

# איי.אי.אס החזקות בע"מ

מעקב | יולי 2024

## אנשי קשר:

### תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Tamir.s@midroog.co.il](mailto:Tamir.s@midroog.co.il)

### נאור סולטן

אנליסט, מעריך דירוג משני  
[naor.s@midroog.co.il](mailto:naor.s@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## איי.אס. החזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il באופק יציב לחברת איי.אס. החזקות בע"מ.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- אחזקה בנכס נדל"ן עיקרי בתחום הלוגיסטיקה במיקום אסטרטגי.** החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה ותעשייה בישראל ובבעלותה פארק תעשייה בפלמחים באמצעות חברה בת בבעלות מלאה פארק פלמחים בע"מ. הפארק כולל מקרקעין בשטח של כ- 300 דונם המשמש כיום בעיקר לאחסנה פתוחה למגוון שוכרים וכן מושכר בחלקו למתקן התפלה. המיקום המרכזי של המקרקעין בקרבת כבישים ראשיים ובקרבה לריכוזי אוכלוסין מצוי בהלימה גבוהה עם שימושי ועם פוטנציאל הפיתוח שלו כפארק לוגיסטיקה משמעותי. שוויו של פארק פלמחים בספרי החברה ל- 31.03.2023 נאמד בכ- 1.36 מיליארד ₪ והוא מהווה את עיקר המאזן לצד יתרות נזילות מהותיות.
  - צמיחה ב- NOI על בסיס תחלופת שוכרים והצמדה אולם היקפו צר לרמת הדירוג.** NOI של החברה הסתכם בכ- 42.8 מ' ₪ בשנת 2023 - גידול של כ- 12.6% בהשוואה לשנה הקודמת בהמשך לגידול של כ- 2.7% בשנת 2022. עיקר ה-NOI נובע מהכנסות מהשכרת פארק פלמחים לשוכרים שונים והגידול בו בשנה האחרונה נבע מגידול ריאלי בדמי השכירות הנגבים וגידול בשיעורי התפוסה. הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מריכוזיות עסקית גבוהה שכן לחברה מתחם מניב יחיד ופיזור שוכריה נמוך, כאשר שלושת השוכרים העיקריים בפארק פלמחים מהווים כ- 40% מסך ה-NOI. הישענות החברה על נכס עיקרי והיקף ההכנסות הצר כתוצאה מכך חושפים את תזרים החברה לתנודתיות ובולטים לשלילה לרמת הדירוג. מאפיינים אלו ממותנים במידה מסוימת מצד היעדר חוב פיננסי כיום ורמת מינוף נמוכה הצפויה בעתיד.
  - גמישות פיננסית גבוהה בשל היעדר מינוף לצד נזילות משמעותית: לחברה תכניות השקעה ארוכות טווח שהיא בוחנת כל העת.** לחברה אין חוב פיננסי מהותי כיום, אלא עודפי יתרות מזומנים שמקורם בעיקר בפעילות השוטפת. החברה מציינת בין יעדיה האסטרטגיים, את קידום השימוש המיטבי בשטחי פארק פלמחים לצרכים ההולמים את מאפייניו ומיקומו, לרבות תעשייה, תעסוקה, לוגיסטיקה ותשתיות. מידרוג הביאה בחשבון כי בטווח הנראה לעין החברה תנתב חלק מיתרות הנזילות וכן תגדיל את החוב הפיננסי לצורך פיתוח נכסי לוגיסטיקה, תעשייה ואחרים בפארק פלמחים, באופן שיחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח של 12%-14% שבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. הגמישות הפיננסית של החברה, התומכת בפרופיל הפיננסי, בולטת לחיוב לרמת הדירוג היות ועיקר נכסי החברה אינם משועבדים.
  - מדיניות פיננסית יציבה ושמרנית יחסית לאורך זמן, תוך שמירה על רמות נזילות גבוהות לאורך שנים.** בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חלק מיתרות הנזילות צפויות לשמש את החברה למימון חלק מתוכניות פיתוח הנכסים בחברה, לצד גיוס של חוב להשלמת פיתוח זה. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשמור על יתרות נזילות בהיקף מספק בהתאם למדיניות החברה. לחברה תיק ני"ע סחיר שהחברה הגדילה בשנה האחרונה ולהערכת מידרוג הוא מנוהל באופן סולידי. האסטרטגיה העסקית של החברה ממוקדת וברת חיזוי, והיא אינה בעלת תיאבון עסקי גדול יחסית. לחברה מדיניות חלוקה ברורה ושמרנית יחסית לצד שמירה על מינוף נמוך מאוד. לאחרונה החברה הכריזה על תכנית רכישה עצמית של מניות בהיקף של 100 מ' ₪ בהמשך לתוכניות רכישה קודמות שהחברה ביצעה בהיקפים נמוכים יותר.
- תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, ביצוע השקעות באירפארק ובפארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה. יצוין כי למיטב ידיעתנו, לחברה אין כיום תכניות השקעה ופיתוח סופיות בהיקף מהותי אולם החברה מגבשת תכנית השקעות מתאימה. במסגרת דירוג המנפיק, מידרוג הביאה בחשבון כי החברה עשויה לגייס חוב פיננסי בהיקף של עד 300 מ' ₪ במהלך שנת 2025, וכן הובאו בחשבון חלוקת דיבידנד או רכישה עצמית של מניות החברה בהתאם לתכנית הרכישות של החברה בהיקף של 50% מתוך ה-FFO והשקעות CAPEX שוטפות בהיקף נמוך יחסית.**

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות ההכנסות מנכסיה המניבים, בהתאם לתרחיש מידרוג ועל רמת מינוף מתונה.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO של החברה, תוך שמירה על רמת מינוף מתונה
- שיפור משמעותי בפיזור וגיוון הנכסים ועלייה באורך חוזי השכירות בנכסי החברה

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות מהותיות שיובילו לגידול בחוב ולעלייה במינוף לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג
- היחלשות מתמשכת בהכנסות החברה ובתזרים המזומנים התפעולי

### א.י.אס החזקות בע"מ - נתונים עיקריים\*, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024	
913	1,371	1,746	1,812	1,757	1,828	סך מאזן
760	1,125	1,443	1,503	1,454	1,519	הון עצמי וזכויות מיעוט
206	263	404	441	405	459	יתרות מזומנים ותיק ני"ע
36.5	37.0	43.5	49.6	12.2	12.7	NOI

\* בכל אחד ממועדי החתך המוצגים לעיל החוב הפיננסי של החברה לא עלה על 2.5 מ' ₪ ויחס חוב נטו לקאפ נטו היה שלילי.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סביבת הפעילות

#### ענף המתחמים להשכרה לצרכי לוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים עולים

מדינת ישראל מדורגת A2 באופק שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה וצומחת לאורך זמן. האינפלציה בישראל גבוהה, אך מתונה ביחס ליתר מדינות OECD, כאשר על פי תחזית בנק ישראל מחודש יולי 2024, שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 צפוי לעמוד על 3.0%, לעומת 2.7% בהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש אפריל 2024, ואילו בשנת 2025 האינפלציה צפויה לעמוד על 2.8%, לעומת 2.3% בתחזית אפריל השנה. על פי נתוני ב"י מחודש יולי 2024, התוצר צפוי לצמוח ב-1.5% בשנת 2024 וב-4.2% בשנת 2025. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה בשנים 2024 ו-2025 יעמוד על 4.0% ו-3.8% בממוצע, בהתאמה.

ענף הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה ותעשייה בישראל שמר על יציבות בשנת 2023, כאשר על פי הערכת חברת Natam<sup>1</sup>, במהלך שנת 2023 נעצרה מגמת עליית מחירי הנכסים בענף, כתוצאה מהעלייה החדה בשיעור הריבית במשק ומכך שמחירי השכירות לא עלו בשיעור דומה לעליית מחירי הנכסים כך שתשואות הנכסים ירדו לרמה של כ-6%, גורם שמקשה על יזמים ומשקיעים לממן רכישת נכסים. על פי נתוני Natam, מחירי מרכזים לוגיסטיים נמצאים בטווח של 12-14 א' ₪ למ"ר במבנים חדשים במרכז הארץ ובקרבת צירים ראשיים ובין 4.5-6.5 א' ₪ למ"ר במבני קלאס B במיקומים פריפריאליים. נכון למחצית השנייה של 2023, מחירי השכירות הממוצעים עבור בניינים לתעשייה ולוגיסטיקה קלאס A באזורי המרכז והשפלה עמדו בטווח 55-65 ₪ למ"ר ובנכסי קלאס B באזורים אלו הטווח עמד על 45-50 ₪ למ"ר. ענף הנדל"ן למבני לוגיסטיקה ותעשייה מתאפיין בביקושים חזקים יחסית ויציבים, בשל תמורות בשרשראות האספקה ובשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי

<sup>1</sup> דוח Natam גיליון מס' 52 - חציון שני שנת 2023.

העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכת מידרוג, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור הגידול באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד והעליות בדמי השכירות הן מתונות יחסית.

## פרופיל עסקי

### היקף פעילות חלש ביחס לדירוג ופיזור נמוך של נכסים ושוכרים. יחד עם זאת, המיקום האסטרטגי של הנכס ואיכות השוכרים מהווים גורמים ממתני סיכון

הנכס העיקרי של החברה הינו פארק פלמחים - מתחם בשטח כ- 300 דונמים, מכך כ-260 דונם משמשים כיום ברובם כשטחי אחסנה פתוחה וכ-40 הדונם הנותרים מושכרים לחברת דרך הים התפלה בע"מ המפעילה בשטח זה מתקן התפלת מים. המקרקעין מיועד לשימושי תעשייה, לוגיסטיקה ובחלקו מתקן התפלת מים. שווי של הנכס בסך כ-1.36 מיליארד ₪ בספרי החברה נגזר בעיקר ממיקומו המרכזי וייעודו כפארק לוגיסטי. על פי הערכת השווי לנכס שפרסמה החברה, שווי הנכס בספרי החברה משקף שווי של כ-5.2 א' ₪ למ"ר לשטח העיקרי של הנכס בייעוד לתעשייה (כ-188 דונם). פארק פלמחים מושכר כיום לכ-19 שוכרים שונים עם שיעור תפוסה של למעלה מ-95%, המשקף עלייה ביחס לשנתיים האחרונות, כאשר שלושת השוכרים העיקרים מהווים כ-40% מסך ה-NOI. משך חוזי השכירות הינו קצר יחסית ומסתכם בכ-3 שנים. תמהיל השוכרים בפארק מורכב משלושה גורמים עיקריים: א. חברות מענף הרכב השוכרות שטחים לאחסנת כלי רכב מסוג בונדד ואחסנה חופשית. ב. שוכרים מתחום הבנייה, השירותים והתשתיות, השוכרים שטחים במתחם לתקופות קצרות ובינוניות למטרות של אחסנה פתוחה, לוגיסטיקה וייצור. ג. מתקן התפלה של דרך הים התפלה בע"מ השוכרת חטיבת קרקע לתקופה ארוכה לצורך מתקן התפלה המפיק מותפלים עבור מדינת ישראל עפ"י מכרז בו זכתה דרך הים. מתקן ההתפלה הוקם בשנת 2007 בשיטת BOO, כלומר בסיום תקופת ההפעלה המתקן נותר בבעלות פרטית ואינו מועבר לבעלות המדינה. לאורך השנים הורחבה תפוקת המתקן ונכון להיום תפוקת המתקן עומדת על אספקה של כ-100 מיליון קוב לשנה. בנוסף, קיימות זכויות להקמת מתקן התפלה נוסף ותחנת כח. הפארק רשם גידול בדמי השכירות למ"ר בשנים 2021-2023 כתוצאה מעלייה בדמי השכירות בחוזים חדשים והצמדה למדד.

ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2024 הניב פארק פלמחים NOI בסך כ-50 מ' ₪ למול כ-45 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע מכניסת שוכרים חדשים וחיידוש חוזים במחירים גבוהים יותר וכן, מעליית מדד המחירים לצרכן לאור כך שמרבית החוזים בנכס צמודים למדד. היקף ההכנסה התפעולית מהפארק משקף שיעור תשואה מותאם של כ-3.6% בשלושת השנים האחרונות, שיעור נמוך יחסית אשר להערכת החברה נובע מכך כי החלק העיקרי בפארק הינו אחסנה פתוחה כשימוש ביניים אשר אינו השימוש המיטבי בנכס. להערכת מידרוג, המיקום האסטרטגי של הפארק במרכז הארץ, בקרבה יחסית לנמל אשדוד ובקרבה לצירי תנועה ראשיים, מהווה יתרון יחסית להקמת מתקני לוגיסטיקה גדולים וכן משך החוזים הקצר עם השוכרים הקיימים מאפשר לחברה להתחיל פיתוח עסקי בהתראה קצרה. על פי הערכת החברה, לפארק קיים פוטנציאל פיתוח ושינוי השימושים הפוטנציאלי במתחם, המתבסס על בידודו מאזורים מאוכלסים וקרבה לשטחי גישה ותשתיות חשמל, גז, מים, שאיבת מי ים והעברת פסולת מתוקף תכניות תמ"א ייעודיות ולאומיות.

החברה מחזיקה בנוסף ב-100% בפרייקט איירפארק אשר בהתאם לדוחות החברה נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים פארק תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע אשר נמצאת בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה". לחברה תכניות לפיתוח פארק שיעניק שירותים תעשייתיים בתחומים תעופתיים מגוונים, כגון: השבחה, תחזוקה, שיפוץ, שדרוג, אחסנה, שימור, פירוק, מחזור אלומיניום ופעילויות אחרות בקשר לכלי טיס מרחבי העולם. בסוף שנת 2020, החברה השלימה את מלוא התנאים שעמדו לה במסגרת הסכם ההרשאה לתכנון נשוא חטיבת הקרקע והתקבלו האישורים הנדרשים להקצאת הזכויות בחטיבת הקרקע למיזם איירפארק. בשנת 2023 שילמה החברה את התמורה בגין עסקת ההחכרה בסך של כ-10.6 מ' ₪. למועד הדוח, מיזם איירפארק מצוי בהמשכם של שלבי התכנון של המיזם.

## פרופיל פיננסי

## לחברה אין חוב פיננסי והמינוף צפוי להיוותר מתון, אולם התזרים הצר עלול להיות תנודתי

כיום לחברה רמת חוב פיננסי זניחה, בדומה לשנים האחרונות, כאשר הדבר נובע מהיעדר השקעות מהותיות של החברה בנכסים הקיימים ולצד צבירת מזומנים מהפעילות וכן גיוס הון שביצעה בשנים 2021-2022 כ-150 מ' ש. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הנחות לביצוע השקעות לפיתוח הנכסים איירפארק ופארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה, וזאת בטווח הזמן הבינוני, ולצורך זאת מידרוג הביאה בחשבון כי ההשקעות תמומנה מיתרות הנזילות של החברה וכן מגידול בחוב הפיננסי של כ-300 מ' ש. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון בהמשך הכנסות שוטפות מפארק פלמחים בשנים 2024-2025 וחלוקת דיבידנד בהיקף של 50% מתוך ה-FFO בהתאם למדיניות החברה. בהתאם לכך, יחס חוב ברוטו ל-CAP צפוי לעמוד בטווח 14%-12% בטווח הקצר-בינוני ואילו בטווח הבינוני-ארוך עשוי להגיע עד 25%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO בשנת 2024 צפוי להסתכם בטווח של 55-60 מ' ש שכולל הכנסות מימון בסך כ-30 מ' ש בגין היתרות הנזילות של החברה וללא הוצאות מימון. בשנת 2025 היקפו צפוי להסתכם בטווח של 35-40 מ' ש לאור הנחת גיוס חוב והוצאות מימון. יחס חוב פיננסי ל-FFO בשנת 2025 צפוי לעמוד על 10-12 שנים. יחס זה בולט לחיוב לרמת הדירוג.

## גמישות פיננסית מנכסים שאינם משועבדים, ונזילות גבוהה

לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב, כאשר כל נכסיה אינם משועבדים, ולכן יחס נכסי נדל"ן להשקעה לא משועבדים לסך המאזן נכון ליום 31.03.2024 הינו 74%. ליום 31.03.2024 לחברה יתרות מזומנים ושווה מזומנים בסך כ-277 מ' ש וכן תיק ני"ע סחיר בסך כ-182 מ' ש. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חלק מיתרות הנזילות צפויים לשמש את החברה למימון חלק מתוכניות פיתוח הנכסים בחברה, לצד גיוס של חוב. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשמור על יתרות נזילות בהיקף מספק בהתאם למדיניות החברה.

לחברה מדיניות פיננסית יציבה ושמרנית יחסית לאורך זמן. לאורך השנים החברה שומרת על רמות נזילות גבוהות. החברה מנהלת באופן שוטף השקעות בתיק ני"ע באמצעות מנהל השקעות פנימי והחל משנת 2023 החברה החלה להגדיל את השקעותיה בתיק זה. לחברה מדיניות השקעות אשר מאושרת מידי תקופה ע"י דירקטוריון החברה, הכוללת השקעות סולידיות לרבות באפיק מט"ח, מניות סחירות אג"ח סחיר ונגזרים פיננסיים, כל שאר יתרת המזומנים מופקדים לפיקדונות ו/או קרנות כספיות לפי החלטת הנהלת החברה. להערכת מידרוג, האסטרטגיה העסקית של החברה ממוקדת וברת חיזוי, ואינה בעלת תיאבון עסקי גדול יחסית. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים ברורה ושמרנית יחסית לצד שמירה על שיעורי מינוף נמוכים מאוד לרמת הדירוג.

## שיקולים הנוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A2.il נמוך בדרגה מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור פיזור נכסים והיקף פעילות חלשים ביחס לדירוג הנגזר מהמטריצה, אשר משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה. סיכונים אלו ממותנים חלקית בשל איכות הנכס הכוללת את מיקומו, את תמהיל השוכרים ושיעורי התפוסה גבוהים.

## שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של חברת אי.א.א. החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. לשיקולים חברתיים הייתה עד כה השפעה נמוכה על תעשיית הלוגיסטיקה בכלל ובחברת אי.א.א. פרט. לחברת אי.א.א. החזקות יש תלות באיש מפתח, יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה מר חיים גיר. מידרוג אינה רואה סיכון ממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על ביצועי החברה.

## מטריצת הדירוג

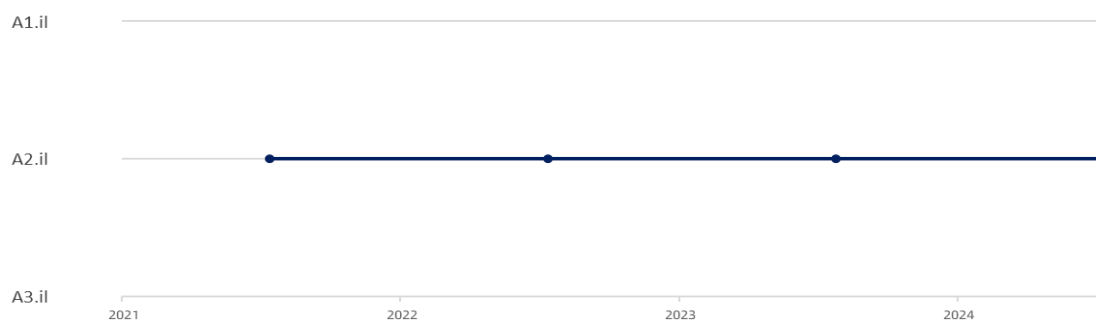
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה*		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.8-2	A.il	1.8	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aaa.il	14%-25%	Aaa.il	~0%	חוב פיננסי / CAP	
Baa.il	35-40	Baa.il	31	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי
A.il	10-12	Aaa.il	~0	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aa.il	70%-75%	Aa.il	74%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## אודות החברה

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בכלל ובענף הלוגיסטיקה בפרט באמצעות בעלות וניהול פארק תעשייה בפלמחים באמצעות חברת הבת פארק פלמחים בע"מ הנמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה. בנוסף, החברה מחזיקה בבעלות המלאה בחברת איירפארק בע"מ, אשר נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים פארק תעשייה תעופתי עבור כלי טיס בחטיבת קרקע בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה". בעל השליטה בחברה ובעל המניות העיקרי הוא מר חיים גייר המחזיק בכ- 52.45% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה ומשמש כיו"ר הדירקטוריון.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[א.י.א.ס החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

23.07.2024	תאריך דוח הדירוג:
30.07.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.אי.אס החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.אי.אס החזקות 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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 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 ומדיקים. 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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