

ישרוטל בע"מ

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Lidor.U@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לישרוטל בע"מ (להלן: "החברה") באופק יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג לזמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 2) שהנפיקה החברה בסך של עד 60 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	נייר ערך
30.06.2026	-	P-1.il	1223395	נע"מ 2

שיקולים עיקריים לדירוג

- סיכון גבוה יחסית של ענף המלונאות בשל מאפיינים עונתיים ותנודתיים.** פעילות החברה בענף המלונאות מאופיינת ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי משק אחרים לאור חשיפה לתנודתיות גבוהה בשל תנאי כלכלה או אירועים אקסוגניים אשר יש בהם כדי להשפיע על הביקושים בענף, כגון אירועים ביטחוניים, אירועי אקלים ומגיפות. ההתאוששות ממשבר הקורונה והחזרה לשגרה הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בשנים 2022-2025. בישראל, מאז מפרוץ המלחמה, ענף המלונאות התמודד עם צמצום חד בתזירות הנכנסת, אירוח מפונים וגידול בתיירות הפנים על חשבון יציאה של ישראלים לחו"ל שאפיינו את תקופת המלחמה. מבצע עם כלביא בחודש יוני 2025 קטע את "שיגרת המלחמה" והשבית את הענף לתקופה קצרה. עם הפסקת האש שהוכרזה באוקטובר 2025 צפוי כי יחולו שינויי מגמה. חזרת חברות התעופה הבינ"ל לישראל והתחזקות השקל החלו להגביר את תזירות החוץ של הישראלים, בה בעת שהתיירות הנכנסת עדיין רחוקה מהרמה שאפיינה את התקופה שלפני המלחמה. ברקע קיימת אי וודאות גיאופוליטית שעלולה להוביל לתנודתיות נוספת בענף. היצע מוגבל של חדרי מלון, עלייה בתעריפי הלינה לצד התייעלות מיתנו את הפגיעה בענף לאורך השנים האחרונות.
- מיצוב בולט בשוק המלונאות בישראל עם נוכחות דומיננטיות במרכזי התיירות במדינה וניסיון מלונאי רב שנים.** לחברה 26 בתי מלון בישראל הכוללים 5,227 חדרי מלון ברחבי הארץ. בתי המלון של החברה פונים בעיקר לתיירות פנים בישראל במספר קטגוריות הפונות לפלחי שוק שונים. שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה בשנת 2024 עמד על כ-78% בהשוואה לכ-74% בשנת 2023 ובהשוואה לכ-71% בשנת 2022. לחברה ריכוז בפעילותה באילת, המהווה כ-46% מסך חדרי המלון של החברה. ריכוזיות זו נמצאת בתהליך צמצום בשנים האחרונות הודות לרכישה ופיתוח של בתי מלון חדשים ביתר אזורי הארץ, תהליך שצפוי להימשך גם בשנים הקרובות. בשנים האחרונות החלה החברה לפתח פעילות בחו"ל תחת המותג "אלומה", והתקשרה בהסכם לרכישת 4 בתי מלון ביוון, ו-2 בתי מלון ברומא. במהלך שנת 2025, 3 מלונות ביוון פתוחים לפעילות, השלמת הבניה/השיפוץ של יתר המלונות צפויה בשנים 2027-2028.
- חזרת הטיסות צפויה להגביר את התחרות על תזירות הפנים בעוד שהתיירות הנכנסת נתונה באי וודאות.** במהלך שנת 2024 צומצם בהדרגה היקף אירוח המפונים במלונות החברה ובמרבית השנה הנוכחית פעלו המלונות כבשגרה על בסיס תזירות פנים בעיקר. הכנסות החברה ב-12 החודשים שעד 30.09.2025 הסתכמו בכ-2.1 מיליארד ₪ ורשמו עלייה של כ-16% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהכנסות נבע מהתאוששות הביקושים לשירותי תזירות מצד ישראלים וצמצום באירוח מפונים, שאופיין בתעריף לינה נמוך יחסית ללילות תזירות, וזאת על אף פגיעה בפעילות בחודש יוני 2025 בשל מבצע "עם כלביא" שנמשך כשבועיים. בשנת 2024 כולה הסתכמו הכנסות החברה בכ-1.9 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2023. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה צפויות לעמוד בטווח 2.1-2.3 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2025-2026, כשהן יושפעו לחיוב מצמיחת חדרי המלון ברשת וגידול טבעי בעוד שהתחרות על הנופש הישראלי צפויה להתגבר ולהקשות על העלאת התעריפים.

- **תזרים מזומנים חזק לצד מינוף נמוך מובילים ליחסי כסוי מהירים של החברה.** יחסי הכסוי של החברה בולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים לפרופיל הפיננסי שלה. הפרופיל הפיננסי צפוי לשמור על רמתו הודות להמשך השימוש בתזרים המזומנים שמייצרת החברה לטובת החזר הלוואות, והתקדמות מדודה בתכנית הפיתוח של מלונות חדשים בעיקר על בסיס מקורות עצמיים. יחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 1.9-2.2 שנים בשנים 2025-2026. יחס EBIT להוצאות מימון צפוי לעמוד בטווח של 8-10 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לעמוד על הון עצמי למאזן בטווח 50%-53% לאור המשך רווח שוטף, השקעות בבתי מלון חדשים ובהקמה וחלוקת דיבידנדים. המינוף הנמוך הינו פועל יוצא של מדיניות פיננסית שמרנית המתבטאת בהתרחבות עסקית מדודה, במדיניות החלוקה ובניהול הנזילות.
- **הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק A1.il באופק יציב ועל ניתוח הנזילות שלה.** ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות במלונות חדשים וקיימים, פירעון נייר הערך המסחרי (נע"מ) וחלוקת דיבידנדים. תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 7 ימי עסקים. דירוג הנע"מ נסמך בין היתר על הצהרת החברה כי תשמור לאורך תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ המונפק בכל עת.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים טובים של בתי המלון ופרופיל פיננסי בולט לחיוב לרמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- צמיחה בפעילות ושמירה על תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים בולטים
- שמירה על פרופיל פיננסי חזק ובולט לטובה
- שיפור הפיזור הג"ג של מלונות החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת ברווחיות התפעולית של מלונות החברה, אשר תשפיע לשלילה על תזרימי המזומנים מפעילות ועל יחסי הכסוי הנגזרים
- שינוי במדיניות הפיננסית של החברה, לרבות נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים והשקעות הוניות בהיקף העולה על תרחיש הבסיס של מידרוג

ישראל בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪*

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
744	1,581	1,860	1,796	1,915	2,094	סך הכנסות LTM
105	510	524	519	605	562	EBITDA LTM
1,300	1,198	1,325	1,356	1,488	1,763	חוב פיננסי מותאם ברוטו
8	378	413	508	302	198	יתרות נזילות
11.9	1.7	1.8	1.7	2.0	2.8	חוב פיננסי מותאם נטו / EBITDA
45%	49%	50%	53%	53%	51%	הון עצמי/ סך מאזן

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

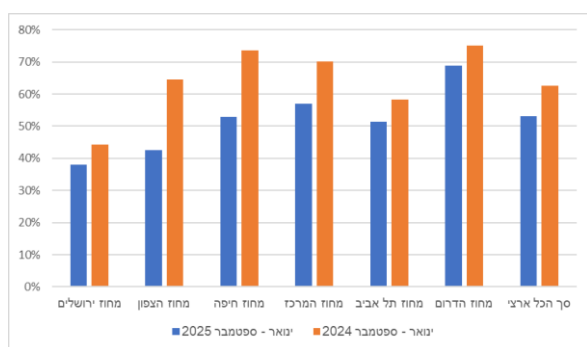
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הביקוש לנופש ופנאי מצוי במגמת עלייה על פני זמן, אך רגיש למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים; לאור המצב הביטחוני הרגיש התיירות הנכנסת לישראל מועטה, אך קיים ביקוש מוגדל מצד תיירות הפנים

מדינת ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג Baa1 באופק שלילי. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל ממשיך לשקף סיכון גובר, שמקורו בהחרפת המצב הגיאופוליטי מאז 2023 על רקע מלחמת "חרבות ברזל" וההתפתחויות הביטחוניות שלאחריה, כאשר לפי Moody's הפסקת האש מהווה התפתחות חיובית, אולם השפעתה על דירוג האשראי של המדינה נדרשת להיבחן לאורך זמן לאחר השלמת השלב הראשון. על פי תחזית בנק ישראל¹ מחודש ספטמבר 2025 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 2.5% בשנת 2025 ו-4.7% בשנת 2026. בנוסף, הבנק המרכזי מעריך כי האינפלציה בשנת 2025 תעמוד על כ-3% ותרד לכ-2.2% בשנת 2026, בתרחיש שבו יימשכו הפחתות ריבית בהתאם להתייבבות מחירים. הריבית צפויה לרדת בהדרגה, כאשר הריבית הממוצעת ברבעון ה-3 לשנת 2026 צפויה לעמוד על 3.75%. בנק ישראל גם ציין כי הסיכונים לחידוש סבבי עימות או תנודתיות ביטחונית עדיין יכולים להשפיע לרעה על הצמיחה, על השקעות, על הצריכה הפרטית ועל מחירי השקל.

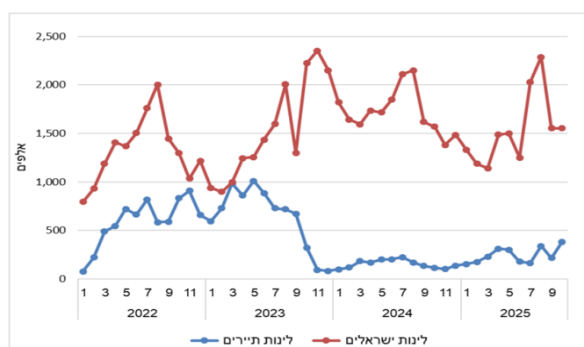
ענף המלונאות הישראלי לתיירות פנים ותיירות נכנסת בו פועלת ישראל מאופיין על ידי מידורג כבעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, הנובעת מאירועים גיאופוליטיים המשפיעים על ענף התעופה וענף המלונאות. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפשת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. ענף מלונאות הנופש לתיירות פנים בישראל, ובפרט באילת, עומד בתחרות מול הביקוש לחבילות נופש בחו"ל ובפרט ביעדים קרובים לישראל כגון יוון וקפריסין ושאר מדינות אירופה. גם בצד התיירות הנכנסת, עומדים מלונות ישראל בתחרות מול יעדי נופש באגן הים התיכון ולאורך הים האדום כגון ירדן וסיני. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והביקוש בו חשוף לטעמי הציבור ולסיכונים מוניטין.

תרשים 2: תפוסת חדרים לפי מחוז, 2024-2025, באחוזים



מקור: הלמ"ס, עיבוד: מידורג

תרשים 1: היקף חודשי של לינות ישראלים ותיירים במלונות 2022-2025



מקור: הלמ"ס, עיבוד: מידורג

עם פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023, וכן, עקב מבצע "עם כלביא", ענף המלונאות בארץ נדרש להסתגל לשינויים משמעותיים. על פי נתוני הלמ"ס, מלונות באזורי סיכון נסגרו, מלונות אחרים התבקשו לתת מענה לתוכנית הממשלתית של פינוי אזרחים מאזורי סיכון בדרום ובצפון ולספק להם שירותי לינה ואירוח. על פי נתוני הלמ"ס, שיעור תפוסת החדרים הממוצע במלונות הפעילים בחודשים ינואר-ספטמבר לשנת 2025 עמד על כ-53%, לעומת כ-63% בתקופות המקבילות בשנים 2023-2024.

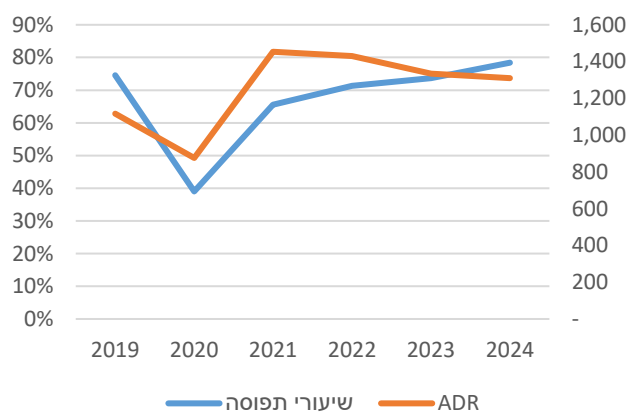
¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 29 בספטמבר 2025

פעילות מלונאית ותיקה עם נתח מהותי בתיירות הפנים בישראל וריכוזיות מלונות בעיר אילת

החברה הינה אחת החברות הגדולות והוותיקות בענף המלונאות בישראל ונכון לספטמבר 2025 מפעילה 26 בתי מלון בישראל הכוללים 5,227 חדרים, זאת בהשוואה לכ-23 בתי מלון בישראל בסוף שנת 2024 שמנו כ-4,860 חדרים. עיקר הגידול נבע מפתחת מלונות בתל אביב, איילת השחר, ים המלח ומצפה רמון המאופיינים כמלונות קונספט. בתקופה זו החברה נכנסה לפעילות מלונאית באיטליה וביוון, עדיין בהיקף נמוך באופן יחסי. פעילות החברה מוטה לתיירות הפנים בישראל שהיוותה כ-97% מהכנסותיה בשנת 2024 וכ-89% מהכנסותיה בשנים 2023 ו-2022. להערכת מידרוג, זהו מאפיין הממתן סיכונים של השפעות אקסוגניות הנובעות מאירועים בינלאומיים ואירועים ביטחוניים בישראל, אך מעלה את הריכוזיות העסקית בחברה. החברה פעילה בקטגוריות מלונאות שונות, המאפשרות פיזור ע"פ סוג התיירות (פנים וחוץ) - בעוד המלונות באילת ובים המלח ממוצבים לתיירות נופש, חלק מהמלונות בת"א והרצליה מיועדים לתיירות עסקית. לחברה פעילות ענפה באילת, המהווה כ-46% ממספר חדרי המלון של החברה, כאשר אחריה ניצבת תל-אביב עם 17% מהחדרים. שיעור ההכנסות מבתי מלון באילת עמד על כ-51% מהכנסות החברה בשנת 2024 וכ-48% מהכנסות החברה בשנים 2023 ו-2022. הדומיננטיות של אילת בפעילות החברה חושפת את החברה לתנודות בביקושים לתיירות בעיר, אם כי להערכת מידרוג זו תמכה בפעילות החברה במהלך המלחמה לאור הביקוש לנופש באילת על חשבון אזורי העימות בצפון ועל חשבון נופש בחו"ל.

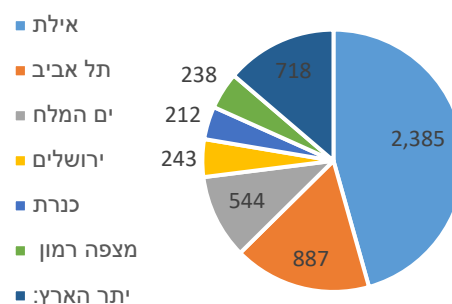
שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה בשנת 2024 עמד על כ-78%, בהשוואה לשיעור ממוצע של כ-74% בשנת 2023 ולכ-75% בשנת 2019 טרום המגיפה. בארבעת הרבעונים שעד ליום 30.09.2025 הסתכמו הכנסות החברה בכ-2.1 מיליארד ₪ וזאת בהשוואה לכ-1.8 מיליארד ₪ בתקופה מקבילה אשתקד, גידול של 16%, בהמשך לגידול של 6.6% בשנת 2024. הגידול החד בהכנסות בשנה זו משקף את חזרת תיירות הפנים עם התמתנות השפעת המלחמה על הרגלי הנופש של הישראלים במהלך שנת 2024, ובפרט הביקוש לנופש באילת וכן הוא מבטא את צמצום אירוח המפונים. שינוי זה התבטא בעלייה בתעריף הלינות לצד גם גידול בהוצאות בהשוואה בהתאמה למאפייני האירוח הרגילים במלונות.

תרשים 4: ישרוטל בע"מ - שיעור תפוסה ו-ADR לשנים 2019-2024



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 3: ישרוטל בע"מ - פילוח חדרי מלון לפי ערים



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

רווחיות החברה בולטת לחיוב, ומתבטאת בשיעור רווח תפעולי להכנסות הנע בין 18% ל-21% בין השנים 2022-2024. בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2025 עמד שיעור זה על כ-17% והוא הושפע לשלילה מסגירת המלונות בתקופת מבצע "עם כלביא" למשך כשבועיים. הרווחיות צפויה לשמור על רמה גבוהה יחסית של 19%-21% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. יצוין כי אחד הגורמים לשיעור הרווחיות הגבוה יחסית נובע מכך שהחברה הצליחה לצמצם את שיעור ההוצאות הישירות ביחס להכנסות במהלך השנים האחרונות, בנוסף על עליית תעריף הלינה הממוצע (ADR). מידרוג מעריכה כי היקף הכנסות החברה יעמוד בטווח של 2,100-2,300 מ' ₪ לשנה בשנים 2025-2026 והרווח התפעולי בטווח של 450-500 מ' ₪ לשנה באותן שנים. תרחיש זה מתבסס על הערכת צמיחה

של חדרי הרשת בישראל, גידול טבעי בלינות ומנגד השפעה שלילית של התגברות התחרות מצד נופשונים של ישראלים בחו"ל. באשר לתיירות הנכנסת, צפויה בשנת 2026 מגמת התאוששות, אם כי במידה שעדיין לא ניתן להעריך.

לחברה 10 מלונות בייזום המתוכננים לכלול 1,612 חדרי מלון ומהווים כ-30% מחדרי המלון הקיימים של החברה, מתוכם 7 בתי מלון בבעלות מלאה או חלקית (חמישה בתל אביב, מלון באילת ומתחם גלמפינג וקמפינג משולב במכתש רמון), וכן 3 נוספים אשר ביחס אליהם, חתמה ישרוטל עם המשכיר הסכם שכירות ותפעול ארוך טווח והם מצויים בבניה בידי בעלי המלון (מלון בכנרת, מלון בכיכר ציון בירושלים ומלון בתל אביב הממוקם בסמיכות למלון רויאל ביץ'). השלמת בניית המלונות בייזום צפויה בהדרגה עד לשנת 2029 והיא תוביל לצמצום אחוז החדרים באילת ולגידול באחוז החדרים בתל אביב. בשנים 2023-2024 החלה החברה להרחיב את פעילותה בחו"ל באמצעות רכישה ושדרוג של בתי מלון באיטליה וביוון, חלקם בשיתוף פעולה עם שותפים. נכון להיום, מחזיקה החברה ב-511 חדרים פעילים בחו"ל, ועוד 223 חדרים הנמצאים בהקמה וצפויים להתחיל לפעול במהלך 2027-2028.

מדיניות פיננסית שמרנית לצד נזילות טובה הנשענת על תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ויתרות נזילות גבוהות

נכון ל-30.09.2025 יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-198 מ' ש. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות בצירוף תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת של החברה, בניכוי פירעונות חכירה ובניכוי דיבידנד שנת, צפויים להותיר בידי החברה עודף מקורות פנימיים להשקעות שוטפות במלונות והשקעה בנכסים בייזום. כמו כן, ברשות חברות הבת מסגרות אשראי מאושרות להקמת בתי מלון במונטפיורי ודיזינגוף. המדיניות הפיננסית של החברה צפויה לאזן במידה טובה בין האינטרס של בעלי החוב ושל בעלי המניות. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים קבועה. בשנים האחרונות החברה חילקה דיבידנדים בשיעור מתון ביחס לרווח הנקי של סביב 20%. להערכת מידרוג, החברה צפויה לחלק דיבידנדים בהיקפים דומים לאלה שחילקה בעבר. כמו כן, בכוונת החברה לשמור על יתרות נזילות בהיקפים משמעותיים. אסטרטגיית הפיתוח של החברה הינה מידתית והיא צפויה להרחיב את פעילותה בשנים הקרובות תוך הישענות בעיקר על מקורותיה העצמיים.

שיקולים נוספים לדירוג

גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת ממצבת נכסים שאינם משועבדים, ועודף שווי של נכסים ביחס לעלות בספרים

מידרוג הביאה בחשבון לחיוב כי מרבית נכסי החברה אינם משועבדים, חלקם בתי מלון פעילים וחלקם קרקעות המיועדות לייזום בתי מלון חדשים. הנכסים שאינם משועבדים רשומים בספרים בעלות של כ-1.9 מיליארד ש"ח ב-30.09.2025 (כ-38% מסך המאזן). נכסים אלו מאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם ומקנים לחברה גמישות פיננסית משמעותית. יש לציין כי לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת תאגידים בנקאים מהם נטלה מימון שוטף. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון כי נכסי המלונות במאזן החברה רשומים על בסיס עלות מופחתת וערכם על פי שווי הוגן הינו גבוה משמעותית מערכם בספרים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף נמוכה בשנים האחרונות.

מטריצת הדירוג

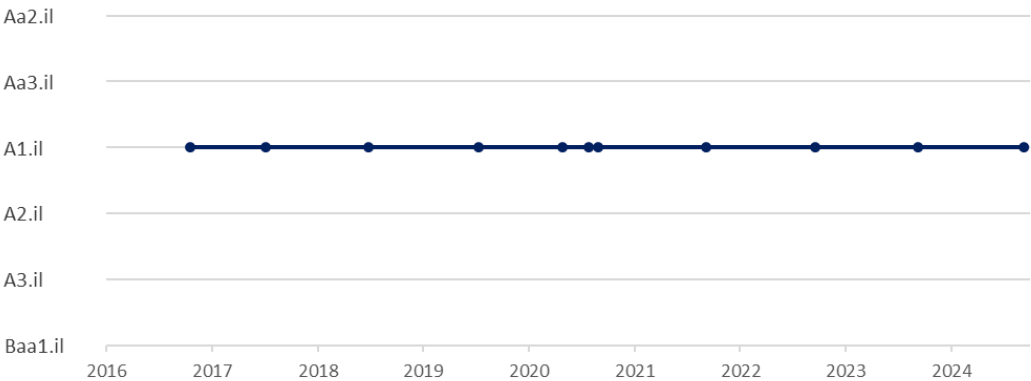
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	2,100-2,300	Aa.il	2,094	היקף הכנסות LTM (במיליוני ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	20%-21%	Aaa.il	17.3%	שיעור EBIT מותאם	רווחיות
Aa.il	53%	Aa.il	51%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	1.9X-2.5X	A.il	2.8X	חוב נטו / EBITDA מותאם	פרופיל פיננסי
Aaa.il	8<X	Aa.il	7.59	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---		מדיניות פיננסית
A1.il					דירוג נגזר
A1.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

חברת ישרוטל פועלת בענף המלונאות בישראל בניהול בתי מלון בבעלות מלאה, חלקית או בשכירות לטווח ארוך. החברה הוקמה בשנת 1981 והינה ציבורית משנת 1995. החברה נשלטת על ידי חברת LFH (בבעלות משפחת לואיס) בשיעור של כ-70%.

היסטוריית דירוג מנפיק



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דצמבר 2024](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2025](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

11.12.2025	תאריך דוח הדירוג:
17.06.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.10.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרוטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרוטל 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il Aa1.il Aa2.il Aa3.il A1.il A2.il
Prime-2.il	A3.il Baa1.il Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
Not Prime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il B1.il, B2.il, B3.il Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il Ca.il C.il

² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

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