הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

מעקב | מרץ 2026

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל, מעריכת דירוג ראשית
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 למנפיק ולאגרות חוב (סדרה 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
ג'	1197763	Baa1.il	יציב	30.06.2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- ***דירוג החברה נתמך במעמד עסקי מבוסס בשוק המקומי***, הנשען על ותק וניסיון רב בתחום התשתיות והבניה וערך מוסף בתכנון הנדסי מורכב. החברה פעילה בשלושה מגזרים עיקריים תחת שלוש חברות בנות בבעלות מלאה (100%): מגזר תשתיות והבניה, מגזר תעשיה הכולל מפעלי אספלט ובטון ומחצבות ומגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים. הדירוג מושפע לחיוב מסינרגיה בין המגזרים השונים ומנוכחות במקטעים מרכזיים בשרשרת הערך וכן מחיזוק האינטגרציה האנכית בקבוצה הבא לידי ביטוי בהפחתת תלות בקבלני משנה במקטעים שונים בשרשרת הערך וגיוס עצמי של עובדים זרים ללא תלות בחברות כ"א. במגזר התשתיות והבניה, לחברה פיזור פרויקטים ברחבי הארץ, כשבדרום קיים ממשק רחב מול המחצבה, מפעלי האספלט והבטון. כמו כן החברה הרחיבה את פריסה הארצית במגזר זה לאיזור הצפון באמצעות שותפות עם קיבוץ כנרת (50%) במפעל האספלט בפוריה שהחל לפעול ביוני 2023 ומחצבת דושן אשר בשלהי שנת 2025, הסתיימה הקמתה והחלה לפעול באופן מסחרי.

- ***ביקושים גדלים במגזר התשתיות והבניה והתעשייה לבניה צפויים לתמוך בהכנסות החברה לצד תנודתיות ואי וודאות הצפויה ללוות את מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים גם השנה***. לצורך הערכת הסיכון הענפי הכללי של החברה, מידרוג העריכה את הסיכון הענפי של שלושת מגזרי הפעילות של החברה.

- ענף התשתיות והבניה (כ-50% מהכנסות החברה) 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. הביקוש בתחום התשתיות והבניה מושפע בעיקר מיעדי הממשלה והינו דפנסיבי יחסית. ענף זה, פועל בסביבה מאתגרת על רקע השלכות מתמשכות של המלחמה בישראל. הענף המשיך להתמודד עם מחסור בכוח אדם, התארכות לוחות זמנים בפרויקטים ועלייה במדד תשומות הבנייה, אשר הובילו לעדכוני אומדנים והעיבו על רווחיות החברות, לצד סביבת ריבית גבוהה ועלויות מימון משמעותיות. להערכת מידרוג, צפויה התאוששות בטווח הקצר-בינוני בביקוש לפרויקטים בתחום התשתיות, הנתמכת בחידוש והאצה של פרויקטי תשתית לאומיים ובמאמצי שיקום ופיתוח, בעיקר באזורי הדרום והצפון.

  ענף יזום וביצוע נדל"ן למגורים (כ-30% מהכנסות החברה) 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, ההוצאה לפועל של תהליכי התחדשות עירונית המעלים חשיפה לסיכון ביקוש ומחיר. נכון ליום 30.09.25 לחברה חמישה פרויקטים בביצוע בערים: ראשל"צ, חדרה, ת"א, חולון ובת-ים, כאשר שני פרויקטים מרכזיים, נוריות בראשל"צ ואולגה בחדרה, צפויים להסתיים במחצית הראשונה של שנת 2027 כאשר שיעור הביצוע בהם ליום 30.09.2025 הנו 81% ו-66% בהתאמה.

  ענף התעשיה (כ-20% מהכנסות החברה בשנים 2021-2024) מוערך ע"י מידרוג בסיכון ענפי בינוני. המוצרים המיוצרים הינם חומרים לענף הבניה, המאופיינים בבידול נמוך. חסמי הכניסה בתחום המחצבות גבוהים, ודרושות השקעות הוניות משמעותיות.

הביקושים בענף התעשיה לבניה מושפעים מהביקושים לענף התשתיות והבניה ולפיכך, להערכת מידרוג, ביקושים גדלים בתחום התשתיות והבניה יתמכו בצמיחת ענף התעשיה .

- ***המשך צמיחה וגידול בצבר ההזמנות במגזר התשתיות והבניה***. בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025, רשמה החברה במאוחד הכנסות בסך 2.1 מיליארד ש"ח, (כ-1.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד). במקביל צבר ההזמנות במגזר התשתיות והבניה עמד על כ-2.6 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2025 (כ-2.4 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2024). צבר ההזמנות של החברה מאופיין בריכוזיות גבוהה,ושלושה פרוייקטים עיקריים ביניהם כביש 6, קו כחול נס ציונה וכביש 41 מהווים כ-40% להערכת מידרוג. עם הכנסות של כ-1.04 מיליארד ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025, יחס הצבר להכנסות של החברה נאמד בכ-2.3[1] ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

- ***שחיקה ברווחיות בשנת 2025 למול תרחיש הבסיס של מידרוג וצפי לשיפור בשנות התחזית-*** בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025, רשמה החברה שחיקה ברווחיות התפעולית לכ-4.3% מול 5.5% בתקופה מקבילה אשתקד. השחיקה ברווחיות התפעולית נובעת מתמהיל פרויקטים במגזר התשתיות והבניה, מהתארכות משך ביצוע פרויקטים והתאמות תקציביות שבוצעו במגזרי התשתיות והבניה ובמגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים (השפעות מתמשכות של חרבות ברזל ועם כלביא), עם השפעה מקזזת של עליה ברווח הגולמי במגזר התעשייה אשר נבעה מצמיחה בהיקף הפעילות של מגזר זה. רבעון שני 2025 היה רבעון שבמסגרתו רשמה החברה את עיקר השחיקה.

- 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 אשר שלב הביצוע שלו החל בנובמבר 2024, צפוי להתקדם בשיעורים משמעותיים בשנת 2026, בהתאם לאבני הדרך שנקבעו. בנוסף, תחזית בנק ישראל צופה עלייה בהשקעה בנכסים קבועים[2] בשיעור של כ-13% בשנת 2026, בהתאמה, לצד השקעות בשיקום תשתיות באזור העוטף והצפון, אשר צפויות לתרום לגידול בהכנסות. 2) שיעור הרווח הגולמי של מגזר התשתיות והבניה צפוי לנוע בטווח של 4.5%-6.0%, בהשוואה לכ-4.5% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. השיפור נובע מתמהיל פרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יותר כאשר פרויקטים שנכנסו לצבר בשנים האחרונות בפרט לאחר פרוץ מלחמת חרבות ברזל, מאופיינים ברווחיות גבוהה מפרויקטים ותיקים יותר שספגו עלויות נוספות כאמור לעיל. 3) בשנת 2026 צפויה ירידה בהכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בהתאם להתקדמות וסיום פרויקטים נוריות בראשל"צ ואולגה בחדרה ובמקביל להערכת מידרוג, עודף היצע בדרך השלום ת"א ובבית ים איזורים בהם מקדמת החברה פרוייקטים. שיעור הרווח הגולמי צפוי לנוע בטווח של 18%-20% (כ-16.4% בשנת 2024), בעקבות הנבת פרויקטים בעלי רווחיות יחסית גבוהה בראשם פרויקט אולגה. 4) צמיחה במגזר התעשיה הנובעת, בין היתר, מסיום השקעות בשלושת מפעלי הבטון שהחלו לפעול בשנת 2024 וצפויים להגביר את היקף הייצור; פעולות שיקום שידרשו בעוטף ובצפון הארץ והגדלת ההכנסות במגזר באמצעות רכישת פעילות לפיזור אספלט כשרות משלים ללקוחותיה ולמגזר התשתיות והבניה, מהלך אשר יחזק את שרשרת הערך בקבוצה. להערכתנו, שיעור הרווח הגולמי במגזר ינוע סביב 12.5%-12% בשנים 2025-2026. 5) גידול בהוצאות הנהו"כ ושיווק עקב גידול בפעילות החברה. 6) גידול בהוצאות המימון ביחס לשנים קודמות, בעיקר נוכח גידול בהיקף החוב הפיננסי ורישום הוצאות מימון בק"ע רישום עסקאות קומבינציה בפרוייקטים של התחדשות עירונית.

- לאור האמור לעיל, הכנסות החברה צפויות לנוע בטווח של כ- 1,950-2,020 מ' ש"ח בשנים 2025-2026. ושיעור הרווח התפעולי צפוי לנוע בטווח של 5%-6% . נציין כי רווחיות החברה הינה תנודתית 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 140-170 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת כ-126 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. בשנות התחזית, ה-FFO צפוי לגדול בעקבות תרומת מגזר

[1] היחס מחושב כצבר ליום 30.09.2024, חלקי הכנסות ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025.

[2] נתוני בנק ישראל, תחזית מאקרו כלכלית ינואר 2026.

התשתיות והבניה ומגזר התעשיה ולעמוד בטווח של 90-70 מ' ש"ח בשנים 2026-2025, לעומת כ-56 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. השקעות הוניות של כ- 160 מ' ש"ח בשנים 2026-2025 וחלוקת דיבידנדים בסך 20 מ' ש"ח (בשנת 2025) וגידול בהיקף פעילות וצרכי הון חוזר יביאו את החברה להערכתנו, להציג תזרים חופשי שלילי בשנות התחזית.

- בשנתיים האחרונות החברה רשמה גידול ברמות החוב בעיקר נוכח השקעות בתחום התעשיה וצרכי הון חוזר במגזר התשתיות והבניה ובמגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים. נכון ליום 30.09.2025, החוב הפיננסי ברוטו[3] עמד על כ-872 מ' ש"ח, מתוכו כ-455 מ' ש"ח מיוחס למגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בישראל. להערכתנו לאורך שנות התחזית החברה צפויה לשמור על רמת חוב דומה בהיקף של כ-870-855 מ' ש"ח, בעיקר בשל המשך השקעות במגזר התעשיה ובפעילויות התומכות בחיזוק שרשרת הערך בחברה. לאור זאת, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של כ-6-5 בשנים 2026-2025, לעומת יחס של 6.9 ב-30.09.2025. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון יעמוד להערכתנו על טווח של 1.4-1.2 בשנות התחזית, לעומת יחס של 1.2 ב-30.09.2025.

- **עיבוי הכרית ההונית תומך בהורדת המינוף המאזני** - בינואר 2026 גייסה החברה בהנפקה פרטית סך של 100 מ' ש"ח. נכון ליום 30.09.25 לחברה הון עצמי בסך של כ-236 מ' ש"ח המהווה כ-11.6% בלבד מסך המאזן. בשנות התחזית צפויה עליה בשיעור ההון העצמי לטווח של 18%-16% הנובעת בעקר מגיוס הון עצמי כאמור לעיל. נציין כי מאזן החברה מושפע ממרכיב נדל"ן למגורים בהיקפים מהותיים, המביא אף הוא 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 שהחברה מייצרת ואי עמידה למול תרחיש הבסיס של מידרוג במועד המעקב הקודם.

אופק הדירוג

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

מבצע "שאגת הארי" 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 וכן גיוס 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 ביחסי הרווחית למול תרחיש הבסיס של מידרוג לאורך זמן.
- 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.

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

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

	1-9 2025	1-9 2024	FY 2024	FY 2023	FY 2022	FY 2021	FY 2020
סך הכנסות, במיליוני ₪	1,516	1,322	1,860	1,519	1,207	857	877
שיעור רווח תפעולי LTM	4.3%	5.5%	5.6%	4.6%	5.1%	2.8%	4.6%
הון עצמי לסך מאזן	11.6%	15.3%	14.8%	15.3%	16.6%	15.4%	16.7%
חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA LTM	6.9	6.0	5.0	6.4	5.7	13.8	8.0
רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו[1] LTM	1.2	1.7	1.6	1.3	2.7	1.9	2.6

* 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 שהוונו.

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

	1-9 2025	1-9 2024	FY 2024	FY 2023	FY 2022	FY 2021	FY 2020
תשתיות ובניה	761 33	626 35	909 48	761 31	642 34	547 36	445 32
יזום וביצוע נדל"ן למגורים	470 79	488 94	656 108	502 97	325 55	144 14	289 38
תעשייה	349 43	261 36	371 52	304 43	304 49	203 34	159 33

*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 התעשיה

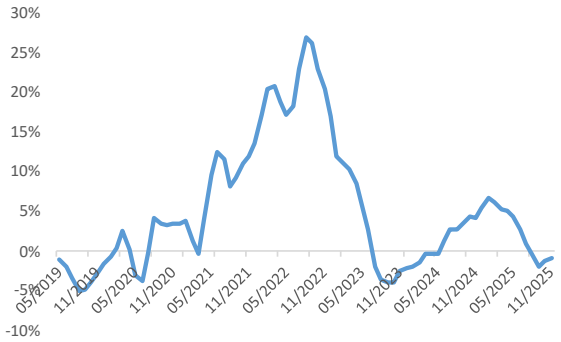
מידרוג מעריכה את ענף התשתיות והבניה כענף פעילות המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף 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.

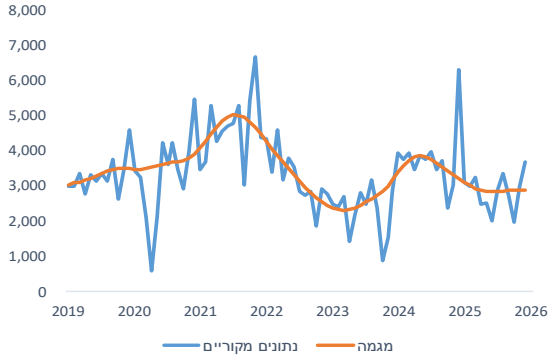
הצמיחה בענף מושפעת גם מצמיחת הבינוי בישראל, כאשר לפי נתוני בנק ישראל, ההשקעה בנכסים קבועים צפויה להציג צמיחה של 13% ב-2026 ו-8% ב-2027. חסמי הכניסה העיקריים לתחום התשתיות והבניה הם יכולת הנדסית ויכולת ביצוע; ניסיון מוכח, סיווגים מקצועיים רלוונטיים והיקפי פעילות המהווים תנאי סף במכרזים; איתנות פיננסית; ההון האנושי הנדרש לצורך מתן השירותים.

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

תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות



תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2019-2025



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 ארוך עד להוצאת הפרויקט לדרך. מנגד, פרויקטים אלו אינם מרתקים הון עצמי משמעותי בשל העדר עלויות לרכישת הקרקע. הסיכון הענפי מתמתן במידה מסוימת נוכח פעילות החברה בענף התעשיה, המוערך ע"י מידרוג בסיכון ענפי בינוני. המוצרים המיוצרים הינם חומרים לענף הבניה והתשתיות, כגון חומרי מחצבה לסלילת כבישים (מילוי לסוגיו, אגרגטים ואספלט) ובטון, והם מאופיינים בבידול נמוך. חסמי הכניסה בתחום המחצבות גבוהים, בין היתר לאור השקעות הוניות משמעותיות הנדרשות, היצע מחצבות קטן, ורגולציה. 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 פעילות סינרגטית

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-2.6 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2025, המשקפת שיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-20%. הגידול המשמעותי, נובע בין היתר, מכניסתם של פרויקטים גדולים כגון פרויקט הרחבת כביש 6 בהיקף של כ-844 מ' ש"ח, פרויקט כביש 41 בהיקף של כ-380 מ' ש"ח, הקו הכחול נס ציונה בהיקף של 283 מ' ש"ח, ופרוייקט הקמת טרמינל מערבי בתחנת רכבת הרצליה בהיקף של כ-191 מ' ש"ח[4]. גידול זה מחזק את מעמדה העסקי של החברה. צבר ההזמנות של החברה מאופיין בריכוזיות גבוהה וכולל מספר מצומצם של פרוייקטים עיקריים וביניהם כביש 6 קו כחול נס ציונה וכביש 41 יחס הצבר להכנסות של החברה נאמד בכ-2.3 ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025. הציגה החברה גידול של כ-25% בהכנסות מגזר התשתיות והבניה למול התקופה המקבילה אשתקד, וזאת לאחר עלייה של כ-17%-19% בכל אחת מהשנים 2022-2024. בשנים 2025-2026 צפויה צמיחה נוספת בהתאם לפרויקטים הקיימים כיום בצבר. להערכת מידרוג, הכנסות החברה במגזר תעמודנה בטווח של 1,000-1,090 מ' ש"ח בשנים 2025-2026.

[4] נתונים על בסיס מצגת משקיעים מיום 27.11.25

הכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025 הנן בסכום דומה לתקופה המקבילה אשתקד. נכון ליום 30.09.2025, בתחום יזום וביצוע נדל"ן למגורים, לחברה שישה פרויקטים הכוללים 1,350 יח"ד לביצוע , מתוכם חמישה פרויקטים בביצוע הכוללים 1230 יח"ד לביצוע, ופרויקט האלון ביבנה בשלבי תכנון מתקדמים הכולל 120 יח"ד לביצוע, עם צפי לתחילת ביצוע במהלך 2026. מרבית הפרויקטים ממוקמים באזור המרכז - ת"א, בת-ים, חולון, ראשל"צ, לצד פרויקטים נוספים בחדרה ויבנה. כל הפרוייקטים,למעט הפרוייקט בראשל"צ, הינם פרוייקטים של התחדשות עירונית.

בהתאם לתרחישי רגישות שלקחה מידרוג על קצב הביצוע והמכירות הפרוייקטים בראשל"צ (נוריות) ובחדרה (אולגה) צפויים להימסר באופן סופי בתחילת רבעון ראשון 2027 ותחילת רבעון שני 2027 בהתאמה הפרוייקטים בתל אביב, וחולון צפויים להימסר באופן סופי לקראת סוף שנת 2028 הפרוייקט בבת-ים צפוי להימסר באופן סופי בתחילת רבעון שני שנת 2029.. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות במגזר בשנת 2025 ינוע סביב 580-570 מ' ש"ח. הפרויקטים בראשל"צ ובאולגה, אשר נכון ל-30.09.2025, שיעור הביצוע על 81% ו-66%, בהתאמה, צפויים להוות מרכיב משמעותי מהכנסות המגזר בשנות התחזית, לאור התקדמותם בביצוע ובמכירות. להערכתנו, בשנת 2026 היקף ההכנסות במגזר יסתכם לכ-500-490 מ' ש"ח בשנה (כאשר פרוייקט אולגה מהווה כ- 28% מההכנסות).

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-45 פרויקטי התחדשות עירונית בהיקף יח"ד כולל של כ-11,213 (מתוכם כ-8,397 לשיווק ע"י החברה), חלקם לקראת הגשה לוועדה מקומית, ורובם בשלבי תכנון ראשוני שונים. פרויקטים אלו לא נלקחו בתחזיות מידרוג.

במגזר התעשיה לחברה שמונה מפעלי בטון פעילים בבאר שבע, מיתרים, אופקים, דימונה, קרית גת, חצב, בית שמש ופארק אריאל שרון[5]. שלושה מהם החלו לפעול במהלך שנת 2024 והגיעו לניצולת גבוה יותר בשנת 2025, מפעלי הבטון בקרית גת ובחצב החלו שיווק ומכירה בינואר 2024 ומפעל הבטון ששכרה החברה בבית שמש החל לפעול במאי 2024. החברה, כחלק מהאסטרטגיה שלה להרחבת הפריסה הארצית, נמצאת בשלבי הקמה של מפעלים נוספים באזור הדרום, השפלה והצפון. לחברה מחצבה פעילה במיתרים וכן מחצבה נוספת בדושן, בשותפות (50%) עם קיבוץ כנרת[6] אשר החלה לפעול בשלהי 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.

ההכנסות במגזר התעשיה התסכמו בכ-458 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2025, גידול של כ-43% לעומת ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות בשנת 2025 כולה יעמוד סביב 450-440 מ' ש"ח. היקף ההכנסות צפוי להערכתנו לגדול בשנת 2026 לכ- 500-510 מ' ש"ח, בין היתר נוכח, גידול בביקושים המוסבר גם עם פעולות השיקום בעוטף וצפון הארץ. ונוכח, חיזוק שרשרת הערך במגזר זה בדמות רכישת פעילות סלילת כבישים בתחילת 2025, פעילות אשר צפויה להביא לעליה במכירות האספלט ללקוחות חיצוניים.

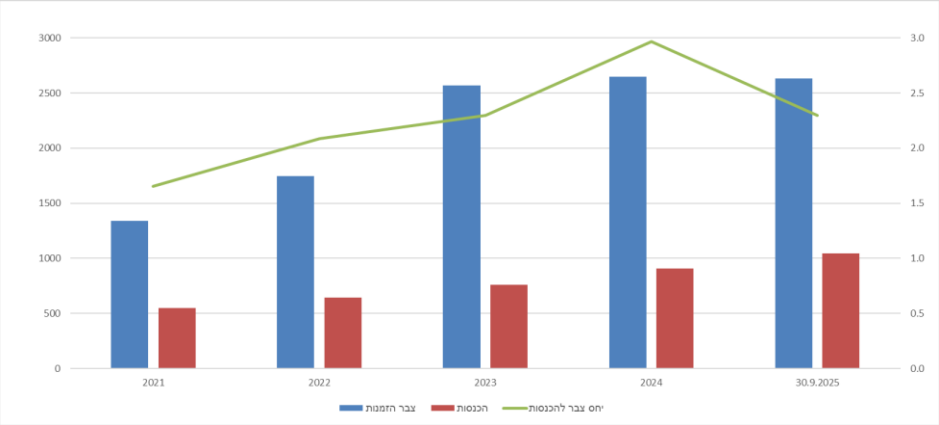
אורון משאבים בע"מ, שהוקמה בסוף שנת 2024 (100% בבעלות החברה) כזרוע לחיזוק שרשרת הערך והקטנת התלות בספקים חיצוניים מרכזת תחתיה את שלושה תחומי פעילות (1)עובדים זרים (2)אלומיניום (3)אלמנטים הטרומיים. פעילויות אלו נועדו להעמיק את היכולות העצמאיות של הקבוצה ולייעל את תהליכי הבנייה והביצוע בפרויקטים השונים. ולנהל את המשאב האנושי (עובדים זרים) ללא תלות בקבלני משנה חיצוניים. במהלך שנת 2025, קידמה אורון משאבים הקמת מפעל ייעודי לייצור אלומיניום והקמת פעילות ליצור אלמנטים טרומיים, אשר ישרתו את הפעילות בתוך הקבוצה. פעילויות אלו צפויות להניב לחברה הכנסות גם מחוץ לחברה.

לאור האמור לעיל, הכנסות החברה במאוחד צפויות לנוע בטווח של כ-2.05-1.95 מיליארד ש"ח בשנים 2026-2025.

[5] מפעל בטון פארק אריאל שרון היונו מפעל בטון נייד שהוקם באופן זמני לטובת פרויקט התשתית במקום

[6] בדוחות הכספיים של קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ רשומה כחברה כלולה.

תרשים 3: צבר פרויקטים, הכנסות ויחס צבר להכנסות במגזר התשתיות והבניה בשנים 2021-2025, במיליוני ש"ח



* ב-30.9.2025 מוצגות ההכנסות ב-12 החודשים האחרונים עד למועד זה.

שחיקה ברווחיות אשר צפויה להתמתן בשנות התחזית

הרווחיות הגולמית המאוחדת של החברה נאמדה בכ-10.4% בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30.9.2025 (כ-12.4% בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024).

רווחיות **מגזר תשתיות והבניה** 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 והבניה נאמדה בכ-4.4% בתקופה זו, לעומת ממוצע תלת-שנתי של כ-4.9%. רווחיות המגזר הושפעה לשלילה ממבצע עם כלביא ברבעון שני 2025 אשר הציג רווחיות גולמית של כ- 0.6%.הסיבה לשחיקה ברווחיות הנה נוכח התארכות ביצוע העבודות ועדכון כלפי מעלה של עלויות הפרוייקטים.

מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים מאופיין ברווחיות גבוהה, שעמדה על כ-16.8% בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. הרווחיות מושפעת מקצב התקדמות הפרויקטים, ובשנתיים האחרונות תרמה לשיפור ברווחיות הכוללת של החברה. כאמור לעיל נכון ליום 30.09.2025 לחברה חמישה פרויקטים בביצוע בערים: ראשל"צ, חדרה, ת"א, חולון ובת-ים, כאשר שני פרויקטים מרכזיים, נוריות בראשל"צ ואולגה בחדרה, צפויים להסתיים במהלך שנת 2026 ,הביצוע ההנדסי בהם הנו 81% ו-66% בהתאמה

מגזר התעשיה מאופיין ברווחיות יציבה יחסית הנאמדת לכ 14%-12% ומושפעת בעיקרה מסינרגיה בתוך הקבוצה, תמהיל מוצרים ופיזור גאוגרפי.

לאחר ניכוי הוצאות תפעוליות, אשר נעות בטווח של כ-6%-5% בשנים האחרונות, עמדה הרווחיות התפעולית המאוחדת של החברה על כ-4.3% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.25 (5.5% 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 אשר שלב הביצוע שלו החל בנובמבר 2024, צפוי להתקדם בשיעורים משמעותיים בשנת 2026, בהתאם לאבני הדרך שנקבעו. בנוסף, תחזית בנק ישראל צופה עלייה בהשקעה בנכסים קבועים[7] בשיעור של כ-13% בשנת 2026, בהתאמה, לצד השקעות בשיקום תשתיות באזור העוטף והצפון, אשר צפויות לתרום לגידול

[7] נתוני בנק ישראל, תחזית מאקרו כלכלית ינואר 2026.

בהכנסות. 2) שיעור הרווח הגולמי של מגזר התשתיות והבניה צפוי לנוע בטווח של 4.5%-6.0%, בהשוואה לכ-4.5% בשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. השיפור נובע מתמהיל פרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יותר כאשר פרויקטים שנכנסו לצבר בשנים האחרונות בפרט לאחר פרוץ מלחמת חרבות ברזל, מאופיינים ברווחיות גבוהה מפרויקטים ותיקים יותר שספגו עלויות נוספות כאמור לעיל. 3) בשנת 2026 צפויה ירידה בהכנסות מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים בהתאם להתקדמות וסיום פרויקטים נוריות בראשל"צ ואולגה בחדרה ובמקביל להערכת מידרוג, עודף היצע בדרך השלום ת"א ובבית ים איזורים בהם מקדמת החברה פרוייקטים. שיעור הרווח הגולמי צפוי לנוע בטווח של 18%-20% (כ-16.4 בשנת 2024), בעקבות הנבת פרויקטים בעלי רווחיות יחסית גבוהה בראשם פרויקט אולגה. 4) צמיחה במגזר התעשיה הנובעת, בין היתר, מסיום השקעות בשלושת מפעלי הבטון שהחלו לפעול בשנת 2024 וצפויים להגביר את היקף הייצור; פעולות שיקום שידרשו בעוטף ובצפון הארץ והגדלת ההכנסות במגזר באמצעות רכישת פעילות לפיזור אספלט כשרות משלים ללקוחותיה ולמגזר התשתיות והבניה, מהלך אשר יחזק את שרשרת הערך בקבוצה. להערכתנו, שיעור הרווח הגולמי במגזר ינוע סביב 12.5%-12% בשנים 2025-2026. 5) גידול בהוצאות הנהו"כ ושיווק עקב גידול בפעילות החברה. 6) גידול בהוצאות המימון ביחס לשנים קודמות, בעיקר נוכח גידול בהיקף החוב הפיננסי ורישום הוצאות מימון בק"ע רישום עסקאות קומבינציה בפרוייקטים של התחדשות עירונית.

בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי שיעורי הרווחיות הגולמית במאוחד ינועו בטווח שבין 12%-11% והרווחיות התפעולית צפויה לנוע בטווח שבין 6%-5% בשנות התחזית

יחסי כיסוי איטיים לדירוג. צפי לשיפור בטווח התחזית.גיוס ההון תרם לעיבוי הכרית ההונית

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) יעמוד בטווח בטווח של 140-170 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומתEBITDA של כ-126 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.25. אנו מניחים גידול בהוצאות המימון בשנים 2025-2026 בעקבות השקעות במגזר התעשיה, ומימון ההון החוזר במגזרי יזום וביצוע נדל"ן למגורים ותשתיות והבניה.

בשנות התחזית, ה-FFO צפוי לגדול בעקבות תרומת מגזר התשתיות והבניה ומגזר התעשיה ולעמוד בטווח של 90-70 מ' ש"ח בשנים 2025-2026, לעומת כ-56 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.25.

השקעות הוניות סביב של 160 מ' ש"ח בשנים 2025-2026 (מתוכן כ-140מ' ₪ לצורכי השקעות במפעלי החברה וכ-20 מ' ₪ פרעון התחייבויות חכירה) יחד עם חלוקת דיבידנד ושינויים בהון החוזר יביאו את החברה להציג תזרים חופשי שלילי בשנות התחזית.

צרכי ההון החוזר של החברה עומדים בהלימה בקשר עם הגידול בפעילות וכן בקשר עם מגזר יזום וביצוע נדל"ן למגורים. להערכתנו בשנות התחזית החברה תציג תזרים חופשי שלילי והינו כאמור בהלימה גם עם התקדמות הפרויקטים במגזר המגורים גידול בצרכי הון חוזר עם השפעה מקזזת של שחרור עודפים ו/או חילוץ הון עצמי. בשנתיים האחרונות החברה רשמה גידול ברמות החוב בעיקר נוכח השקעות בתחום התעשיה וצרכי הון חוזר במגזר הפרויקטים הנדל"ן והתעשייה. השנתיים האחרונות התאפיינו במבצעי 80/20, אשר הובילו לעלייה ביתרת הלקוחות. נכון ל-30.09.25, החוב הפיננסי ברוטו עמד על כ-872 מ' ש"ח, מתוכו כ-455 מ' ש"ח בגין פעילות יזום וביצוע נדל"ן למגורים. להערכתנו לאורך שנות התחזית היקף החוב צפוי להשאר בטווח 870-855 מ' ש"ח, המשך ההשקעות במגזר התעשיה וחיזוק שרשרת הערך ימומן בעיקרו מגיוס ההון ומיתרות המזומנים של החברה.

לאור זאת, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של כ-6-5 בשנים 2025-2026, לעומת יחס של 6.9 ב-30.09.25. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון יעמוד להערכתנו סביב 1.4-1.2 בשנות התחזית, לעומת יחס של 1.2 ב-30.09.25.

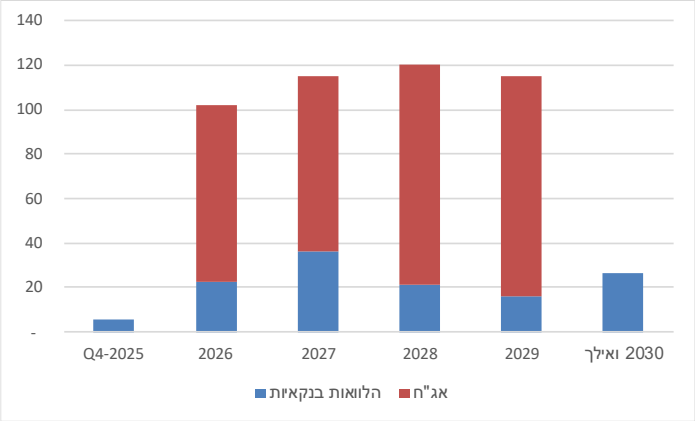
ליום 30.09.2025 לחברה הון עצמי בסך של כ-236 מ' ש"ח המהווה כ-11.6% בלבד מסך המאזן. החברה מייצרת היקפים צרים של רווח נקי (כ-24 מ' ש"ח בשנה בממוצע בשנים 2021-2024). בינואר 2026 גייסה החברה 100 מ' ש"ח בהנפקה פרטית לצורך עיבוי הכרית ההונית. בנוסף לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של עד כ-50% מהרווח יחד עם זאת לאחר חלוקת דיבידנד בסך של כ-20 מ' ₪ בשנת 2025, לא צפויה החברה לחלק דיבידנד בשנת 2026 וזאת לצורך שיפור יחסי המינוף. בשנות התחזית צפויה עליה בשיעור

ההון העצמי לטווח של 16%-18% הנובעת בעיקר מגיוס הון עצמי כאמור לעיל. 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-79 מ' ש"ח ליום 30.9.2025. בנוסף, ליום 30.9.2025, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של כ-141 מ' ש"ח. לחברה עומס פרעונות בהיקף של כ-90-110 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 התעשיה) משועבדים הנכסים הממומנים בשעבודים ספציפיים.

תרשים 4: לוח סילוקין אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א ליום 30.9.2025, 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 וסיכוני 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 סיכוני ה-ESG אינה גבוהה, ואיננו לוקחים כשיקול נוסף לדירוג החברה את השפעת ה-ESG על פרופיל האשראי שלה.

מטריצת הדירוג

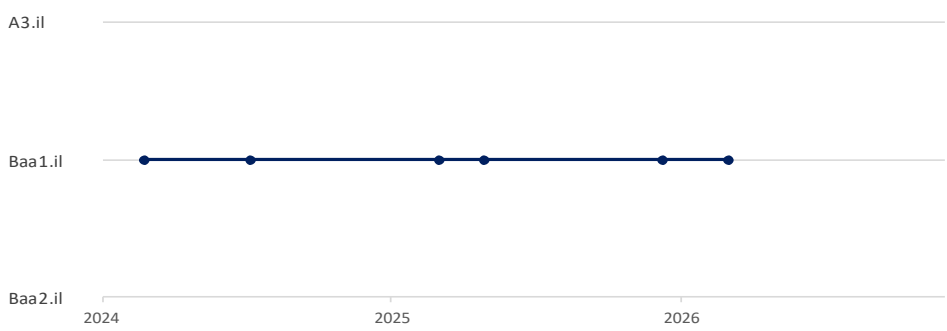
		ליום 30.09.2025		תחזית מידרוג	
קטגוריה	**פרמטרים**	**מדידה [1]**	**ניקוד**	**מדידה [1]**	**ניקוד**
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	Baa.il	---	Baa.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות LTM	2,054 מ' ₪	A.il	1,950-2,020 מ' ₪	A.il
	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
רווחיות	שיעור רווח תפעולי LTM	4.3%	A.il	5%-6%	A.il
פרופיל פיננסי	הון עצמי / מאזן	11.6%	Baa.il	16%-18%	Baa.il
	חוב / EBITDA LTM	6.9	Baa.il	5-6	Baa.il
	רווח תפעולי / הוצאות מימון [2] LTM	1.2	Baa.il	1.2-1.4	Baa.il
	מדיניות פיננסית	---	Baa.il	---	Baa.il
דירוג נגזר			**Baa1.il**		
דירוג בפועל			**Baa1.il**		

[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 שהוונו.

אודות החברה

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ פועלת באמצעות חברות בנות בשלושה תחומים מרכזיים: תשתיות והבניה, יזום וביצוע נדל"ן למגורים, ותעשיה. החברה מעסיקה כ-600 עובדים. החברה הינה חברה ציבורית החל משנת 2015. בעלי השליטה בחברה הם יואל עזריה וגילי עזריה מחזיקים בחברה ביחד ב- 65.3% בחלקים שווים (כל אחד מהם מחזיק ב-32.65%), בעוד שהציבור מחזיק ב-14.02% 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 פיננסים - 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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	12.03.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	10.12.2025
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	25.02.2024
שם יוזם הדירוג:	קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני 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 בייעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה 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 כשלהו 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, ההערכות 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 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 בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.