

# עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

מעקב | פברואר 2025

## אנשי קשר:

חיריעני, רו"ח  
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[hriany@midroog.co.il](mailto:hriany@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון תאגידים  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

## עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ (להלן "עמידר" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2028	יציב	Aaa.il	1143585	א'

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החוב של עמידר נקבע על פי גישת מידרוג לדירוג חוב של מנפיק קשור למדינה (GRI – Issuer Related Government), אשר כושר החזר האשראי שלו מצוי בזיקה גבוהה מאוד לזה של המדינה, ונגזר בהתבסס על הערכת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה, מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית (BCA), וזאת כפי שמתואר במתודולוגיה של מידרוג לדירוג מנפיק הקשור למדינה.

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מעמדה המבוסס של עמידר כזרוע במימוש מדיניות הרווחה והשיכון של ממשלות ישראל, והגדרתה כזרוע ביצוע של ממשלת ישראל לניהול הדיור הציבורי. עמידר הינה בעלת ותק וניסיון ממושכים בתפקידיה השונים בתחום הדיור הציבורי. לעמידר תשתית ארגונית ותפעולית לניהול מאגר הדיור הציבורי וכן ידע וניסיון נצבר ברכישת דירות למאגר הדיור הציבורי וניהולן עבור המדינה; (2) זיקה גבוהה בין החברה לבין המדינה, הנובעת בעיקר מהיות המדינה הלקוח העיקרי, הרגולטור המפקח וכן הבעלים של החברה. היות וכך, המדינה מעורבת במרבית רבדי פעילות החברה ובעלת השפעה רבה עליהם; (3) הערכתנו לסבירות נמוכה להפרטת החברה בטווח הנראה; (4) מידרוג מעריכה כי התנערות המדינה מהתחייבויותיה של עמידר תסב נזק תדמיתי משמעותי למדינה ותוביל לפגיעה באמון השוק, הכרוכה בנזק כלכלי לא מבוטל.

נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין עמידר, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על התוכנית האסטרטגית של החברה, תוכנית הפיתוח שלה, יכולתה לגייס חוב לצורך מימון הפעילות השוטפת, מיצובה העסקי והפיננסי של עמידר נגזר במידה רבה מהסכמי הניהול הנחתמים מול המדינה ורשויותיה, וכן נוכח הערכתנו כי בשל תלות החברה במדינה, ביצועיה העסקיים העצמאיים הנוכחיים של החברה הינם בעלי השפעה נמוכה על יכולת שירות החוב שלה, מידרוג מעריכה כי הערכת האשראי הבסיסית של החברה (BCA) הינה בעלת חשיבות נמוכה להערכת סיכון האשראי שלה. בהתאם לכך, הערכת מידרוג לדירוג אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה במסגרת הסכם גיוס החוב נקבע על ידי מידרוג כשווה לסיכון המדינה (בסולם דירוג מקומי, סיכון הריבון הינו Aaa.il).

כמו כן, הדירוג נתמך בהסכם שנחתם ביום 14.12.2017 בין עמידר לבין ממשלת ישראל, אשר מטרתו להסדיר רכישה של דירות למלאי הדיור ציבורי ("הסכם גיוס החוב"). במסגרת הסכם זה התחייבה המדינה, בין היתר, להעביר לחברה את תשלומי אגרות החוב (סדרה א') וזאת בכפוף לעמידה של עמידר בתנאי ההסכם, הכוללים, בין היתר, מחויבות לרכוש מכספי ההנפקה דירות לדיור הציבורי.

מידרוג מדגישה עם זאת, כי הדירוג אינו מניח שהסכם גיוס החוב מעמיד ערבות מדינה לטובת מחזיקי אגרות החוב ו/או שהוא מהווה התחייבות של המדינה כלפי מחזיקי אגרות החוב, שלא באמצעות חברת עמידר. כמו כן, הדירוג אינו מניח כי במנגנון התשלומים בהסכם גיוס החוב יש משום לבודד את תשלומי המדינה שיועברו לעמידר לצורך שירות אגרות החוב מפני מצבה של עמידר, אלא שלהערכתנו, תשלומי המדינה נותרים חשופים לסיכון בתרחיש בו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי".

הערכת מידרוג לסיכון האשראי של עמידר מתבססת על מידת הסבירות לתמיכת המדינה בעמידר במידת הצורך. מידרוג מעריכה בסבירות גבוהה כי המדינה תתמוך בהתחייבויותיה של עמידר. נדגיש כי להערכת מידרוג, החשיבות הכלכלית והחיוניות של עמידר עבור מדינת ישראל ואזרחיה הן נמוכות יחסית, וכשלעצמן אינו מסבירות את הערכתנו לתמיכה ממשלתית גבוהה בעמידר. יחד עם

זאת, מידרוג מעריכה כי פגיעה מהותית במערך השירות לדיור הציבורי או בנכסי הדיור הציבורי עשויה לגרום תגובה ציבורית שלילית רחבה.

הימשכות המלחמה לא השפיעה לרעה על החברה, ולהערכתנו, על אף הסיכונים הכלכליים והפוליטיים עמידר תהנה מתמיכת המדינה בעת הצורך. יתר על כן, החברה קיבלה לידיה פרויקט של מנהלת תקומה לאכלוס קיבוצי העוטף שפוננו בתחילת המלחמה, מה שצפוי לתרום להכנסות החברה.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מגלם את הערכת מידרוג ליכולתה של עמידר לעמוד בחלקה בהסכם גיוס החוב ולתמיכת המדינה בחברה למניעת אירוע כשל.

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הפחתה בהערכת מידרוג את מידת הסבירות לתמיכת המדינה בעמידר
- היחלשות הזיקה והתלות ביחסים בין עמידר למדינה, לרבות שינוי במבנה הבעלות בחברה ו/או ביטול או שינוי לרעה בתנאי הסכמי הניהול עם הממשלה
- שינוי לרעה בהתנהלות עמידר במידה שתוביל להפרת הסכמים מול ממשלת ישראל
- הרחבת מינוף החברה מעבר להיקף החוב שנקבע במסגרת הסכם הגיוס החוב ושלא בתנאים דומים לתנאי אגרות החוב

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### עמידר מהווה "זרוע ביצוע" של המדינה ומשרד השיכון במימוש מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל

עמידר הוקמה בשנת 1949 במטרה לממש את מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל. בשנת 2014 הוכרה עמידר כזרוע ביצוע של הממשלה בתחום זה. להערכת מידרוג, פעילות עמידר משולבת במידה גבוהה מאוד במדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי, תוך שליבת פעילות החברה נגזרת מהסכם ניהול מאגר דירות הקבע בדיור הציבורי ומהסכם ניהול נכסי רשות הפיתוח. מערך הסיוע הממשלתי בתחום הדיור כולל השכרה ללא הגבלת זמן, בשכר דירה מסובסד, של דירות בבעלות המדינה למשקי בית העומדים בתנאי הזכאות שקבעה המדינה (כגון מס' ילדים ומבחני הכנסה), זאת לצד מסלול נוסף של סיוע בשכ"ד בשוק הדיור החופשי.

בהתאם לדוח מבקר המדינה מיולי 2024<sup>1</sup>, נכון למאי 2023, מאגר הדיור הציבורי כלל כ-48 אלף דירות (בהשוואה לכ-60 אלף דירות בשנת 2015). הצמצום המתמשך במלאי הדירות הציבוריות מזה כמה עשורים, במקביל לעליה בכמות הזכאים הממתינים לאכלוס, גרמו לירידה לאורך השנים ביחס בין מאגר הדירות למספר הזכאים הממתינים לדיור הציבורי. בנוסף, על פי הערכות, שיעור הדיור הסוציאלי מתוך כלל הדירות במשק נמוך (כ-1.7% נכון לשנת 2022) בהשוואה לרוב המדינות החברות ב-OECD (כ-7.1% בממוצע), אך נציין כי ישנם הבדלים בין המדינות בהגדרות קביעת "דיור ציבורי" מהו.

משרד הבינוי והשיכון מנהל את מערך הדיור הציבורי באמצעות חברות ממשלתיות ואחרות, כאשר העיקרית שבהן היא עמידר, המנהלת כ-73% מהדירות במאגר, ולצידה החברות עמיגור (כ-20%) ואחרות (חלמיש, שקמונה, אזורים וחלד). נכון ליום 30.09.2024 מנהלת עמידר כ-34.5 אלף דירות בתחום "דיור הקבע", הכולל את ניהול הרכוש הממשלתי ורכוש החברה. מתוך כך, כ-380 דירות המוגדרות כרכוש עמידר ופרזות המקורי<sup>2</sup>, כ-19.8 אלף דירות אשר הוחכרו לחברה מהממשלה וכ-14.3 אלף דירות בבעלות מדינת ישראל. ניהול יחידות הדיור כולל את אחזקת הדירות, התקשרות עם הדיירים, אכלוס, גביית שכר דירה, פיתוח סביבתי ועוד. ניהול דירות הדיור הציבורי על-ידי עמידר נעשה מכוח הסכם ניהול בין החברה לבין ממשלת ישראל (משרד הבינוי והשיכון), אשר חודש

<sup>1</sup> דוח מבקר המדינה - רכישה ומכירה של דירות הדיור הציבורי, ביקורת מעקב, יולי 2024  
<sup>2</sup> במהלך הרבעון השלישי של שנת 2024 אושר והושלם מיזוג פרזות עם החברה.

באפריל 2024 לתקופה של 7 שנים (תקף החל מיום 01.04.2024) עם אופציית הארכה בהסכמת הצדדים לעד 3 שנים נוספות, ומסדיר את מערכת היחסים בנוגע לניהול הנכסים. הסכם הניהול החדש כולל, בין היתר, עדכוני עמלות הניהול הקיימות וכן תוספת סוגי עמלות שלא נכללו בהסכם הניהול הקודם, באופן הצפוי להגדיל את הכנסות החברה. מנגד, ההסכם מעגן את התחייבות החברה ליעוד 50% מהרווח הנקי השנתי לחשבון ייעודי בבעלות החברה המיועד להוצאות ניהול ותחזוקה של הדיור הציבורי בבעלות המדינה.

בנוסף לכך, מנהלת עמידר כ-4.2 אלף דירות בבעלות רשות הפיתוח, וזאת מכוח הסכם ניהול בין החברה לבין רשות מקרקעי ישראל, אשר חודש בספטמבר 2024 לתקופה של 5 שנים (תקף החל מיום 01.01.2024) עם אופציית הארכה בהסכמת הצדדים ל-5 שנים נוספות, ומסדיר את מערכת היחסים בנוגע לניהול הנכסים. להערכת החברה, הסכם הניהול החדש מול רשות הפיתוח צפוי להוביל לקיטון של כ-6 מ' ש"ח בהכנסות השנתיות.

כמו כן, החברה פועלת בתחום ההתחדשות העירונית, כאשר הפרויקט העיקרי ממוקם ברחוב שמעוני בתל אביב. החברה מחזיקה בפרויקט 49 מתוך 76 דירות בשני בניינים. הפרויקט יתבצע בחלקו במתווה של תמ"א 38/2 וכן שימור המבנה הצפוני בפרויקט, והוא כולל הריסת יחידות הדיור הקיימות ובניית כ-237 יח"ד חדשות ושטחי מסחר. בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה לשנות את המתווה למימוש הפרויקטים ולמכור את זכויות החברה בו כזים. במהלך פברואר 2024 דיווחה החברה כי הוועדה המחוזית אישרה כי מולאו התנאים לצורך אישורה של תוכנית ההתחדשות העירונית בפרויקט, וכן כי החברה חתמה על הסכם פינני בינוי בקשר עם הפרויקט עם משרד הבינוי והשיכון. בתוך כך, בכונת החברה להוציא לפועל את מימוש הפרויקט בדרך של מכירת זכויותיה דרך מכרז פומבי.

בתחום בתי גיל הזהב החברה מנהלת כ-3 אלף יח"ד ב-35 בתים. הפעילות כוללת הפעלה, ניהול ואחזקה של בתי גיל זהב ברחבי הארץ.

בנוסף, החברה מחזיקה בנדל"ן להשקעה, אשר נכון ליום 30.09.2024 כולל כ-45 נכסי נדל"ן המשמשים בעיקר למשרדים וכן לדירות למגורים בפריסה ארצית ומושכרים בתמורה לדמי שכירות בסך כולל של כ-9 מ' ש"ח בשנה. שווי הנדל"ן להשקעה בספרי החברה מסתכם באותו מועד בכ-192 מ' ש"ח. לחברה נכס עיקרי ברחוב שאול המלך 39 בתל אביב, אשר שווי ליום 31.12.2023 כ-74 מ' ש"ח והוא מושכר למלונות דן בתמורה לדמי שכירות של כ-4 מ' ש"ח בשנה.

נכון למועד הדוחות הכספיים ליום 30.09.2024, עמידר מעסיקה כ-420 עובדים, והיא מחזיקה ומנהלת מערך סניפים התומך בניהול הדיור הציבורי.

על אף מעמדה המבוסס של עמידר בתחום הדיור הציבורי בישראל, פעילותה של עמידר בניהול ורכישת דירות לדיור הציבורי אינה ייחודית וקיימים לה תחליפים מצד עסקים פרטיים. להערכתה של מידורג, ההחלטה לפעול באמצעות חברה בבעלות ממשלתית חלף פעולה ישירה מול חברות פרטיות נובעת בעיקר מהרגישות החברתית הגבוהה לתחום הדיור הציבורי, והפרופיל הציבורי והפוליטי הגבוה של מדיניות הממשלה בתחום.

## **לממשלת ישראל השפעה מהותית על מצבה העסקי והפיננסי של עמידר והערכתנו לסיכון האשראי של החברה מתבססת על סבירות התמיכה של המדינה בעמידר במידת הצורך**

עיקר הכנסותיה של החברה הינן מממשלת ישראל, בעלת השליטה בחברה. בתוך כך, משרד הבינוי והשיכון אחראי באופן ישיר לחלק הארי מהכנסות החברה במסגרת הסכם ניהול "דיור הקבע" (מגזר המהווה כ-70% מסך הכנסות החברה בממוצע בשנים 2020-2023). יתר הכנסות החברה מקורן בהסכם מול רשות מקרקעי ישראל לניהול נכסי רשות הפיתוח וכן משירותים שונים למשרדי ממשלה נוספים. ממשלת ישראל, בתפקידה כרגולטור בתחום הדיור הציבורי, מתווה עבור עמידר באמצעות הסכמי הניהול את תחומי פעילותה, את היקפם, את הפרוצדורות והדרכים בהן פועלת החברה, את טיב והיקף ההשקעות ההוניות ובמידה רבה גם את רווחיותה. בכובעה כבעלים בחברה (100%), מעורבת המדינה בהתוויית אסטרטגיית הפעילות של עמידר ובבחירת הנהלת החברה והדירקטוריון. מעורבותה של המדינה במרבית רבדי הפעילות של החברה, לרבות השפעה גבוהה על תקציב החברה, אינה מאפשרת לנו לבצע

הערכת אשראי בסיסית לחברה (BCA), והערכתנו לסיכון האשראי של החברה מתבססת על הערכתנו לסבירות התמיכה של המדינה בעמידר במידת הצורך.

מידרוג מעריכה, על בסיס הזיקה הגבוהה הקיימת בין המדינה לעמידר וההשפעה המכריעה שיש למדינה על מצבה העסקי והפיננסי של עמידר, כי הימנעות מתמיכה של המדינה בעמידר או העדפת התחייבויותיה של הממשלה על פני התחייבויות עמידר בעת הצורך, עלולות בסבירות גבוהה להוביל לנזק תדמיתי משמעותי עבור המדינה. על אף שתחום הדיור הציבורי נוגע לפלח מצומצם באוכלוסייה, הוא בעל פרופיל ציבורי ופוליטי גבוה, ולהערכת מידרוג, פגיעה מהותית במערך השירות לדיור הציבורי או בנכסי הדיור הציבורי היא בעלת השלכות פוליטיות וציבוריות משמעותיות. יש לציין כי עד לגיוס אגרות החוב בשנת 2018, עמידר לא גייסה התחייבויות פיננסיות וכי טרם הוכחה נכונות המדינה לתמוך בהתחייבויותיה של עמידר.

במקביל להערכת הנכונות הגבוהה של המדינה לתמיכה בעמידר, מידרוג מעריכה את מידת החוזק הפיסקלי והמוסדי של מדינת ישראל כגבוהה ביותר, דבר שמחזק אף הוא את יכולת המדינה לתמוך בעמידר בעת הצורך. ככל שתחול הרעה במצבה הכלכלי של המדינה, והמדינה תהיה נתונה תחת לחץ כלכלי גבוה, גדל הסיכון כי המדינה תעדיף את התחייבויותיה שלה על פני תמיכה בחברה.

### **תוצאות פעילות החברה נגזרות במידה רבה מהסכמי הניהול עם המדינה; נזילות טובה ועומס פירעונות נוח**

הכנסות החברה ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2024 הסתכמו בכ-337 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-304 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שכללה, בין היתר הכנסות בסך של כ-19.5 מ' ש"ח ממגזר הפיתוח העסקי). הגידול כולל, בין היתר, גידול של כ-35.8 מ' ש"ח בהכנסות מעמלות במסגרת הסכם הניהול החדש מול משרד הבינוי והשיכון; גידול של כ-4.6 מ' ש"ח בהכנסות מניהול בתי דיור גיל הזהב בעיקר כתוצאה ממעבר 13 בתים מהסכם ישן להסכם הניהול החדש; ועוד; כאשר מנגד חלה ירידה בהכנסות מניהול נכסי ר"פ בסך של כ-11.8 מ' ש"ח כתוצאה מהפחתת עמלת המכר בהתאם להסכם הניהול החדש מול רמ"י ומקיטון בכמות היחידות שנמכרו ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

הרווח התפעולי של החברה ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2024 הסתכם בכ-39 מיליון ש"ח, לעומת כ-23 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר שיעור הרווח התפעולי לתקופה זו הסתכם בכ-11.7% לעומת 7.1% בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול ברווחיות נבע בעיקר ממגזר דיור קבע, שהראה רווח תפעולי של כ-29 מ' ש"ח לעומת הפסד תפעולי של כ-2 מ' ש"ח אשתקד, בעיקר כתוצאה מהסכם הניהול החדש שתרם לעלייה בהכנסות המגזר.

במהלך ספטמבר 2024 אישרה הממשלה את החלטות דירקטוריון החברה ודירקטוריון חברת פרזות בדבר מיזוג החברות. כתוצאה מאישור המיזוג, בין היתר, הכירה החברה ברבעון השלישי בנכסי מיסים נדחים בגין הפסדים לצרכי מס של פרזות, לרבות בגין הפסדים מועברים שמימושם צפוי בעתיד הנראה לעין.

נכון ליום 30.09.2024, החוב הפיננסי המותאם ברוטו של החברה כולל יתרת אג"ח בסך של כ-350 מ' ש"ח ע.ג., והתחייבויות בגין חכירה בסך של כ-45 מ' ש"ח. יצוין, כי לחברה פיקדונות מיועדים, הכוללים, בין היתר, סכומים המתקבלים מהמדינה לצורך פירעונות האג"ח השוטפים.

נזילות החברה טובה והיקף המזומנים ושווי מזומנים בתוספת השקעות ז"ק (תיק ני"ע) עמד על כ-320 מ' ש"ח ביום 30.09.2024. מנגד, לחברה פירעון אג"ח צפוי של 100 מ' ש"ח בשנה. סך הפיקדונות המיועדים לאותו מועד מסתכמים בכ-126 מ' ש"ח. להערכתנו, תיק ני"ע של החברה מנוהל תחת מדיניות השקעות סולידית יחסית. בהתאם להחלטת הדירקטוריון בקשר עם ייעוד כספים מכספי החברה למטרת אחזקת מבנים ודירות בדיור הציבורי וביצוע פרויקטים של התחדשות עירונית, הערכתנו היא כי היתרות הנזילות של החברה צפויות לשמש בחלקן למימון השקעות אלו.

תקציב החברה לשנים 2025-2026 כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) הכנסות מדיוור קבע בסך של כ-235-230 מ' ש"ח בשנה, המשקף, בין היתר, מצבה של כ-35 אלף יחידות דיור מנוהלות (צפי ליציבות יחסית נוכח סיום חוק המכר) וגידול בעמלות הניהול מכוח הסכם הניהול החדש. היקף ההכנסות כולל הכנסות מעמלות בגין רישום נכסים דיור קבע ורישום זכויות בסך של כ-21 מ' ש"ח וכ-10

מ' ש"ח בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה; (2) הכנסות בסך של כ-34-33 מ' ש"ח בשנה מרשות הפיתוח, מתוכן עמלת ניהול קבועה של כ-11 מ' ש"ח בשנה; (3) הכנסות בסך של כ-29-28 מ' ש"ח בשנה במגזר גיל הזהב (4) הכנסות של כ-22.5-20 מ' ש"ח בשנה מפיתוח עסקי; (5) תקציב השקעות של כ-21-18 מ' ש"ח בשנה, כאשר מרבית הסכום (כ-14 מ' ש"ח בשנה) מיוחס לפיתוח מערכות מידע. החברה צופה לסיים פרויקט הטמעת מערכת ERP במהלך שנת 2025, לאחר שזו החלה לפעול בתחילת השנה.

## **נוכח הזיקה הגבוהה בין החברה למדינת ישראל, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של עמידר מתבססת על הסכם גיוס החוב בין החברה למדינה**

להערכתנו, עמידר ומדינת ישראל חולקות יעדים ומטרות דומים, כאשר עמידר הינה למעשה זרוע ביצוע של המדינה בתחום הדיור הציבורי. תכליתו של הסכם גיוס החוב היא ליישם את מדיניות הממשלה להגדלת מאגר הדיור הציבורי ולממן זאת באמצעות גיוס ציבורי של אגרות חוב, תוך שהמדינה מעמידה את התקציב הנדרש לשם החזר אגרות החוב לפי לוח הסילוקין, ואילו עמידר משמשת כלי בידי המדינה לגיוס החוב ופרעונו. בהתאם להוראות הסכם גיוס החוב, שירות אגרות החוב אינו נתון לתזרימי המזומנים השוטפים של עמידר ואינו חשוף באופן ישיר למצבה העסקי והפיננסי. כך, החל מגיוס אגרות החוב בספטמבר 2018 ועד ליום 30.09.2024, העבירה המדינה לעמידר סכום מצטבר של כ-650 מיליון ש"ח לצורך הפירעונות השוטפים של אגרות החוב. כמו כן, בשנת 2018 העבירה המדינה לעמידר סכום של 50 מיליון ש"ח נוספים, לצורך העמדת קרן שמורה לטובת מחזיקי אג"ח א' (לצורך פירעון הקרן האחרון בשנת 2028), כל זאת בהתאם להוראות ההסכם.

מידרוג מדגישה כי הסכם גיוס החוב אינו מעמיד ערבות מדינה לטובת מחזיקי אגרות החוב או התחייבות לתשלום אגרות החוב מהמדינה כלפי מחזיקי אגרות החוב במקרה שבו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי". עם זאת, אנו מעריכים כי הממשלה עשויה בסבירות גבוהה למנוע תרחיש בו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי" וזאת בהתאם להערכתנו לגבי סבירות התמיכה הגבוהה, כמתואר לעיל. כמו כן, נכסיה של עמידר משועבדים בשעבוד שוטף כללי לטובת המדינה וכן למדינה קיימת זכות קיזוז כנגד התחייבויות של עמידר כלפי המדינה מכוח הסכם הניהול.

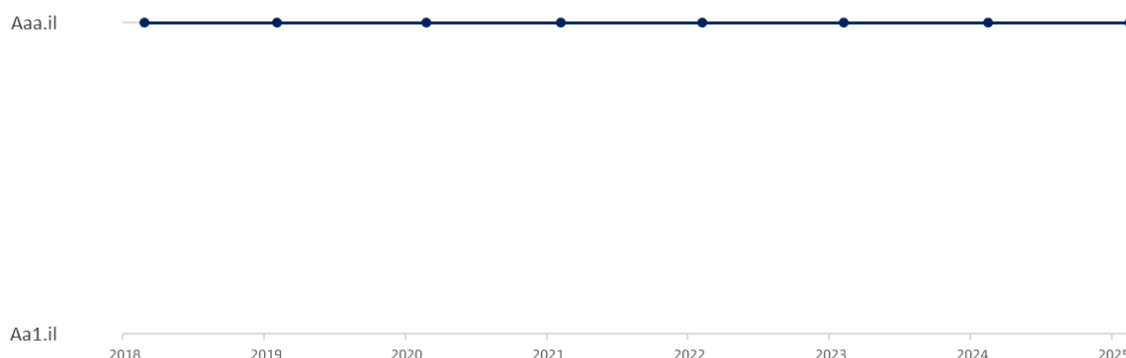
## **שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)**

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). להערכתנו, שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי אינם נושאים השפעה מהותית על החברה. יצוין, כי החברה הינה חברה ממשלתית ועל כך תיאבון הסיכון והאסטרטגיה העסקית שלה נקבעים ע"י הממשלה.

## **אודות החברה**

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ הינה חברת הניהול לדיור ציבורי הגדולה בישראל. עמידר משמשת כזרוע ביצוע של המדינה במימוש מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל. עמידר מנהלת במסגרת הסכם ניהול שנחתם מול ממשלת ישראל כ-35 אלף יחידות דיור ציבורי, מתוכן כ-380 יח"ד (נכון ליום 30.9.2024) המוגדרות כרכוש עמידר וחברת הבת שלה פרזות (אשר מוזגה לחברה במהלך שנת 2024). כמו כן, החברה מנהלת כ-4,200 נכסים עבור רשות הפיתוח של רשות מקרקעי ישראל. החברה הינה חברה ממשלתית המוחזקת בשיעור של כ-100% על-ידי מדינת ישראל. מנכ"ל עמידר הוא מר אלי בן מאיר ויו"ר דירקטוריון החברה הוא מר יאיר זילברשטיין.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[דירוג מנפיק קשור למדינה - דוח מתודולוגי, אוגוסט 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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 12.02.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 11.02.2024

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 19.02.2018

שם יוזם הדירוג: עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים 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 של סיכונים 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 ביעוץ 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 מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

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

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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 נצרו 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 אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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