

# מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

מעקב | יוני 2026

## אנשי קשר:

### אביאור דגן

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

[avior.dagan@midroog.co.il](mailto:avior.dagan@midroog.co.il)

### עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות א', ב', ג' ו-ד') שהנפיקה מניף - שירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2026	יציב	A3.il	1185883	מניף אגח א
31.07.2028	יציב	A3.il	1198860	מניף אגח ב
30.11.2029	יציב	A3.il	1216720	מניף אגח ג
31.03.2032	יציב	A3.il	1234947	מניף אגח ד

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיציבות בענף, ופרופיל עסקי טוב ביחס לדירוג הנתמך בגודלה היחסי של החברה, אולם פרופיל הסיכון מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות בתיק האשראי, הכוללת ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות כאחד. רווחיות החברה מושפעת מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, ובולטת לחיוב ביחס לדירוג. איכות הנכסים מושפעת לשלילה משיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו של החברה, בעוד ששיעור החובות האבודים נטו בולט לחיוב ביחס לדירוג. מקורות המימון של החברה נתמכים במסגרות והלוואות מחמישה תאגידים בנקאיים ואגרות חוב (סדרות א', ב', ג' ו-ד'), בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. כך מתאימה החברה, במידה מסוימת, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון-ריקורס מתאגיד פיננסי. כמו כן, רמת המינוף של החברה הולמת ביחס לדירוג. אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות בקשר עם רמת המינוף והיקף ההון הנדרשים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, לצד השלכות המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו צופים כי תיק האשראי של החברה יצמח בשיעור מתון יותר בשנות התחזית, בהשוואה לשנים עברו, וזאת נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשק, וכתוצאה מכך, ירידה בהתחלות בניה חדשות. מנגד, צמיחת התיק צפויה להמשיך ולהיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל. בנוסף, אנו מניחים גידול בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2025, כפועל יוצא מגידול צפוי בתיק האשראי לצד שמירה על המרווח הפיננסי. לצד זאת, אנו מניחים שיעור הוצאות להפסדי אשראי של כ-0.7% בממוצע בשנות התחזית. כפועל יוצא, אנו מניחים כי יחס הרווחיות ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, כך ששיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים ינוע בטווח שבין כ-4.6%-5.2%. אנו סבורים כי הכרית ההוגנת תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים של כ-50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינוע בטווח שבין כ-19%-21%.

שיקולים נוספים לדירוג הינם אסטרטגיית החברה, אשר נשענת על שיעור בטוחות משמעותי ושעבודים צולבים, ומהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות. שיקול נוסף לשלילה על הדירוג הינו סיכון אנשי מפתח, נוכח תלות גבוהה ביו"ר הדירקטוריון ובמנכ"ל החברה. כמו כן, צמיחה מהירה בתיק האשראי בשנים האחרונות חושפת את החברה לסיכונים מוגברים ומהווה שיקול נוסף לשלילה על הדירוג.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

**מבצע "שאגת הארז" שהחל ב- 28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וגיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.**

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות וברכיזיות תיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי, בדגש על איכות הנכסים, הלימות ההון והגמישות הפיננסית

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה נוספת בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי, וכפועל יוצא באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים, באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, בפרופיל הנזילות, בגמישות הפיננסית ובנגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

### מניף - שירותים פיננסיים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2022	2023	2024	2025	31.03.2025	31.03.2026	
21,085	22,097	25,426	42,269	20,250	21,236	מזומנים ושוי מזומנים
1,995,749	2,593,991	3,227,476	3,764,728	3,493,403	3,876,616	תיק אשראי, ברוטו [1]
23,139	31,915	54,656	73,787	64,485	77,938	יתרת הפרשה להפסדי אשראי [2]
1,635,627	2,112,386	2,587,288	2,993,484	2,842,020	3,090,043	חוב פיננסי ברוטו [3]
2,012,807	2,603,478	3,218,498	3,751,950	3,469,580	3,840,912	סך נכסים במאזן
351,189	449,995	562,255	689,855	587,372	705,846	הון עצמי המיוחס לבעלים של החברה
183,940	331,906	423,289	532,826	121,784	126,893	הכנסות ממימון פרויקטים
(5,473)	8,776	22,741	37,187	9,830	4,151	הפסדים (רווחים) ממימון פרויקטים
92,709	124,509	151,858	186,142	41,948	50,404	רווח נקי
8.0%	6.9%	6.8%	7.1%	6.9%	6.6%	מרווח פיננסי [4]
17.4%	17.3%	17.5%	18.4%	16.9%	18.4%	הון עצמי מוחשי / סך נכסים מותאם
6.0%	5.4%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%	רווח נקי / ממוצע נכסים מונהלים [5]
1.2%	1.2%	1.7%	2.0%	1.8%	2.0%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [1]
(0.4%)	0.4%	0.8%	1.1%	1.2%	0.4%	הוצאות (הכנסות) הפרשה מהפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [1]

[1] תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

[2] יתרת הפרשה נטו בניכוי נכס שיפוי בגין הפרשה כללית.

[3] התחייבויות לתאגידים בנקאיים, אגרות חוב, חובות לתאגידים פיננסיים והתחייבויות בגין חכירה.

[4] הכנסות ממימון פרויקטים לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

[5] כולל יתרת תיק לקוחות למימון פרויקטים, המנוהל עבור תאגיד פיננסי ואשר נגרע ממאזן, בסך של כ-239 מיליון ₪ וכ-277 מיליון ₪, ליום 3 בדצמבר 2025 ויום 31 במרץ 2026, בהתאמה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיצבות בענף

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי בתחום הנדל"ן, תוך התמחות בתחום מתן אשראי למגזר ייזום נדל"ן למגורים. מתן האשראי הינו בעיקר לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש ליזמים, לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרויקטים בתחום הבנייה למגורים. על פי רוב, הליווי הפיננסי בפרויקטים נעשה אל מול תאגיד פיננסי, אשר מעמיד את החוב הבכיר כנגד בטוחות ושעבודים. מתן האשראי מצד החברה מאופיין בעיקר בבטוחות מדרגה שנייה. תקופת המימון המקובלת בפעילות זו הינה במח"מ בינוני עד ארוך (30-60 חודשים). הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים, והיצבות בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לנדל"ן למגורים, בשל האטה ותנודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעת מסביבה מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית בשנים האחרונות. בנוסף לכך, תקופות פיתוח והקמה ארוכות, לצד התעצמות סיכונים הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות ממשלתית בשיוק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו, מגבירים את אי-הוודאות בענף ועל כן, עלולה להיות הרעה מסוימת בפרופיל סיכון הפעילות של החברה. עם זאת, ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירוג ופריזן ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכונים המכירה.

הענף מורכב ממגוון גופים המעניקים אפשרויות מימון שונות למגזר ייזום נדל"ן למגורים, וכולל בין היתר, קרנות פרטיות חוץ בנקאיות, בנקים, חברות מימון חוץ בנקאיות, חברות ביטוח וחברות ציבוריות המעניקות הלוואות להשלמת הון עצמי, גופים המעניקים ליווי פיננסי כולל (במסגרת העמדת חוב בכיר) וכן מימון באמצעות גיוסי חוב בשוק ההון. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון וידע בתחום מתן האשראי בכלל, ובפרט בתחום העמדת מימון לפרויקטי נדל"ן, ביכולת לבצע סינון אפקטיבי של פרויקטים, לנהל בדיקות נאותות הדוקות ולערוך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקטים והסיכונים הגלומים בהם ולהתאים את תנאי ההלוואות לפרויקטים וללווים, וכן לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים בתנאים משתנים. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון (להלן: "רשות שוק ההון").<sup>1</sup> בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"<sup>2</sup> שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. בהמשך לפרסומי הרשות לניירות ערך, כמפורט לעיל, בחודשים אוגוסט 2024 וינואר 2025, פרסם סגל הרשות לניירות ערך דוח ממצאים<sup>3</sup>, אשר מפרט סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת, המתייחסות לאופן המדידה והגילוי של סעיף לקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של חברות בענף. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

<sup>1</sup> נציין, כי רשות שוק ההון אינה מפקחת על יציבותן של כלל החברות בפועלות בענף, אלא רק על חברות המחזיקות פיקדונות ציבור, ניירות ערך מסחריים סחירים, ערבויות בהיקף העולה על 25 מיליון ₪, או על חברות בעלות חוב ציבורי משמעותי.

<sup>2</sup> חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

<sup>3</sup> דוח ריכוז מצאיי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי.

## הפרופיל העסקי טוב ביחס לדירוג, ונתמך בגודל החברה ובהיקף הפעילות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מואץ ומשמעותי בין השנים 2021-2025 (CAGR של כ-37% בתיק האשראי ברוטו<sup>4</sup>), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-3.8 מיליארד ש"ח, המשקף גידול של כ-17% ביחס ליום 31 בדצמבר 2024. נכון ליום 31 במרץ 2026, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-3.9 מיליארד ש"ח ומהווה גידול של כ-11% בהשוואה לכ-3.5 מיליארד ש"ח ליום 31 במרץ 2025. להערכתנו, מיצובה העסקי של החברה טוב ביחס לדירוג נוכח גודלה המשמעותי, כפי שמשתקף בהיקף תיק האשראי, ואף הציג שיפור מתמשך במהלך השנה האחרונה לאור המשך הצמיחה בתיק האשראי, אולם בקצב גידול מתון יותר ביחס לשנים האחרונות. במסגרת פעילותה, מרבית המימון שמעמידה החברה הינו השלמות הון עצמי ליזמים בתחום הנדל"ן למגורים כאמור, כאשר המימון מועמד לתקופה של שנתיים וחצי עד שש שנים בממוצע, וניתן בהלוואות בולט עד תום תקופת הפרויקט. לרוב, החברה מעמידה כ-50%-70% מההון העצמי הנדרש בפרויקט, כאשר מרבית הפעילות מבוצעת במסגרת פרויקטים בליווי ומימון תאגיד פיננסי (שמעמיד את החוב הבכיר), כנגד שיעבוד מדרגה שנייה (לאחר התאגיד הפיננסי המלווה של הפרויקט, שהעמיד את החוב הבכיר) או שיעבוד עודפים, ולעיתים גם כנגד בטוחות נוספות, כגון ערבות אישית של היזם. לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת, בין היתר, על ניסיון עסקי וחיתום סלקטיבי של פרויקטים, לצד היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי. נכון ליום 31 במרץ 2026, החברה מממנת 225 פרויקטים ל-160 לקוחות שונים, כאשר בסיס לקוחותיה כולל מגוון תאגידים ישראליים העוסקים בתחום הנדל"ן, לרבות יזמים, קבלנים וחברות פרטיות קטנות וגדולות הבונות מאות יחידות דיור בשנה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסיביה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, לצד השלכות המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו צופים כי תיק האשראי של החברה יצמח בשיעור מתון יותר בשנות התחזית, בהשוואה לשנים עברו, וזאת נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשק, וכתוצאה מכך, ירידה בהתחלות בניה חדשות. מנגד, צמיחת התיק צפויה להמשיך ולהיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל.

## פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות

פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מריכוזיות ענפית וחשיפה לענף הנדל"ן בלבד, המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. לפיכך, חיתום הדוק וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. להערכתנו, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך, הבולט לשלילה ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים, אשר עמד על כ-49% מהיקף תיק האשראי של החברה ליום 31 במרץ 2026, וכן בשיעור המימון שניתן ללקוח הגדול ביותר מתוך כלל ההלוואות לחברות קבלניות, אשר עמד על כ-11.4% נכון לאותו מועד.

בהתאם למדיניותה, החברה בוחרת פרויקטים ולקוחות לאחר שמתקיים סינון קפדני שנועד למזער את הסיכון הכרוך בהעמדת המימון לפרויקט, כאשר נבדקים בין היתר, איתנות ומוניטין היזם, היתכנות הפרויקט (לפי פרמטרים אותם בוחנת החברה) והבטוחות המתאימות. כמו כן, טרם העמדת המימון ליזם, העסקה מועברת לאישור לפי נוהל סמכויות מוסדר שכולל לרוב אישור של ועדת השקעות, כאשר המנכ"ל אינו בעל זכות הצבעה בוועדה. נציין כי במהלך שנת 2024, החברה מינתה מנהל סיכונים חיצוני כגורם הממונה על ניהול סיכונים האשראי בחברה, ומדווח באופן שוטף לחברה ולוועדת הביקורת של החברה.

## רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית הון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מהצמיחה המשמעותית בתיק האשראי בשנים האחרונות, לצד יציבות מסוימת במרווח הפיננסי שלה. שיעור ההכנסות ממימון פרויקטים לסך תיק האשראי ברוטו הממוצע עמד על כ-13.3% ברבעון הראשון של שנת 2026, בגילום שנת, ועל כ-15.2% בשנת 2025 (כ-14.5% בשנת 2024). שיעור עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי הממוצע, עמד על כ-6.7% ברבעון הראשון של שנת 2026, בגילום שנת, ועל כ-8.1% בשנת 2025 לעומת כ-7.8% בשנת 2024. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי עמד ברבעון הראשון של שנת 2026 על כ-6.6%, בגילום שנת, ועל כ-7.1% בשנת 2025 לעומת כ-6.8% בשנת 2024. שיעור הרווחיות,

<sup>4</sup> תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

הבא לידי ביטוי בשיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים עמד על כ-5.0% ברבעון הראשון לשנת 2026, בגילום שנתי, ועל כ-5.2% בשנת 2025, והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל ירידת הריבית הצפויה והתגברות התחרות בענף, לצד אימוץ גישה שמרנית למשיכת לקוחות המסווגים כאיכותיים. בצד המקורות, ירידת הריבית הצפויה תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה יוותר דומה לרמתו בשנים האחרונות. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2025, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית. לצד זאת, אנו שיעור הוצאות להפסדי אשראי של כ-0.7% בממוצע בשנות התחזית. כפועל יוצא, אנו מניחים כי יחס הרווחיות ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, כך ששיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים ינוע בטווח שבין כ-4.6%-5.2%.

### איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2026, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-12.9% והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג. נציין, כי במהלך שנת 2025, חל המשך גידול בשיעור ההוצאה להפסדי אשראי מסך תיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.1% בשנת 2025, לעומת כ-0.8% בשנת 2024 וכ-0.4% בשנת 2023. עם זאת, יחס זה התמתן ברבעון הראשון של שנת 2026 ועמד על כ-0.4% בגילום שנתי. הגידול בהוצאות בגין הפסדי אשראי בשנת 2025 נובע בעיקר מעלייה בהפרשה הספציפית של החברה. כמו כן, נכון ליום 31 במרץ 2026, יתרת הפרשה לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-2.0%, וגזרת יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-16% לאותו מועד, המשקף כרית נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בהקשר זה, נציין כי המודל העסקי של החברה מביא בחשבון את הגמישות הנדרשת בהארכת מועדי הפירעון החוזיים, לצורך התאמתם למועדי סיום הפרויקטים בפועל ושחרור העודפים. החברה רואה בפרויקטים המצויים בשלבי ביצוע ומכירות מתקדמים, כפרויקטים ברמת סיכון נמוכה יחסית, עם רמת ודאות גבוהה יחסית של עודפים חוזיים. על כן, כל עוד לא חל גידול ביחס החוב לעודפים הצפויים מהפרויקט ברמה המסכנת את החזר ההלוואה, אזי מדיניות החברה היא להאריך את מועדי סיום ההלוואה בפרויקטים אלו, ככל שנדרש, וזאת עד למועד סיומם בפועל ושחרור העודפים המיועדים לכיסוי ההלוואה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים נטו ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.5% בשנת 2025 וכ-0.0% ברבעון הראשון של שנת 2026 (כ-0.0% בשנים 2023-2024), והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג. כחלק מהמודל העסקי של החברה, מרבית המימון שמעמידה החברה ללקוחותיה מובטח בשעבוד שני, אחרי הבנק המלווה של הפרויקט ובערבות אישית של היזם. לצורך זה נחתם הסכם בין החברה, היזם והבנק המלווה, המסדיר את מערכת היחסים בין הצדדים. במקרים בהם המימון מועמד ליזם ללא בנק מלווה, נרשמים לטובת החברה שעבודים בדרגה ראשונה. במסגרת שעבוד מדרגה שנייה, על החברה לקבל את הסכמת הגוף המלווה שהעמיד מימון ללקוח לשם מימוש הבטוחה. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות לענף הנדל"ן בלבד, שעלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים, נוכח מאפייני ההומוגניים של הענף.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל השלכות המלחמה, בד בבד, עם סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת. אלו, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, יובילו להערכתנו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס, אנו מניחים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו יעמוד בממוצע על כ-0.7% בשנות התחזית, לצד יציבות ביתרת הפרשה לתיק אשראי ברוטו. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ברוטו ינוע בטווח שבין כ-10%-11%, כאשר שיעור זה בולט לשלילה ביחס לדירוג, לצד שיעור חובות אבודים נטו מסך התיק, שיעמוד על כ-0.5% בממוצע בשנות התחזית.

### מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם, אשר עמד על כ-18.4% ליום 31 במרץ 2026, לעומת כ-18.4% ליום 31 בדצמבר 2025 וכ-17.5% ליום 31 בדצמבר 2024. סך ההון המיוחס לבעלים של החברה עמד על כ-706 מיליון ₪ ליום 31 במרץ 2026 (כ-690 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2025) ונתמך ברווחים שוטפים, בניכוי חלוקת דיבידנדים. החברה מחויבת לעמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף הכוללות, בין היתר, יחסי מינוף מול הבנקים של

מעל 15% והון אבסולוטי של 310 מיליון ש"פ. כמו כן, החברה מחויבת כלפי מחזיקי אגרות החוב לעמוד ביחס הון למאזן של מעל 15% והון עצמי של 195 מיליון ש"פ עבור סדרה א', 230 מיליון ש"פ עבור סדרה ב', 275 מיליון ש"פ עבור סדרה ג', ו-310 מיליון ש"פ עבור סדרה ד', כאשר החברה שומרת על מרווח מספק מדרישות אלו. אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת הווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים של כ-50% מסך הרווח הנקי, לצד הנחות צמיחה בפעילות החברה. תחת הנחות אלו, יחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם צפוי לנוע בטווח שבין כ-19%-21%, וזאת תחת הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית ומחזיקי אגרות החוב).

### **פרופיל הנזילות נתמך בנגישות בולטת לחיוב למקורות מימון; מנגד, הגמישות הפיננסית בולטת לשלילה ביחס לדירוג**

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה מאופיינות ברכיב בולט, כאשר המימון הינו לתקופה של שנתיים וחצי עד שש שנים בממוצע (קיימת תלות בעיכובי בניה ודחיות בסיום הפרויקטים אשר נפוצים בענף הנדל"ן). בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מח"מ תיק האשראי של החברה עומד על כ-46 חודשים (כ-3.83 שנים). מנגד, מקורות המימון של החברה כוללים מסגרות והלוואות מחמישה תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-2.6 מיליארד ש"פ (מתוכן כחצי מיליארד ש"פ מסגרות תחומות ופנויות) ואגרות חוב (סדרות א', ב', ג' ו-ד') בהיקף של כמיליארד ש"פ, בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. בדרך זו מתאימה החברה, במידה מסוימת, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. אנו סבורים, כי מח"מ הנכסים הבינוני עד ארוך של החברה, עלול להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, בפרט בתקופת משבר. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון-ריקורס מתאגיד פיננסי, אשר מהותן העסקית היא העמדת מימון משותף לפרויקטים, בהיקף כולל של 500 מיליון ש"פ, המשקף את חלקם של התאגיד הפיננסי והחברה יחד. מתוך סכום זה, התאגיד הפיננסי מעמיד כ-60%, המסתכמים בכ-300 מיליון ש"פ, ואילו היתרה מועמדת על ידי החברה. נכון ליום 31 במרץ 2026, ניצלה החברה אשראי מהתאגיד הפיננסי בסך של כ-277 מיליון ש"פ וכ-239 מיליון ש"פ בשנת 2025 (יתרות אלו אינן נכללות בדוח על המצב הכספי של החברה, שכן מדובר בנכס פיננסי הכשיר לגריעה בהתאם להוראות IFRS 9). בד בבד, נציין לחיוב את מדיניותה הפיננסית של החברה לשמירה על נזילות הולמת על מנת לעמוד בפירעון תשלומי החוב העיתיים, וכן את נגישות החברה למקורות מימון, הנתמכת במגוון מקורות מימון. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש (על פי יחס מינימאלי של כ-15% וכ-310 מיליון ש"פ, בהתאמה).

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2026, יחס זה עמד על כ-67% ובולט לשלילה ביחס לדירוג.

### **שיקולים נוספים לדירוג**

#### **אסטרטגיית החברה נשענת על שיעור בטוחות משמעותי ושעבודים צולבים, אשר תומכת ביכולת השבת ההכנסות**

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה, אשר באה לידי ביטוי במתן הלוואות כנגד בטוחות ושעבודים צולבים, במסגרתם היזם מעמיד שעבוד צולב לפרויקטים עבורם הוא מקבל מימון, אשר תומכים ביכולת הפירעון של הלווה וביכולת הגביה של החברה.

#### **תלות גבוהה באנשי מפתח**

אנו מעריכים כי לחברה תלות גבוהה ביו"ר הדירקטוריון ובמנכ"ל, אשר מהווים אנשי מפתח בחברה ובניהול עסקיה, לצד מבנה ארגוני צר ומצבת עובדים מצומצמת. להערכתנו, תלות גבוהה זו מהווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

<sup>5</sup> בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד בהן, במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים.

### צמיחה מואצת בתיק האשראי בשנים עברו חושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים

דירוג החברה מושפע לשלילה מקצב גידול מואץ ומשמעותי בפעילות החברה ובתיק האשראי שלה בשנים עברו, כפי שבא לידי ביטוי ב-CAGR של כ-37% בארבע השנים האחרונות. על כן, אנו סבורים כי החברה חשופה לסיכונים אשראי מוגברים וכי מגמה זו עלולה להשפיע על איכות הנכסים, על רווחיות החברה ועל גמישותה הפיננסית.

### שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בבעלת השליטה אשר הינה חברה ציבורית. בהקשר זה, נציין כי חברי ההנהלה ודירקטוריון החברה בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והנדל"ן. הליכי החיתום והבקרה אחר הפרויקטים הינם קפדניים, כאשר פרויקטים בליווי בנקאי מאופיינים בחיתום כפול. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות אשר אמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים ממשל תאגידי בשל תלות מהותית באנשי מפתח וצמיחה מהירה בתיק האשראי, כפי שמצוין בשיקולים הנוספים לעיל.

### מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2026				
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]	תת-פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Baa.il	-	Baa.il	-		סביבת פעילות	סביבת הפעילות
Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי ופיזור עסקי	פרופיל עסקי
Caa.il	-	Caa.il	-		פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)	פרופיל סיכון
Aa.il	5.2%-4.6%	Aa.il	5.0%	רווח נקי/ממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	איכות נכסים
Ba.il	11%-10%	Caa.il	12.9%	חובות בעייתיים/תיק אשראי ברוטו		
Aa.il	~0.5%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים (מחיקות) נטו/ממוצע תיק אשראי ברוטו		
A.il	21%-19%	A.il	18.4%	הון עצמי מוחשי / סך נכסים מותאם	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
Ba.il	~67%	Ba.il	~67%	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	נזילות וגמישות פיננסית	דירוג נגזר
Aaa.il	-	Aaa.il	-	נגישות למקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
<b>A3.il</b>						<b>דירוג נגזר</b>
<b>A3.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

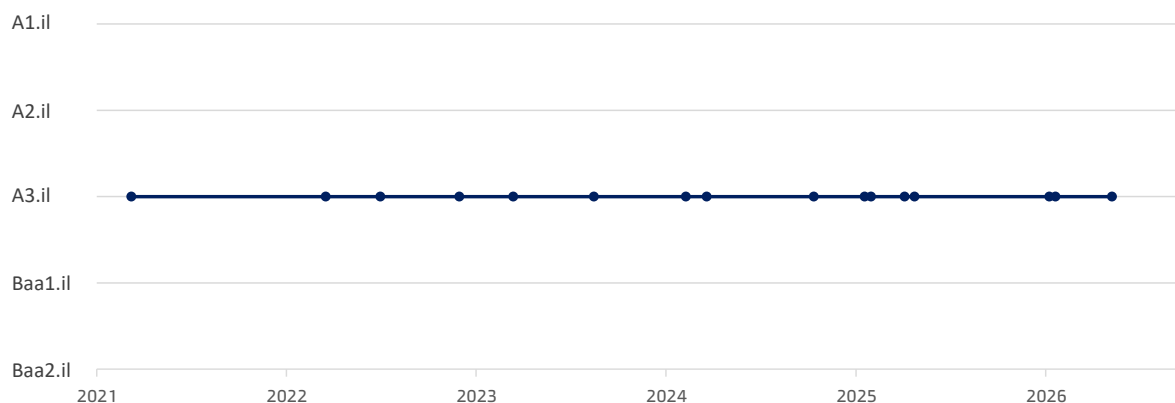
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי השותפות. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## אודות החברה

החברה התאגדה בישראל, ביום 30 במרץ 1999, כחברה פרטית. מיום הקמתה, החברה עוסקת במתן אשראי לזמים בתחום הנדל"ן והבנייה למגורים ובעיקר לצורך השלמת הון עצמי, לגבי התחייבו הזמים אל מול התאגיד הבנקאי המלווה את הפרויקט, כנגד בטוחות ושעבודים. עד לשנת 2010 העמידה החברה מימון גם למיזמים במזרח אירופה ומהמועד האמור ועד למועד הדוח, החברה לא העמידה מימון חדש למיזמים מחוץ לישראל. ביום 17 בדצמבר 2020, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ-200 מיליון ₪.

בעלת השליטה בחברה הינה מבטח שמיר אחזקות בע"מ, חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה (בעל השליטה בה הינו מר מאיר שמיר), אשר מחזיקה את מניותיה בחברה באמצעות מבטח שמיר פיננסיים בע"מ (להלן: "מבטח שמיר") שהינה חברה פרטית בבעלותה המלאה. נכון למועד הדוח, מבטח שמיר מחזיקה בכ-48.44% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בעלי מניות נוספים הינם מוסדיים וקרנות גידור (כ-19.53%) והציבור (כ-28.54%). מנכ"ל החברה הינו מר מאור דואק, אשר מחזיק בכ-3.45% ממניות החברה. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, התקנות והצווים שהותקנו מכוחו. ביום 20 בספטמבר 2023 התקבל בידי החברה רישיון למתן אשראי מורחב, שתוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2028, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נותן שירותי אשראי על פי הוראות החוק.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[מניף - שירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, יולי 2025](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, מרץ 2026](#)

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

**מידע כללי**

01.06.2026	תאריך דוח הדירוג:
18.01.2026	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.03.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מניף - שירותים פיננסיים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מניף - שירותים פיננסיים 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 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 שישסס 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 אמין 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 בתהליך 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](http://www.midroog.co.il).