעילות מחוץ לתל אביב עם פרויקטים של התחדשות עירונית באזור גוש דן.
- היקף הפעילות הולם לדירוג לאור התקדמות בשיעור הביצוע לצד הבשלתם של פרויקטים משמעותיים שייכנסו לביצוע.** הכנסות החברה ממכירת דירות, משרדים ושירותי בנייה מותאמות איחוד יחסי של חברות כלולות צפויות להסתכם בכ-650 מ' ש בשנת 2025, בהשוואה לכ-690 מ' ש בשנת 2024 וכ-785 מ' ש בשנת 2023. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות צפוי לגדול לרמה של 800 מ' ש בשנת 2026, חלק מהותי מכך נובע מהתקדמות ביצוע בחוזים שנחתמו ובנוסף הנחה לגידול בשיעורי

המכירה בעיקר בפרויקטים בביצוע ומכירות מוקדמות בפרויקטים חדשים. באומדן היקף ההכנסות לעיל מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות כגון מועדי הכניסה לביצוע, התארכות משך הביצוע והתארכות המכירות. שיעור הרווח הגולמי להכנסות של החברה מפעילות הייזום למגורים, הסתכם ב-19% במהלך 12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025, לעומת 16% בשנת 2024 ו-19% בשנת 2023. הרווחיות הגולמית עשויה להשתפר מעט עם כניסתם לביצוע של שני פרויקטים מהותיים: קוסמופוליטן (באמצעות חברה כלולה) ו-WHITE בעלי שיעור רווחיות גבוהה של מעל 40%. השפעת פרויקטים אלו תוצאות הפעילות של החברה מותנית בהיקף המכירות והביצוע בפרויקטים אלו.

- פעילות החברה במגזר הנכסים המניבים מהווה תרומה מהותית ומייצבת לרווחיות ולתזרימי המזומנים.** החברה מחזיקה ב-7 נכסים מניבים בשווי ספרים של כ-1,600 מ' ש (חלק החברה) וכן היא יוזמת נכס נוסף בהרצליה. NOI בשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-98 מ' ש (חלק החברה כולל איחוד יחסי של חברות כלולות), בהשוואה לכ-94 מ' ש בשנת 2024 ולהישאר ברמה דומה בטווח התחזית. נכסי החברה חדשים יחסית, ממוקמים באזורי תעסוקה ומאופיינים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-99% בנכסים המאוכלסים. ארבעה מבין הנכסים כוללים שוכר גדול מהותי בכל אחד מהם. מינוף הנכסים המניבים הינו ברמה סבירה.
- רמת חוב גבוהה בגין קרקעות מעיבה על הפרופיל הפיננסי.** החוב הפיננסי ברוטו מותאם של החברה (מאוחד בתוספת איחוד יחסי של חברות כלולות) נכון ל-30.09.2025, עומד על כ-4,490 מ' ש ללא שינוי מהותי לעומת 30.09.2024 ובהשוואה לכ-3,825 מ' ש ל-31.12.2023. במהלך 2024 חל גידול של החוב ברוטו המותאם בעיקר לתשלום בגין רכישת קרקעות וכן ניצול מסגרת האשראי על הנכס המניב גולף. בשל כך גדל יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו מותאם עלה לשיעור של 66% ל-31.12.2024, בהשוואה ל-62% ליום 31.12.2023 (בהתאם לדוחות כספיים מאוחדים היחסים עומדים על 63% ו-59%, בהתאמה). נכון ל-30.09.2025 שיעור המינוף המותאם ירד ל-63% (59% בדוחות המאוחדים) בעקבות מספר מהלכים שביצעה החברה, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג שיעור זה אינו צפוי לעלות, לאור זאת שהחברה צפויה להמשיך במהלכים להקטנת החוב, שחלקם ברמת וודאות טובה. להערכת מידרוג, הוצאות הריבית של החברה נטו, כולל איחוד יחסי של כלולות הינן גבוהות וצפויות לעמוד על 270-280 מ' ש בשנת 2025 ולרדת לרמה של 250-260 מ' ש לשנה בשנים 2026-2027 בין היתר בשל הקטנת החוב והפחתת ריבית בנק ישראל שבוצעה. יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי לעמוד סביב 0.6 בשנים 2025-2026, נמוך מאוד. יחס זה מושפע לשלילה בעיקר מחוב מותאם (כולל חלק יחסי בכלולות) בגין קרקעות בסך כ-2.35 מיליארד ש ליום 30.09.2025.
- מדיניות פיננסית סדורה לצד תיאבון עסקי בינוי ונזילות סבירה למומל פירעונות אג"ח בשנים 2026-2027.** מדיניות המינוף של החברה חותרת ליחס חוב נטו ל-CAP נטו מקסימלי של 65% (ללא איחוד יחסי של חברות כלולות), כאשר במהלך שנת 2024 החברה הייתה קרובה לכך וביצעה מספר מהלכים להפחתת המינוף במהלך 2025 (הנפקת הון, שותפות כלל בתחום הדירור להשכרה, שותפות עם הפניקס בקשר עם פרויקטים ליזום למגורים ומכירת חלקה במלון ג'ורג'). להערכת מידרוג, מדיניות הדיבידנד של החברה יכולה לבוא על חשבון הגמישות הפיננסית של החברה, עם מדיניות חלוקה של לפחות 20% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. מידרוג אינה צופה חלוקת רווחים בטווח התחזית. לחברה מדיניות לשמירה על לפחות 200 מ' ש יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות. לחברה חלויות גבוהות של קרן אג"ח (סדרה א') בדצמבר 2026 ובדצמבר 2027, בסך 245 מ' ש ו-315 מ' ש, בהתאמה. להלן הערכת מידרוג להיקף מקורות מול השימושים של החברה לתקופה של 5 רבעונים, מיום ה-30.09.2025: יתרות נזילות בסך כ-334 מ' ש (מאוחד) ומסגרות אשראי סולו בסך כ-280 מ' ש, עודף צפוי מפעילות שוטפת (משיכת עודפים בניכוי הוצאות שוטפות והוצאות ריבית) בסך 50 מ' ש, תזרים ממימוש נכסים בהיקף של 50-60 מ' ש והזרמת כספים משותפות הפניקס בסך 42 מ' ש. מקורות אלו צפויים לשמש את החברה לטובת השקעות הון עצמי בפרויקטים בהיקף של 200-250 מ' ש, הון עצמי לרכישת קרקעות 55 מ' ש, פירעון קרן הלוואות בגין נכסים מניבים 45 מ' ש ופירעון קרן אג"ח בהיקף של 70 מ' ש בדצמבר 2025 ו-245 מ' ש בדצמבר 2026.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, איחוד יחסי של חברות כלולות לנתוני ההכנסות, הרווח והוצאות הריבית וכן לחוב הפיננסי, התקדמות ביצוע ומכירות של פרויקטים קיימים ופתיחה לשיווק של פרויקטים חדשים, השקעות הון עצמי לטובת פתיחת ליווי בנייה, גידול בחשבונות ליווי פרויקטים למגורים ותזרים צפוי בגין שחרור עודפים בפרויקטים, הוצאות תפעוליות והוצאות מימון, אמורטיזציה

של חוב פיננסי ומימון מחדש בגין נכסים מניבים ופירעון אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון רכישת קרקעות בהיקף של עד 350 מ' ש"ח על פני שנת 2026 (כולל עסקת מתחם גן החשמל עליה דיווחה החברה לאחרונה) ומימוש של נכסים בהיקף של 200 מ' ש"ח. מידרוג בחנה תרחישי רגישות, בין היתר באשר להיקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את התרומה של נכסיה המניבים של החברה לרווחיות, יציבות תזרימי המזומנים, עם NOI מותאם (כולל איחוד יחסי של חברות כלולות) של כ-94 מ' ש"ח בשנת 2024 וכ-98 מ' ש"ח הצפוי בשנת 2025 על בסיס חוזים חתומים. מאפייני התזרים מהנכסים המניבים מקבלים ביטוי חלקי במטריצת הדירוג ויש בהם למתן במידת מה את סיכון הפעילות של החברה במגזר הייזום למגורים ולשפר את מיצועה העסקי. מנגד, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את עומס פירעונות קרן אג"ח סדרה א' בשנים 2026 ו-2027 כנזכר לעיל. להערכת מידרוג, תשלום קרן חוב בהיקף משמעותי, במסגרת חוב לא מובטח מעלה את סיכון האשראי.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשפר במידת מה את הפרופיל הפיננסי באמצעות צמצום הוצאות הריבית ושיפור יחס הכיסוי ויחס המינוף. הערכה זו של מידרוג נסמכת על מהלכים להקטנת מינוף שהחברה מתכננת, בהמשך למהלכים שבוצעו בשנה האחרונה, שחלקם נלקח בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג, תוך שמידרוג מביאה בחשבון כי החברה פועלת כיום בסביבה תפעולית חלשה מהרגיל ובהתאם גם מידת הוודאות לגבי הוצאה לפועל של התכניות העסקיות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית לאורך זמן ברמת המינוף והעלאת יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות ריבית
- התרחבות גיאוגרפית של פרויקטי החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- המשך חולשה בסביבה העסקית באזור פעילות החברה אשר תוביל לעיכוב בפרויקטים וחולשה במכירות
- שחיקה בהכנסות וברווחיות הגולמית במגזר הייזום למגורים בהשוואה לתרחיש הבסיס של מידרוג
- גידול ביחס המינוף מעבר להערכות מידרוג ואי שיפור ביחס כיסוי EBIT לריבית
- ביצוע רכישות שיובילו עלייה מהותית ברמת המינוף המותאמת

קבוצת אקרו בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח*

| 31/12/2021 | 31/12/2022 | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 30/09/2025 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|---|
| 448 | 685 | 776 | 644 | 522 | הכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה LTM |
| 20.1% | 20.0% | 19.4% | 15.7% | 18.5% | שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ושירותי בנייה LTM |
| 1,754 | 2,890 | 3,371 | 3,984 | 3,916 | חוב פיננסי ברוטו |
| 68 | 172 | 279 | 266 | 334 | מזומנים ושווה מזומנים |
| 57% | 57% | 59% | 63% | 59% | חוב נטו / CAP נטו |
| 0.64 | 0.84 | 0.69 | 0.42 | 0.44 | EBIT להוצאות ריבית |

* הנתונים לעיל הם בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ללא השפעת איחוד יחסי בשונה מהיחסים המותאמים שמציגה מידרוג בדוח הכוללים איחוד יחסי של חברות כלולות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדיוור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה ועלולה לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים בענף וכן השפעות מחזוריות כלכלית, ובראשן רמת הריבית ושיעור האבטלה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור וכרוך בהליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה של היקף המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

בחודש נובמבר 2025, הפחית בנק ישראל את הריבית לראשונה מאז ינואר 2024 ב-0.25% לרמה של 4.25% ובתחילת חודש ינואר 2026 הודיע על הפחתה נוספת של 0.25%. בתחזית המקרו-כלכלית מחודש ינואר 2026¹, ציין בנק ישראל כי להערכתו הריבית צפויה לרדת בהדרגה לרמה של 3.5% ברבעון הרביעי של 2026, כתוצאה מהתכנסות צפויה של האינפלציה למרכז היעד. להערכת הבנק התוצר צמח ב-2.8% בשנת 2025 לעומת כ-1.0% ב-2024 ובשנת 2026 צפוי לצמוח ב-5.2%. עוד מעריך בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2025 צפויה להסתכם ב-2.5% לעומת 3.3% בשנת 2024 ובשנת 2026 צפויה להסתכם ב-1.7%. הבנק המרכזי מדגיש בתחזיתו האחרונה את אי הוודאות הגבוהה בתקופה הנוכחית ביחס לרגיל, הן כלפי מעלה והן כלפי מטה בהתייחס להשלכות של סיכונים גיאופוליטיים דו כיווניים כגון הסלמה במצב הביטחוני וחזרה ללחימה או פריצת דרך מדינית והרחבת "הסכמי אברהם".

עפ"י נתוני הלמ"ס², בחודשים ינואר-אוקטובר 2025 נמכרו 27.3 אלף דירות חדשות, לעומת 36.4 אלף בתקופה המקבילה, ירידה של כ-25%. שנת 2024 אופיינה בגידול חד בהיקף דירות חדשות שנמכרו, במידה רבה בזכות היקף נרחב של מבצעי מימון מצד היזמים, עם גידול של 65% לעומת שנת 2023 וכ-17% לעומת שנת 2022. להערכת מידרוג, ההיקף הנרחב של מבצעי מימון מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחירי הדירה, מצבו הפיננסי של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הבינוני והארוך. מדד מחירי הדירות של הלמ"ס³ (חדשות ויד שנייה) רשם ירידה של כ-0.5% בספטמבר-אוקטובר 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר בכלל המחוזות נרשמה ירידת מחירים, מלבד מחוז ירושלים. מדד מחירי הדירות החדשות רשם ירידה בשיעור של כ-1.4% באותה תקופה. בד בבד חלה עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס⁴ בשיעור של 5.3% ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר 2025, בעיקר בשל העלייה במחירי שכר העבודה בכ-9.1% ובמוצרים בכ-2.6%.

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס⁵, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על רמת שיא של כ-83.5 אלפי יח"ד בסוף חודש אוקטובר 2025, עליה של 19.8% לעומת התקופה אשתקד, מספר חודשי ההיצע הינו 29.2 כ-57% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. על פי נתוני הלמ"ס⁶, מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-76.5 אלף יח"ד (70.6 א' נטו⁶) בין יולי 2024 עד יוני 2025, עליה של 22.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. גמר הבנייה בתקופה זו עמד על 54.8 אלף יח"ד, ירידה של 4.9%. עם זאת בחודש יוני החלה ירידה בהתחלות הבנייה שצפויה להימשך. בהיבט התפעולי, על פי נתוני משרד האוצר⁷, מרבית פועלי הבנייה הפלסטינאים שיצאו מהענף עם תחילת המלחמה הוחלפו בהדרגה בפועלים תושבי ישראל ועובדים זרים, אשר להערכת מידרוג עלות העסקתם גבוהה משמעותית. לעליית הריבית, עיכובים בפרויקטים וגידול בעלויות ההקמה צפויות השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן.

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

² דירות עסקאות נדל"ן- אוגוסט-אוקטובר 2025, 15 בדצמבר 2025

³ שינוי במחירי שוק הדירות- נובמבר 2025, 15 בדצמבר 2025

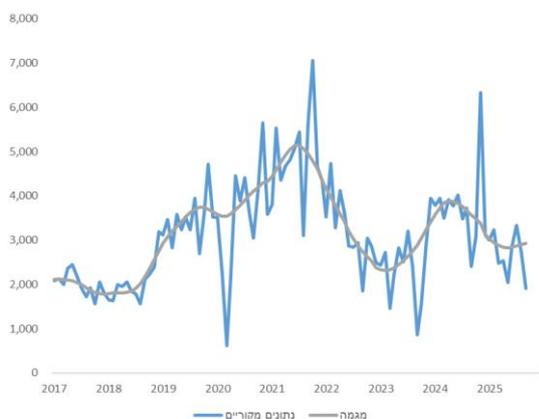
⁴ מדד מחירי תשומות-נובמבר 2025, 15 בדצמבר 2025

⁵ הלמ"ס: התחלות ונמר בנייה- יולי 2024-יוני 2025, 18 בספטמבר 2025

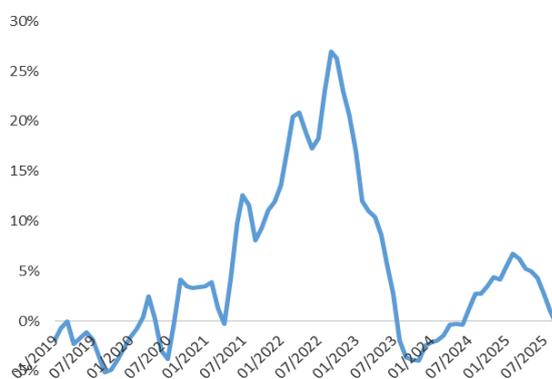
⁶ בניכוי דירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית

⁷ אגף הכלכלן הראשי: מיקוד: מגמות בתעסוקה בענף הבינוני, 26 ליוני 2025

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2/2017-9/2025



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 2019-10/2025

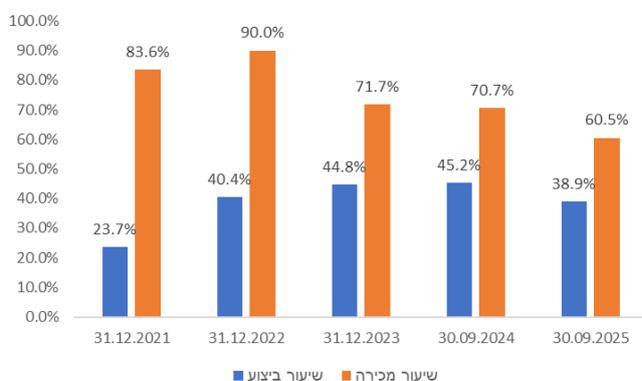


מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג

פרויקטים המרוכזים בת"א ופונים לפלח שוק מצומצם פוגמים במיצוב העסקי; היקף הכנסות משמעותי לצד איכות פרויקטים גבוהה ופריסיילים תורמים למיצוב העסקי

נכון ל-30.09.2025 לחברה 8 פרויקטים בביצוע לבניה למגורים של כ- 1,228 יח"ד לשיווק, חלק החברה כ- 869 יח"ד. שיעור הביצוע הממוצע עומד על 39% ושיעור המכירות הממוצע (לפי יח"ד) עומד על 61%, כאשר היקף המלאי בביצוע שאינו מכור עומד על 485 יח"ד (לפי 100%). עיקר המלאי שטרם נמכר הינו בפרויקטים GO YAFFO ומגדל מאז"ה שנמצא בשלב ביצוע התחלת, מלאי הדירות הגמורות לשיווק אינו מהותי. במהלך שנת 2026 צפויים להיכנס לביצוע 6 פרויקטים חדשים בהיקף של 1,252 יח"ד לשיווק, חלק החברה 704 יח"ד. בין הפרויקטים הבולטים נמנים יצחק שדה 1 (קוסמופוליטן) הכולל גם כ-50 מ"ר משרדים למכירה (מתוכנן נמכרו 28 מ"ר לרפאל ומשקיעים פרטיים), פרויקט WHITE שלב א' לשיווק של 553 יח"ד ואקרו בשדרה ביפו ד' עם 251 יח"ד לשיווק. יצוין כי פרויקטים מסוימים בתכנון היו אמורים להיכנס לביצוע במהלך שנת 2025 בהתאם לתחזיות קודמות של החברה וביצועם התעכב בשל הליכי התכנון. לדברי החברה, מועד היציאה לשיווק הינו מספר חודשים טרם קבלת היתר הבנייה. לפי נתוני החברה, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, מכרה החברה כ-84 יח"ד (בנטרול בקשות רכישה) בפרויקטים אשר נמצאים בביצוע ובתכנון בהיקף כספי של כ- 352 מ' ש' וכ-30 מ"ר משרדים בהיקף כספי של כ-850 מ' ש', בהשוואה ל- 363 יח"ד בהיקף כספי של 1,180 מ' ש' בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת אוקטובר ועד למועד פרסום הדוח הכספי נמכרו כ-44 יח"ד נוספות.

תרשים 3: שיעור מצטבר ביצוע מול מכירות לפרויקטים בביצוע למועד חתך



הפרויקטים בביצוע ובתכנון בטווח התחזית, כולם בתל אביב-יפו ובשל כך פונים לפלח שוק מצומצם, ובפרט בשנה האחרונה ניכרת חולשה בהיקף המכירות בתל אביב עם היצע יח"ד גבוה מאוד. יחד עם זאת ישנו פיזור גיאוגרפי של פרויקטי החברה בין דרום העיר ואזור יפו (GO YAFO), קוסמופוליטן, WHITE ואקרו בשדרה), צפון ישן (שרת, מרים החשמונאית, בזל) ועבר הירקון (אחימאיר, בורלא, ברגסון וקיציס). מיקוד הפעילות בעיר תל אביב-יפו, נובע מכך שלחברה ולהנהלתה ניסיון רב שנים בפיתוח, השבחה וקידום תב"ע בקרקעות והתחדשות עירונית בעיר.

לחברה צבר מגוון ורחב של קרקעות והסכמי התחדשות עירונית, המונה כ-5,333 יח"ד חלק החברה. צבר זה כולל קרקעות עם תב"ע (כ-1,379 יח"ד) וללא תב"ע (כ-388 יח"ד) אשר דורשות המשך תכנון וקידום וכן פרויקטים של התחדשות עירונית המונים כ-3,566 יח"ד (בפרויקטים בהם שיעור חתימות הדיירים עומד ברף המינימלי הנדרש) אשר מותנים בהליכי תכנון העשויים להיות מורכבים ולהמשך זמן רב. עיקר הצבר מתמקד בתל אביב, כאשר בשנים האחרונות הרחיבה החברה את מעגל הפעילות עם פרויקטים של התחדשות עירונית ברמלה, חולון, בת ים, כפר סבא, נתניה, הרצליה, גבעתיים ורמת גן. החברה מקדמת פרויקטים מסוג התחדשות עירונית בהיקף אלפי יח"ד שטרם הגיעו לרף החתימות הנדרש ואינם כלולים באומדן הצבר לעיל.

בהתאם לתחזית מידרוג, בשנת 2025 היקף הכנסות מותאם, הכולל הכנסות משירותי בניה וכן הכנסות ממכירת שטחי משרדים, צפוי לעמוד בטווח של 650 מ' ש' ולגדול לרמה של 800 מ' ש' בשנת 2026. בשנת 2027 עשוי לחול גידול בהיקף ההכנסות, הנובע מהכרה בהכנסה מפרויקטים שצפויים להיכנס לביצוע במהלך שנת 2026, בחלקם כבר בוצעו מכירות מוקדמות. באומדן היקף ההכנסות לעיל מידרוג הביאה בחשבון תרחישי רגישות על משך הביצוע וקצב מכירת היחידות.

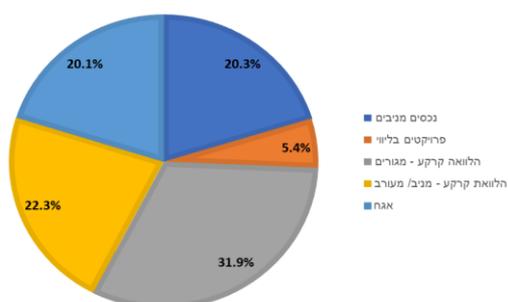
בהתאם לתחזית מידרוג, שיעור הרווח הגולמי הממוצע בשנים 2025-2027 צפוי לעמוד על 22-18 אחוזים, מעט גבוה יותר מהשנים האחרונות, וזאת בהינתן תרחיש רגישות של מידרוג לגבי עלויות הביצוע של הפרויקטים. רווחיות זו מושפעת לחיוב מפרויקטים בתכנון של החברה אשר יכנסו לביצוע והינם בעלי רווחיות גבוהה יחסית, בהם ניתן למנות את פרויקט קוסמופוליטן עם 42% רווחיות וכן פרויקט בלום שלב א' עם רווחיות של 42%. כמו כן יובהר כי מידרוג מודדת את שיעור הרווחיות הגולמית לסך ההכנסות מהפרויקטים כולל "הכנסות משירותי בנייה" במונחן החשבונאי בהתייחס לפרויקטים של התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה.

מגזר המניבים בחברה ותורם ליציבות התזרים ולמיצוב העסקי

החברה מחזיקה ב-7 נכסים מניבים בשווי ספרים של כ-1,600 מ' ש' (חלק החברה) נכון ל-30.09.2025, לאחר שבמהלך השנה מכרה את חלקה במלון ג'ורג' לשותפים וכן היא יוזמת נכס נוסף בהרצליה אשר בנייתו צפויה להסתיים בתחילת 2026. ה-NOI בשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-98 מ' ש' (חלק החברה, לאחר פתיחת כלולות), לעומת כ-95 מ' ש' בשנת 2024 וכ-64 מ' ש' בשנת 2023. נכסי החברה חדשים יחסית, ממוקמים באזורי תעסוקה מרכזיים ומאופיינים בשיעור התפוסה ממוצע של כ-99% בנכסים המאוכלסים, ב-4 מהם קיים שוכר יחיד מהותי. יחס המינוף של החוב המובטח בנכסים המניבים נאמד בכ-58%. מלבד זאת, החברה מחזיקה בקרקעות לנכסים מניבים. בתחום המשרדים לחברה קרקע בתל השומר לבניה של כ-106 א' מ"ר משרדים ומסחר. בתחום הדירור להשכרה לחברה 2 קרקעות, אחת בתל השומר לבניה של 209 יח"ד וסירקין פתח תקווה לבניה של 174 יח"ד תחת השותפות עם כלל, אשר צפויה להתרחב בעתיד עם רכישה של קרקעות נוספות. מלבד זאת, בחלק מהפרויקטים בביצוע ובתכנון, לחברה זכויות לשטחי יח"ד, מסחר ותעסוקה המיועדים להשכרה.

ירידה קלה בשיעור המינוף, יחס הכיסוי נותר חלש בשל הוצאות מימון גבוהות

תרשים 4: פילוח חוב פיננסי מותאם לסוגיו ליום 30.09.2025



החוב הפיננסי ברוטו מאוחד של החברה ליום 30.09.2025 עומד על כ-3,915 מ' ש', ולאחר איחוד יחסי של חברות כלולות נאמד בכ-4,490 מ' ש', לעומת חוב מותאם איחוד יחסי זהה ב-30.09.2024 ו-3,825 מ' ש' ב-31.12.2023. החוב הפיננסי ליום 30.09.2025 כולל אג"ח סדרות א' ו-ב' ביתרה של כ-870 מ' ש' והן נושאות ריבית שקלית קבועה. יתר החוב הפיננסי הינו בעיקר הלוואות בנקאיות בגין נכסים מניבים, פרויקטים בליווי ומימון קרקעות למגורים, מסחר ומשרדים. עיקר החוב הבנקאי שאינו כנגד נכסים מניבים נושא ריבית משתנה פריים בתוספת מרווח.

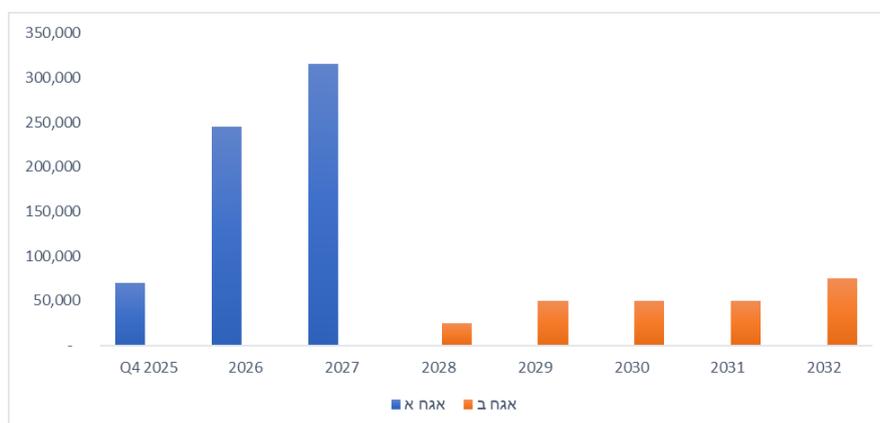
שיעור המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו, מותאם איחוד יחסי, ליום 30.09.2025 עומד על 63% (כ-59% על בסיס הדוח המאוחד לפני איחוד יחסי) לעומת 66% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-63% על בסיס הדוח המאוחד). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, הזרמת כספים בהיקף של 42 מ' ש' על ידי הפניקס בעקבות שותפות בפרויקטים, רכישת קרקע ברחוב החשמל בהיקף של 260 מ' ש' (בהתאם לדיווחי החברה) והנחת רכישת קרקעות בהיקף כולל של עד 100 מ' ש' תחת השותפות עם כלל, מכירה של נכסים בהיקף הנאמד בכ-200 מ' ש' אשר ישמשו ברובם לפירעון חוב, אמורטיזציה של חוב פיננסי, פירעון קרן אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין, הנחת גיוס סדרת אג"ח חדשה, השקעות הון עצמי בפרויקטים לקראת פתיחת ליווי, משיכת עודפים מפרויקטים וגידול בהון עצמי מרווחים צפויים. בהתאם לכך, שיעור המינוף של החברה צפוי להיוותר בטווח הבינוני סביב 63% אחוזים, מעט גבוה ביחס לדירוג. EBIT מותאם צפוי לעמוד בטווח של 150-160 מ' ש' לשנה בשנים 2025-2026, לעומת 120 בשנת 2024 וכ-140 מ' ש' בשנת 2023. עיקר השחיקה ב-EBIT בשנת 2024 הגיעה בעקבות הקיטון בהיקף ההכנסות והרווח הגולמי, אך מותנה בעקבות הגידול ב-NOI. החברה גם נהנית מהכנסות שיווק פרויקטים כתוצאה משיווק עצמי של פרויקטים ודמי ניהול וסיחור מניהול פרויקטים עם שותפים.

לחברה היקף הוצאות המימון משמעותי. בשנת 2025 הוצאות המימון המותאמות (כולל חברות כלולות ועלויות אשראי שהונוו לנכסים כשירים) צפויות להסתכם בטווח של 270-280 מ' ש' לשנה, בדומה לשנת 2024. ובשנים 2026-2027 צפויות להסתכם ב-250-260 מ' ש'. הירידה נובעת בין היתר מהורדות ריבית בנק ישראל בחודשים נובמבר 2025 וינואר 2026 ומהלכים שהחברה עושה לצמצום היקף החוב. כתוצאה מכך, צפוי לעמוד יחס EBIT להוצאות ריבית לעמוד סביב טווח של 0.6, בשנים 2025-2026 יחס נמוך מאוד ולא שונה מהותית מהיחס בשנים 2023-2024. יחס הכיסוי של החברה עשוי להשתפר בשנת 2027 ככל שהחברה תוציא לפועל את תוכניתה העסקית לפתיחת הפרויקטים וכתלות בקצב המכירות.

מדיניות פיננסית סדורה ושמירת יתרות נזילות גבוהות למול חלויות אג"ח גבוהות. שימור הנזילות הגבוהה מותנה גם במחזור אג"ח ועשוי להיתמך במימוש אופציה לרכישת קרקעות

מדיניות המינוף של החברה הינה לחוב נטו ל-CAP נטו (מאוחד) מקסימלי של 65% (ללא איחוד יחסי של חברות כלולות). להערכת מידרוג, מדיניות הדיבידנד של החברה יכולה לבוא על חשבון הגמישות הפיננסית של החברה עם מדיניות חלוקה של לפחות 20% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. בשנה האחרונה חילקה החברה דיבידנדים לבעלי המניות בסך של 4.0 מ' ש' ובשנת 2024 9.6 מ' ש', אך בשנים 2022-2023 חילקה דיבידנדים בהיקף של 52 מ' ש' ו-35 מ' ש', בהתאמה. כמו כן, ברבעון הראשון של שנת 2025 ביצעה החברה הנפקת הון תמורת כ-100 מ' ש'. החברה מאופיינת בניהול נזילות שמרני יחסית, עם מדיניות לשמירה על לפחות 200 מ' ש' יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות, כאשר למועד הדוח החברה מחזיקה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של 280 מ' ש'. נזילות החברה הינה סבירה בהתאם להערכתנו להיקף המקורות מול השימושים של החברה (מאוחד) ללא הנחת גיוס אג"ח לתקופה של 5 רבעונים החל ב-30.09.2025 כמצוין לעיל.

תרשים 5: לוח סילוקין קרן אג"ח (סדרה א') ליום 30.09.2025, א' ש'



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים חברתיים בדמות מחירי הדיור וסיכונים רגולטורים וחקיקה כגון תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה, פיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות, שינוי מס הרכישה למשקיעים. מדיניות משתנה בין רשויות מקומיות בתחום ההתחדשות העירונית וכו' לחברה חשיפה לאנשי מפתח ובראשם יו"ר הדירקטוריון שהינו בעל השליטה העיקרי מר יצחק ארבוז, ומנכ"ל החברה מר זיו יעקובי, המובילים את פעילות החברה לאורך שנים רבות לצד אנשי הנהלה ותיקים נוספים.

מטריצת הדירוג

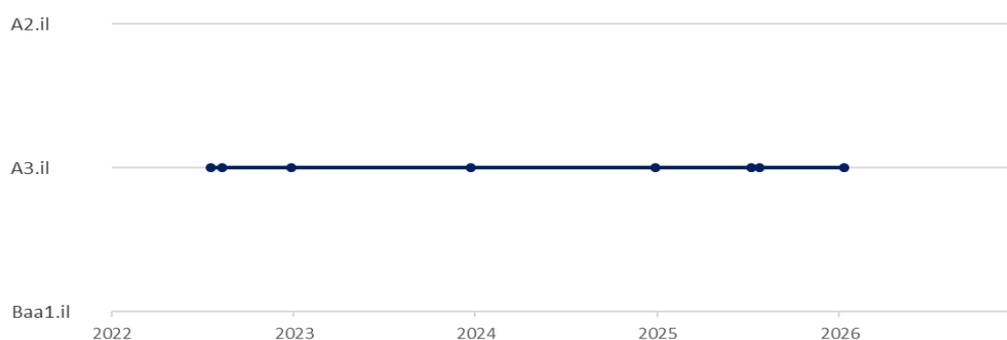
| תחזית מידרוג | | ליום 30.09.2025 | | פרמטרים | קטגוריה |
|---------------|-----------|-----------------|-----------|---|---------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| A.il-Aa.il | 650-1,000 | A.il | 520 | סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM | פרופיל עסקי |
| A.il | --- | A.il | --- | איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק | |
| Baa.il-A.il | 18%-22% | Baa.il | 19% | שיעור רווח גולמי יזמי | רווחיות |
| A.il | 63%-64% | A.il | 63% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | פרופיל פיננסי |
| Ba.il | 0.6-0.9 | Ba.il | 0.4 | EBIT / הוצאות ריבית | |
| A.il | --- | A.il | --- | מדיניות פיננסית | |
| Baa.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 למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל בשנת 1994 כחברה פרטית. החל משנת 2006 פועלת החברה בתחום הנדל"ן בישראל, ובחודש פברואר 2022 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והחברה הנפיקה הון מניות לציבור. החברה עוסקת ב-2 מגזרי פעילות עיקריים: מגזר נדל"ן יזמי בישראל ומגזר ייזום ואחזקה של נדל"ן מניב בישראל. בעל השליטה הינו מר יצחק ארבוז המחזיק כיום כ-25% ממניות החברה וכ-45% מזכויות ההצבעה בה (מכוח יפיו כוח שהוענקו לו) ומשמש יו"ר דירקטוריון החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת אקרו בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|-----------------|--------------------------------------|
| 15.01.2026 | תאריך דוח הדירוג: |
| 27.07.2025 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 21.07.2022 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| קבוצת אקרו בע"מ | שם יוזם הדירוג: |
| קבוצת אקרו בע"מ | שם הגורם ששילם עבור הדירוג: |

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

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

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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