

# אמות השקעות בע"מ

מעקב | יולי 2019

## אנשי קשר:

### אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

### רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## אמות השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו') שהנפיקה אמות השקעות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
02/07/2022	יציב	Aa2.il	1126630	ב'
30/12/2020	יציב	Aa2.il	1117357	ג'
02/07/2028	יציב	Aa2.il	1133149	ד'
04/01/2026	יציב	Aa2.il	1138114	ה'
03/10/2029	יציב	Aa2.il	1158609	ו'

### שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה מאופיינת בהיקף פעילות נרחב המצוי בצמיחה לאורך זמן, תוך כדי שמירה על פרמטרים פיננסיים הולמים את רמת הדירוג.
- מצבת נכסים יציבה, ששוויה, נכון ליום ה-31.03.2019, עומד על כ-11.2 מיליארד ₪, כאשר בהתאם לדוחות הכספיים מאוחדים מורחבים לרבעון הראשון בשנת 2019 כ-93% משווי נכסי המשרדים ממוקמים באזורי ביקוש, אזור תל-אביב וגוש דן. כמו כן, נכסי החברה מאופיינים, בתמהיל שימושים מגוון ושיעורי תפוסה גבוהים, אשר עומדים באופן ממוצע, נכון ליום ה-31.03.2019, על כ-97.1%.
- החברה בולטת בהיקף הנכסים כאשר הפיזור מושפע לחיוב מריבוי הנכסים של החברה (מעל 100 נכסים) בתחום המשרדים, המסחר והלוגיסטיקה, ומריבוי שוכרים עם מעל 1,600 שוכרים. יחד עם זאת, נציין כי, פיזור החברה מושפע לשלילה מהתמקדות החברה בשוק הישראלי ולאור שני נכסים משמעותיים, מגדל אטריום ו-ToHa1, המהווים כ-13% וכ-7% מהיקף ה-NOI של החברה נכון למועד הדוח, בהתאמה.
- יחסי האיתנות והכיסוי הולמים את רמת הדירוג, נכון ליום ה-31.03.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-46%, יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO LTM של החברה הינו כ-10.4 שנים והיקף ה-FFO LTM הינו כ-482 מ' ₪ בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים מורחבים של החברה. להערכת מידרוג, יחסי האיתנות והכיסוי של החברה צפויים להישמר ברמות אלו ולהלום את רמת הדירוג.
- הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים כך שמלוא נכסי החברה אינם משועבדים למעט נכסים בשווי של 3% בבעלות עם שותפים. נזילות החברה ביחס לצרכי שירות החוב הינה נמוכה ביחס לרמת הדירוג, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של 800 מ' ₪ (יש לציין כי מחצית ממסגרות האשראי, בהתאם למדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג, הן כנגד סכום זהה של ניירות ערך מסחריים שהנפיקה החברה) וזאת ביחס לפירעון שנתי של כ-405 בשנת 2019 ושל כ-529 בשנת 2020 מ' ש"ח, קרן אג"ח.
- שיעור הייזום של החברה מהווה כ-5% מסך המאזן של החברה, נכון ליום ה-31.03.2019. יש לציין כי להערכת מידרוג, לאור התפתחות החברה וגודלה, היקף הפיתוח העתידי והייזום לא צפוי להשפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה. בנוסף, צמיחת החברה בשנים האחרונות והגידול בפעילותה מקנה לחברה יציבות רבה בנוגע לשינויים בפרמטרים הפיננסיים ואירועים נקודתיים בנכסיה.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לשנה הקרובה לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות, בין היתר, השקעה עתידית בנכסים הנמצאים בייזום בהיקף של כ-589 מ' ש' בשנה, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-440 מ' ש' ותזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-500 מ' ש', גיוסים ופירעונות שוטפים של אג"ח, רכישת נדל"ן להשקעה בהיקף של כ-200 מ' ש' והנחת מימוש אופציות עד סוף שנת 2019 אשר בסבירות גבוהה שיתממשו בהיקף של כ-470 מ' ש', בשנה הקרובה. נציין כי הערכתנו בנוגע לסבירות מימוש האופציה נשענת על מועד פקיעתה, בחודש דצמבר 2019 ועל העובדה כי האופציה נמצאת "בתוך הכסף" וכי נדרשת שחיקה משמעותית בשווי המנייה כדי לצאת מטווח מחיר המימוש. נציין כי להערכתנו, ככל שלא ימומשו האופציות הפרופיל הפיננסי של החברה אינו צפוי להיפגע. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 44%-47% ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 10-12 שנים, בהתחשב בחלק היחסי של חברות המוצגות בשווי המאזני, יחסים ההולמים את רמת הדירוג.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח הקצר-בינוני לא יחולו שינויים מהותיים בהיקף ושווי ההשקעות, וכי החברה תמשיך לשמור על שיעורי המינוף ויחסי הכיסוי שלה. כמו כן, החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים ועל יתרות נזילות גבוהות, לרבות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הקטנת רמת המינוף הכוללת ושיפור ביחסי האיתנות, לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב, לאורך זמן
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות של החברה
- שיפור יחס נזילות וגמישות פיננסית בדגש על יחס יתרות נזילות ומסגרות אשראי לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי השכירות
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד וקווי אשראי לא מנוצלים תוך פגיעה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- הרעה משמעותית ברמת האיתנות ויחסי הכיסוי של החברה
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר תפגע באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה

## אמות השקעות בע"מ - נתונים עיקריים, מאוחד מורחב באלפי ₪

### אמות השקעות בע"מ\*

31.12.2016	31.12.2017	31.03.2018	31.12.2018	31.03.2019	אש"ח
9,993,548	10,669,273	10,779,220	11,608,376	11,748,897	סך מאזן
4,984,456	5,196,537	5,378,713	5,443,056	5,389,366	חוב פיננסי
49%	48%	51%	47%	46%	חוב נטו / CAP נטו
364,560	408,853	425,955	477,294	482,373	FFO LTM
12.8	11.9	12.5	10.8	10.4	חוב פיננסי נטו / FFO LTM

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

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סביבת הפעילות

### סביבת פעילות כלכלית חזקה עם שיעור אבטלה נמוך ושיעורי צמיחה יציבים עם ביקוש גבוה לאורך זמן לצד חשיפה לתנודתיות תחום המסחר

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים, מסחר ולוגיסטיקה. מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה תחרותית, העמידה בפני שינויים ושווקים מקומיים וחינוניים<sup>1</sup>. כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-4.8% לרבעון הראשון של שנת 2019) ועם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-3.2% נכון לאפריל 2019), עם תחזית להמשך שיפור במדדים אלו.<sup>2</sup>

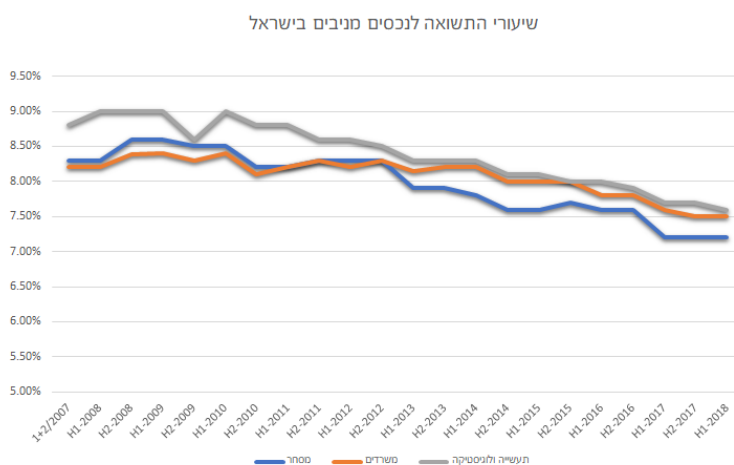
ענף זה מאופיין בביקוש גובר לשטחי נדל"ן מניב, בפרט בתחומי הלוגיסטיקה והמשרדים, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובעליית מחירים עבור מגרשים לתעשייה ולוגיסטיקה, אשר נבעה בחלקה מביקושים חזקים ממגזר ההייטק ומהגידול המהיר במסחר המקוון הצפוי להימשך.<sup>3</sup> בהתאם לנתוני RIS, שנת 2018 מתאפיינת בירידה של 1% בפדיונות למ"ר לחנויות זהות בהשוואה לשנת 2017, בתחום המשק הכללי, וזאת לאחר שנים בהן קצב גידול הפדיונות עלה משמעותית. היצע המשרדים שהתווסף לשוק בת"א בשנת 2018, בדגש על ציר יגאל אלון, עשוי להוביל להתייצבות במחירי השכירות למשרדים בגוש דן.

<sup>1</sup> דו"ח דירוג מדינת ישראל, מודיס' (2018)

<sup>2</sup> הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2018)

<sup>3</sup> דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)

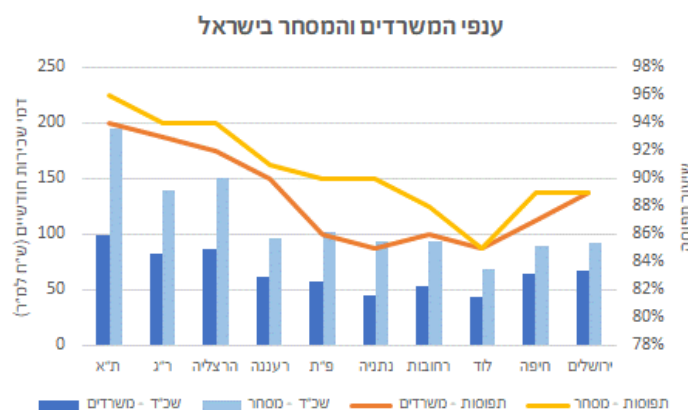
להלן שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2017:



מקור: סקירת שיעורי תפוסה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג

בהתאם לבנק ישראל<sup>4</sup>, הירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים המניבים, מקורה בעליות שווי במקביל לירידת הריבית במשק. עם זאת, יש לציין, כי רמת השקיפות בשוק הנדל"ן הישראלי נחשבת בינונית על פי סקירה של JLL לשנת 2018, כאשר ישראל דורגה במקום ה-36 מתוך 100 מדינות בעולם, מעל ברזיל ורוסיה ומתחת להודו ותאילנד. הסקירה בחנה, בין היתר, מידע וגילויים, הערכות שווי, ציטוטי עסקאות, רגולציה ועוד.<sup>5</sup>

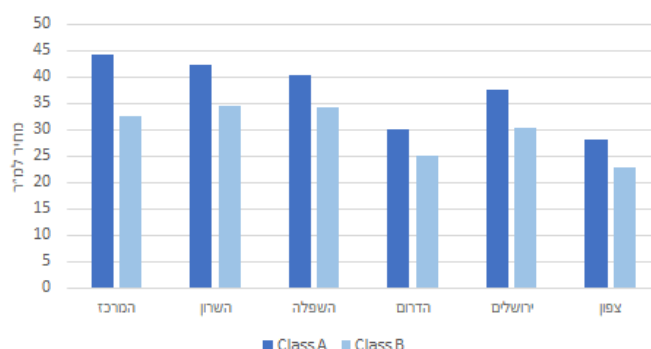
להלן סקירת מחירי השכירות ושיעורי התפוסה בישראל לשנת 2018, לפי אזורים:



מקור: CBRE - Offices Q1 2019. עיבוד: מידרוג.

<sup>4</sup> דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)  
<sup>5</sup> JLL – Transparency: Data, Disclosure and Disruption, 2018

ענפי התעשייה והלוגיסטיקה בישראל



מקור: דו"ח נת"מ - חציון שני שנת 2018. עיבוד: מידרוג.

## פרופיל עסקי

### מצבת נכסים הנמצאת במגמת צמיחה עקבית עם נכסים במיקומים מרכזיים ובשיעורי תפוסה גבוהים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. מנגד, לחברה פיזור גאוגרפי מוגבל לאור מיקוד הפעילות בישראל

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל ומתאפיינת בריבוי נכסים ובפיזור שוכרים משמעותי, ביחס לחברות מדורגות אחרות בענף. נכון ליום ה-31.03.2019, לחברה מצבת נכסים הכוללת כ-103 נכסים מניבים ועוד 2 נכסים בשלבי הקמה הצפויים לתרום להיקף ה-NOI כ-60-65 מ'ש; מגדל משרדים בחולון בשותפות עם עיריית חולון (חלק חברה 77.8%) בהיקף של כ-56 א' מ"ר אשר השלמתו צפויה בשנת 2021 ונכסים במודיעין בשותפות עם שופרסל (חלק חברה 75%) הכוללים מרכז לוגיסטי בהיקף של כ-34 א' מ"ר ומבנה משרדים בהיקף של 6 א' מ"ר אשר השלמתם צפויה בשנת 2020. בנוסף, נציין כי החברה מציגה צמיחה עקבית בתיק הנכסים בין אם באמצעות ייזום ובין אם באמצעות רכישה. כך, במהלך שנת 2018 החברה רכשה שלושה מרכזים לוגיסטיים במודיעין, אריאל וקריית שדה התעופה, התורמים ל-NOI כ-25 מ'ש. בנוסף, בהתאם לדיווחי החברה, בטווח הבינוני-ארוך לחברה מספר פרויקטים בשלבי תכנון, ביניהם; מתחם ה-1000 בראשל"צ מערב ומתחם הלח"י בבני ברק, ToHa2 בשותפות עם גב ים (חלק חברה 50%), פלטינום שלב ב', נדגיש כי ייזום נכסים אלו צפוי אחרי שנות התחזית בתרחיש הבסיס. הפיזור הגאוגרפי הינו מוגבל בעיקר לאור התמקדות הפעילות בישראל בלבד ולאור שני נכסים משמעותיים, מגדל אטריום ו-ToHa1, המהווים כ-13% וכ-7% מהיקף ה-NOI של החברה נכון למועד הדוח, בהתאמה. יש לציין כי להערכת מידרוג, לאור התפתחות החברה וגודלה, היקף הפיתוח העתידי והייזום, לא צפוי להשפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה. נכסי החברה מאופיינים בתמהיל שימושים מגוון ובעלי פיזור שוכרים נרחב, נכון ליום ה-31.03.2019 לחברה מעל ל-1,600 שוכרים, כאשר בהתאם לדוחות הכספיים לרבעון הראשון בשנת 2019 כ-93% משווי נכסי המשרדים ממוקמים באזורי ביקוש, אזור תל-אביב וגוש דן. בנוסף, נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן, נכון ליום ה-31.03.2019 שיעור התפוסה המשוקללת עומדת על כ-97.1% והיקף ה-NOI מנכסים זהים עלה ב-2% לעומת שנה קודמת. להערכת מידרוג, היקף פעילותה מקנה לחברה יציבות גבוהה, בפרט, בנוגע לשינויים נקודתיים בנכסיה השונים.

## פרופיל פיננסי

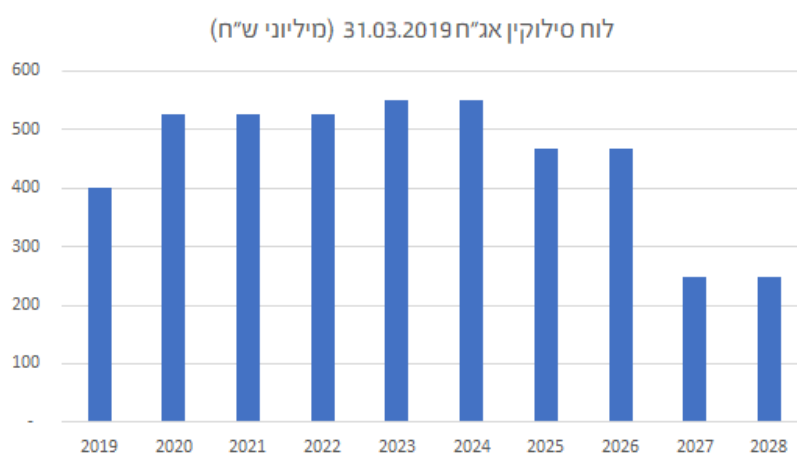
### יחסי כיסוי ואיתנות יציבים ההולמים את רמת הדירוג לצד גידול עקבי במצבת הנכסים המניבים המשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה

החברה מייצרת תזרים מזומנים יציב ובהיקפים גבוהים מפעילותה השוטפת, המצוי בצמיחה לאורך שנות פעילותה. בנוסף, אכלוס והנבה מלאה של נכסים חדשים ונכסים בהקמה צפויים לתרום לתזרים החברה. כפועל יוצא מכך חל שיפור ביחסי הכיסוי, כך שיחס חוב נטו ל-FFO LTM, נכון ליום ה-31.03.2019, הינו כ-10.4 שנים וזאת בהשוואה ליחס כיסוי של 12.5 בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לנוע בטווח של כ-540-500 מ' ש' ואף צפוי לגדול בטווח הבינוני, עם הגידול הצפוי במצבת הנכסים. חשוב לציין כי, יחד עם הגידול העקבי במצבת הנכסים ובהיקף ה-FFO, החברה שומרת על יחסי איתנות וכיסוי יציבים והולמים לרמת הדירוג. נכון ליום ה-31.03.2019, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו של החברה עומד על 46%-48% ברוטו, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלו צפויים להישמר בטווח התחזית ולהלום את רמת הדירוג. נציין כי, החברה נוהגת לבצע הנפקות הון אשר מאפשרות לה לשמור על יחסי מינוף הולמים ומחזק את האיתנות הפיננסית של החברה. בהתאם לזאת, בחודש אפריל בוצע מימוש אופציות שהנפיקה החברה בהיקף של כ-150 מ' ש' וקיימות אופציות נוספות שמועד מימושן הינו עד תום שנת 2019 בהיקף של כ-470 מ' ש'. נציין כי הערכתנו בנוגע לסבירות מימוש האופציה נשענת על מועד פקיעתה, בחודש דצמבר 2019 ועל העובדה כי האופציה נמצאת "בתוך הכסף" וכי נדרשת שחיקה משמעותית בשווי המנייה כדי לצאת מטווח מחיר המימוש. נציין כי גם במקרה של אי מימוש האופציות אין פגיעה בפרופיל הפיננסי של החברה.

### גמישות ונזילות פיננסית ההולמות לרמת הדירוג לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים, היקף מסגרות אשראי לא מנוצלות ותזרים שוטף משמעותי שהחברה מייצרת, התורמים ליכולת שירות החוב בחברה

נכון ליום ה-31.03.2019, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ-4.7 מיליארד ש', נע"מ בהיקף של כ-344 מ' ש', הלוואות בנקאיות בהיקף של 378 מ' ש' ונזילות של כ-353 מ' ש'. על פי נתוני החברה, בסמוך למועד הדוח, לחברה קיימות מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-800 מ' ש' כאשר בהתאם למדיניות החברה כמחצית מהן עומדות כנגד הנע"מ. הפירעון השנתי של קרן האג"ח לשנים 2019-2020 עומד על 405 מ' ש' ו-529 מ' ש', בהתאמה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לייצר FFO משמעותי ביחס לצרכי שירות החוב. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג כאשר, נכון למועד הדוח, מלוא נכסי החברה אינם משועבדים למעט נכסים בשווי של 3% בבעלות עם שותפים. להערכת מידרוג, לאור היקף תזרים ה-FFO של החברה ומקורות הנזילות והגמישות הפיננסית, כפי שתואר לעיל, לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית הולמות ביחס לדירוג. נציין כי, בחודש יוני השנה החברה הנפיקה סדרת אג"ח חדשה (סדרה ו') בהיקף של 423 מ' ש'.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה, נכון ליום ה-31.03.2019:



\* החברה גייסה לאחר תאריך המאזן סדרת אג"ח חדשה (סדרה ו') בהיקף של 423 מ' ש"ח אשר איננה נכללת בלוח הסילוקין הנ"ל

### פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור כך שהחברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים ומציגה היקפי פעילות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. זאת לצד, פרופיל פיננסי יציב ובולט לחיוב הנובע מאסטרטגיית מימון שמרנית תוך גידול עקבי בתיק הנכסים.



## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	11.7-12.2	Aa.il	11.7	סך מאזן (מש"ח)	<b>פרופיל עסקי</b>
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	44%-47%	Aa.il	46%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	500-540	Aa.il	482	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Aa.il	10-12	Aa.il	10.4	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aaa.il	89%-93%	Aaa.il	93%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<b>פרופיל פיננסי</b>
Aaa.il	1%-3%	Aaa.il	1%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	97%-107%	A.il	81%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>Aa3.il</b>					<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
<b>Aa2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

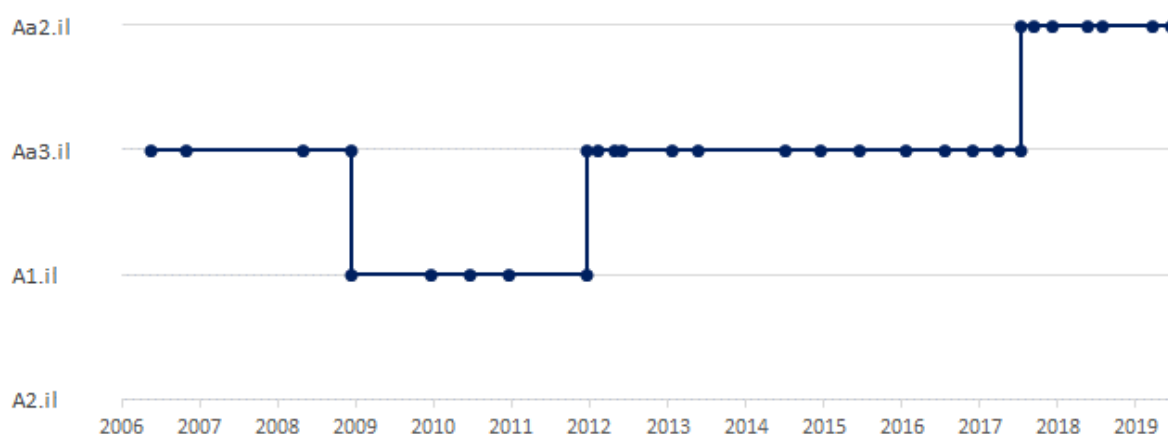
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

### אודות החברה

אמות השקעות בע"מ (להלן: "החברה" או "אמות") עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה של נדל"ן מניב בישראל וכן בייזום ופיתוח לצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

נכון ליום ה-31.03.2019, כוללים נכסי אמות (במישריון ובעקיפין) כ-103 נכסים מניבים. בבעלות החברה נכסי נדל"ן להשקעה בהיקף של כ-11.2 מיליארד ₪ המושכרים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-97.1%. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכזים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה ולוגיסטיקה. אמות הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. נכון ליום ה-31.03.2019, מחזיקה אלוני חץ בכ-58% מהון המונפק של החברה.

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

- [אמות השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### מידע כללי

22.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
26.06.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23.05.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אמות השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אמות השקעות 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 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>