

ישרם חברה להשקעות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2022

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ישרם חברה להשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק וסדרות לא מובטחות
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות טו' ו-יח'

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il באופק יציב לישרם חברה להשקעות בע"מ (להלן: "החברה"). מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות יג', יד', טז' ו-יט') שהנפיקה החברה. מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרות טו' ו-יח') המגובות בבטוחות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2023	יציב	Aa3.il	6130181	יג'
01/03/2027	יציב	Aa3.il	6130199	יד'
15/05/2027	יציב	Aa2.il	6130207	טו' *
30/07/2031	יציב	Aa3.il	6130223	טז'
10/04/2030	יציב	Aa2.il	6130280	יח' **
31/03/2036	יציב	Aa3.il	6130348	יט'

* לטובת אגרות חוב סדרה טו' קיים שעבוד על נכסים ברמת החייל ובראש העין
** לטובת אגרות חוב סדרה יח' קיים שעבוד על נכסים בנתניה ובפתח תקווה

שיקולים עיקריים לדירוג

- סביבת פעילות החברה, שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות המשפיעים לחיוב על הדירוג.
- עם היקף מאזן של כ-9.0 מיליארד ₪ ב-30.06.2022, הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, במיקומים מרכזיים ובעל שיעור תפוסה משוקלל של כ-93% נכון ליום 31.03.2022.
- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג. כך, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו הוא 37% נכון ליום 30.06.2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור מינוף זה צפוי להיוותר יחסית יציב. היקף ה-FFO יחס הכיסוי של החברה הולמים את רמת הדירוג. להערכת מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי לעמוד בטווח של 230-280 מיליון ₪ לשנה בשנים 2022-2023, ובהתאם לכך, יחס הכיסוי צפוי לנוע בטווח 11-12 שנים באותן שנים.
- נכון ליום 31.03.2022, לחברה נכסים מניבים לא משועבדים (לא כולל קרקעות ונדל"ן בהקמה) בהיקף של כ-3 מיליארד ₪ המהווים כ-33% מסך המאזן, יחס אשר אינו בולט ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, שיעור זה צפוי להשתפר מעט בטווח הזמן הבינוני ולהסתכם בכ-37% לאור ירידה מסוימת במאזן, בעיקר בשל צפי לקיטון ביתרות הנזילות. כמו כן, היחס שבין החוב המובטח לבין סך הנדל"ן להשקעה עמד על 23% ביום 31.03.2022, ולהערכת מידרוג יחס זה צפוי להסתכם בכ-20% בטווח הזמן הבינוני ולבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
- היחס שבין יתרות הנזילות ומסגרות האשראי לבין שירות החוב הלא מובטח של החברה עמד על 165% ביום 30.06.2022. יתרות הנזילות צפויות להישחק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח המשך ייזום של נכסים מניבים ופרעון אשראי באמצעות יתרות הנזילות. כך, יחס הנזילות צפוי להסתכם בטווח של 90%-100% בטווח הבינוני. יחס זה אינו בולט לחיוב ביחס לרמת דירוג. עם זאת, יצוין כי יתרת הנזילות הינה מספקת וכן לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, השקעה בהיקף של כ-465 מיליון ₪ בנכסים מניבים בייזום, בעיקר נווה אילן שלב ב', רחובות שלב ג' ופארק גיסין בפתח תקווה, פרעון חוב פיננסי בהיקף של כ-680 מיליון ₪, גיוס אג"ח בהיקף של 200 מיליון ₪ ב-2023, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-245 מיליון ₪ ב-2022 וחלוקה דומה ב-2023, תזרים מפעילות שוטפת והשקעות CAPEX בנכסים קיימים.

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרות טו' ו-יח' (להלן: "הסדרות המובטחות") המגובות בבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019)¹. בחינת הסדרות המובטחות כללה הערכה של איכות הבטוחות ושל יחס ההשבה של הבטוחות ביחס לחוב המובטח.

לטובת מחזיקי אג"ח סדרה טו' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה בנכסים "רמת החייל" ו-"פארק סיבל" בראש העין, ולטובת מחזיקי אג"ח סדרה יח' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את הנכסים "פארק עוגן" נתניה ו-"פארק עוגן" פתח תקווה.

מידרוג מעריכה את איכות הנכסים המשועבדים לטובת שתי הסדרות כ"חזקה", בין היתר, לאור היות הנכסים המשועבדים נכסי נדל"ן מניב בישראל, המייצרים תזרים שוטף של הכנסות משכירות וצפויים לתנודתיות נמוכה יחסית הן בשווי והן בתזרים. מידרוג בחנה תרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים בשיעור של עד 40%, אשר מוביל ליחס השבה לבטוחה ביחס לחוב המובטח העולה על 70% בכל אחת מהסדרות. לאור כך, ניתנה הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרות טו' ו-יח' המגובות בבטוחות כאמור לעיל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר הנדל"ן המניב בישראל, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובפיזור הנכסים תוך יציבות יחסי האיתנות ושיפור ביחסי הכיסוי
- שמירה על יתרות נזילות משמעותיות ומסגרות אשראי חתומות ופנויות לצורך שירות חוב לא מובטח

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי וביחסי האיתנות של החברה
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית

ישרם חברה להשקעות בע"מ - נתונים עיקריים במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2021	30.06.2022	
7,373	8,209	8,899	8,969	סך מאזן
3,098	3,573	3,681	3,688	חוב פיננסי ברוטו
627	985	896	728	מזומנים ושווי מזומנים
38%	37%	35%	37%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
192	252	274	206	*FFO LTM
12.8	10.3	10.2	14.4	חוב פיננסי נטו / FFO LTM

* כולל רווח גולמי ממכירת דירות וקרקעות אשר משפיע לשלילה על יציבות ה-FFO ויחסי הכיסוי

¹ הדוח המתודולוגי מופיע באתר מידרוג: www.midroog.co.il

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות החברה, שיעקרה בנדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות כלכלית התורמת לצמצום פרופיל הסיכון

ישראל מדורגת ע"י Moody's² בדירוג A1 באופק חיובי. על פי Moody's, פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל מגפת הקורונה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. על פי תחזית בנק ישראל³ מחודש יולי 2022, התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 5.0% בשנת 2022 ו-3.5% בשנת 2023. עוד מעריך הבנק כי האינפלציה ב-2022 תעמוד על כ-4.5% והריבית תעמוד על 2.75% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית, כאשר בחודש יולי הועלתה הריבית בשיעור נוסף ב-0.5% לרמה של 1.25%. עליית הריבית צפויה להביא לגידול בהוצאות המימון וצמצום התשואה על נכסי הנדל"ן.

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר עיקר פעילותה מתמקדת בענף המשרדים ובפארקים טכנולוגיים (מהווים כ-63% מה-NOI). בנוסף, לחברה נכסים מניבים בענף התעשייה והמסחר (כ-34% מה-NOI). ענף הנדל"ן המניב נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. בשנת 2021 הציג שוק המשרדים בישראל עלייה בשכ"ד ותפוסה בנכסי Class A ו-Class B במרבית האזורים במדינת ישראל. חוסר בהיצע משרדים Class A, בעיקר באזורי ביקוש, מביא לעלייה בביקושים וליציאה לאזורים פריפריאליים יותר ו/או לשכירות משרדים באיכות נמוכה יותר. על אף השינוי בדפוס העבודה, ניכר ביקוש ער להיקף שטחי משרדים, הנדחף בעיקר ע"י ענפי ההייטק והמחשוב שרשם צמיחה חזקה בישראל בשנים האחרונות והציג עמידות גבוהה גם במהלך משבר הקורונה. ענף ההייטק בישראל מהווה לאורך זמן מנוע צמיחה משמעותי, וסוג של מאיץ בעולם המשרדים, המוביל את המגמות בשוק. במהלך השנה האחרונה ניכרו ביקושים ערים מצד חברות הייטק בינלאומיות, המבקשות להרחיב את פעילותן בישראל בכלל ובאזורי הביקוש בפרט. המכרזים שפרסמו ענקיות הטכנולוגיה, לעשרות אלפי מ"ר חדשים, מתמקדים בתל אביב ובהרצליה. לצד מגמות אלה, ההאטה המאפיינת את ענף ההיי-טק בישראל ובעולם, בעקבות העלאת הריבית והחשש ממיתון עולמי, מאיימת על המשך הגידול בביקושים בענף המשרדים. להערכת מידורג התפתחות של מיתון עולמי צפויה לבלום את הגידול בביקושים, ללחוץ את מחירי השכירות ובטווח הבינוני להשפיע על שיעורי התפוסה, כתלות גם באיכות הנכסים ומיקומם.

לאורך זמן, שינויים בדפוס העבודה שהתעצמו בתקופת הקורונה הם בעלי השפעה על מאפייני שוק המשרדים ועל הביקוש לשטחי משרדים ומאפייני סביבת העבודה. התרחבות היקף העבודה ההיברידית, בהשוואה לטרומ הקורונה, מהווה סיכון מסוים לירידה בביקושים בענף. לצד זאת, ישנו גם ביקוש גדל למשרדים איכותיים ברמת גימור גבוהה המתחשבים בשיקולים סביבתיים ובריאותיים, שכמותם עדיין אין לרוב. מגמות אלו מצויות בהתהוות וישנה אי וודאות לגבי עוצמת התפתחותן בעתיד.

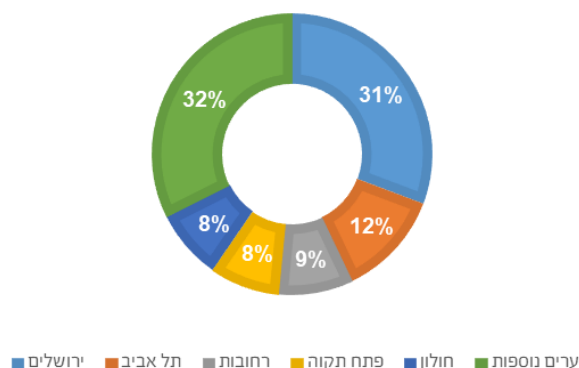
הפרופיל העסקי נתמך בסך מאזן בולט לחיוב ובמצבת נכסים אשר מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים ובפיזור שימושים ושוכרים הולם. עם זאת, לחברה ריכוזיות נכסית בירושלים וסביבתה

תיק הנכסים המניבים של החברה כולל פארקים טכנולוגיים, משרדים, מסחר ותעשייה ומתאפיין בפיזור שוכרים הולם, מגוון שימושים ותזרימים יציב. נכון ליום 31.03.2022, שווי תיק הנכסים המניבים עמד על כ-6.4 מיליארד ₪ ומושכר לכ-800 שוכרים בתפוסה משוקללת של כ-93%. שוכרי החברה משתייכים לענפי פעילות רבים, כולל ענפי הטכנולוגיה, ביו-מד, תקשורת, משרדי ממשלה ועוד, והחברה אינה חשופה לשוכר עיקרי. נכסה העיקרי של החברה הוא הגן הטכנולוגי בירושלים אשר כולל מספר מתחמים שונים, ונכון ליום 31.03.2022 שיעור התפוסה בנכס הוא 100%. נכס זה מהווה כ-14% מסך השווי הנכסי, בעוד ששלושת הנכסים העיקריים (הגן הטכנולוגי, נכסי הר חוצבים ורמת החייל) מהווים כ-34% מסך השווי. לחברה ריכוז נכסים מסוים באזור ירושלים - כ-31% מסך שווי הנכסי ממקום בירושלים, כפי שניתן לראות בתרשים 1 להלן.

² Israel Credit Opinion - 08 April 2022 by Moody's

³ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 4 ביולי 2022

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי של נכסי החברה לפי שווי הון, 31.03.2022



החברה יוזמת נכסים מניבים חדשים ובשנת 2022 צפויה להסתיים הקמתם של שני נכסים - פארק גיסין (שלב א') בפתח תקוה ובניין ברוש בהר חוצבים בירושלים. על פי הערכות החברה, ה-NOI הצפוי בגין נכסים אלו בתפוסה מלאה עומד על 33 מיליון ₪ בפתח תקוה ו-30 מיליון ₪ בירושלים. בפתח תקוה נחתמו חוזי שכירות בגין כ-50% מהנכס, ואילו בירושלים נחתמו חוזים בגין כ-30% מהנכס.

בנוסף, החברה נמצאת בהליכי הקמה ותכנון של מספר נכסים נוספים, ביניהם פארק גיסין שלבים ב'ג' (NOI בתפוסה מלאה - 35 מיליון ₪), קריית התקשורת נווה אילן שלב ב' (NOI בתפוסה מלאה - 15 מיליון ₪), פארק תעשיות מדע רחובות שלב ג' (NOI בתפוסה מלאה - 32 מיליון ₪) וקמפוס טירת הכרמל (NOI בתפוסה מלאה - 31 מיליון ₪).

תיק הנכסים הינו גורם המשפיע לחיוב על רמת הדירוג, כאשר צפי מידרוג הינו להמשך חיזוק התזרים מאכלוסם של נכסים בהקמה.

כחלק מאסטרטגיית החברה, חשיפתה לתחום הייזום למגורים הצטמצמה במהלך השנים האחרונות לאור ביצוע מספר עסקאות למכירת קרקעות (לדוגמה הקרקע במתחם משרד החוץ בירושלים) ובנוסף החברה צופה מכירה של מספר פרויקטי פינוי בינוי שנמצאים כיום בשלבי תכנון (פרויקטים אלו יימכרו עוד בשלב התכנון ולא לאחר השלמת ההקמה). בנוסף, בחודשים האחרונים החברה מכרה את בית האבות נווה בכפר שמריהו בתמורה לסך של כ-125 מיליון ₪.

סך מאזן החברה ביום 30.06.2022 עמד על 9.0 מיליארד ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף המאזן צפוי לקטון מעט לסך של כ-8.7 מיליארד ₪ בטווח הזמן הבינוני, בעיקר לאור צפי לקיטון ביתרות הנזילות הגבוהות של החברה, אשר תשמשנה להשקעות ופרעונות חוב. היקף זה הולם את רמת הדירוג של החברה.

הפרופיל הפיננסי מושפע לחיוב ממינוף מתון שצפוי להיוותר ברמה דומה. היקף ה-FFO ויחס הכיסוי חוב נטו ל-CAP

נטו הולמים את רמת הדירוג

נכון ליום 30.06.2022, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו עמד על 37%, בדומה לכ-38% ליום 30.06.2021. להערכת מידרוג, שיעור מינוף זה צפוי להיוותר יחסית יציב בשנים 2022-2023. יצוין כי תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, חלוקת דיבידנדים בסך 243 מיליון ₪ עליו הכריזה החברה לאחר תאריך המאזן האחרון וכן חלוקה דומה בשנת 2023. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח השקעות בהמשך פיתוח הנכסים בייזום, מימוש נכסים וקיטון מסוים בחוב הפיננסי בעיקר על חשבון יתרת המזומנים.

היקף ה-FFO של החברה הסתכם בכ-274 מיליון ₪ (כולל רווח גולמי בין מכירת דירות בסך של כ-106 מיליון ₪) בשנת 2021, ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO עמד על כ-10.2 שנים. לאור האסטרטגיה של החברה לצמצם פעילות במגזר הייזום למגורים, צפוי קיטון בהיקף

הרווח הגולמי בגין מכירת דירות בשנים 2022-2023, ולהערכתנו הוא צפוי לעמוד בשנים אלו על 10-12 מיליון ₪ בשנה בלבד. היקף ה-FFO צפוי לעמוד בטווח של 230-280 מיליון ₪ לשנה בשנים 2022-2023, כאשר ה-NOI בגין נכסים מניבים בשנים אלו צפוי לעמוד על 400-420 מיליון ₪ בשנה. בהתאם לכך, יחס הכיסוי צפוי לנוע בטווח 11-12 שנים.

גמישות פיננסית טובה לאור היקף משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, היקף חוב מובטח נמוך ביחס לנדל"ן להשקעה ויתרות הנזילות הינן מספקות ביחס לשירותי אגרות החוב

נכון ליום 31.03.2022, לחברה נכסים מניבים לא משועבדים (לא כולל קרקעות ונדל"ן בהקמה) בהיקף של כ-3 מיליארד ₪ המהווים כ-33% מסך המאזן, יחס אשר אינו בולט לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, שיעור זה צפוי להשתפר מעט בטווח הזמן הבינוני ולהסתכם בכ-37% מסך המאזן לאור הערכה לירידה מסוימת בהיקף המאזן בשל הצפי לקיטון במזומנים.

יחס חוב מובטח לסך נדל"ן להשקעה עמד על 23% ביום 31.03.2022. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, פרעון חוב מובטח בהיקף נטו של כ-160 מיליון ₪ בתקופה שהחל מה-1.4.2022 עד ל-31.12.2023, וכן ייזום והשקעות בהיקף של כ-465 מיליון ₪ ללא שעבוד הנכסים בהם החברה משקיעה. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי להסתכם בכ-20% בטווח הזמן הבינוני ולבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

היחס שבין יתרות הנזילות ומסגרות האשראי לבין שירות החוב הלא מובטח של החברה עמד על 165% ביום 30.06.2022. יתרות הנזילות צפויות להישחק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח המשך ייזום של נכסים מניבים ופרעון אשראי באמצעות יתרות הנזילות. כך, יחס הנזילות צפוי לעמוד בין 90%-100% בטווח הבינוני. יחס זה אינו בולט לחיוב ביחס לרמת דירוג. עם זאת, יציין כי יתרת הנזילות הינה מספקת וכן לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה.

תרשים 2: לוח סילוקין של קרן האג"ח במיליוני ₪ ל-30.06.2022



שיקולים נוספים לדירוג

החברה בולטת לחיוב ביחס לקבוצת השוואה בשני היבטים עיקריים: (1) מדיניות שמרנית המתבטאת בשיעור מינוף נמוך; (2) היקף נכסים משמעותי שאינו משועבד ומקנה לחברה גמישות פיננסית בולטת אשר תורמת לחיזוק הפרופיל הפיננסי. לאור כך, דירוג החברה הושפע לחיוב משיקולים אלו מעבר למשקלם במטריצת הדירוג.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף סבירה ואף הולכת וקטנה בשנים האחרונות ומדיניות נזילות הולמת עם מסגרות חתומות ולא מנוצלות בהיקף הולם.

מטריצת הדירוג

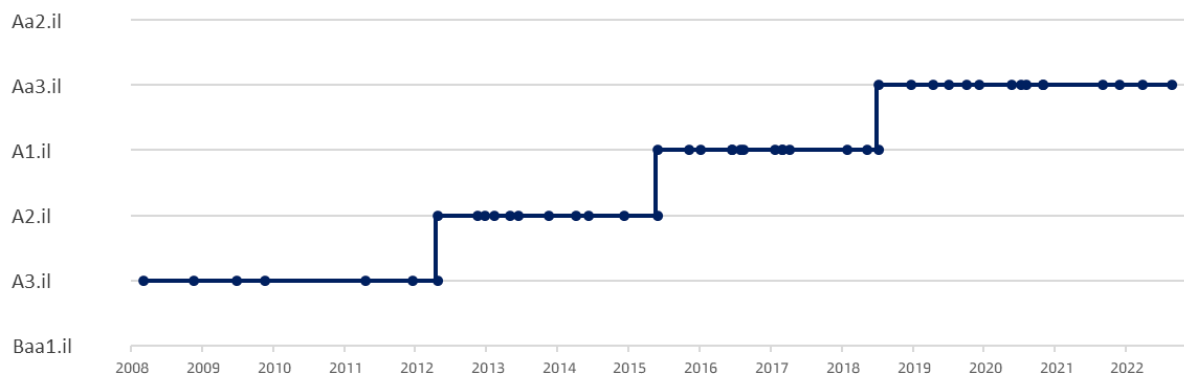
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2022				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה	
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aa.il	8.7	Aa.il	9.0	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)		
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי	
Aa.il	37%	Aa.il	37%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו		
Aa.il	230-280	Aa.il	206	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי	
Aa.il	11-12	Aa.il	14.4	חוב פיננסי נטו / FFO LTM		
A.il	37%	A.il	33%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן *		
Aa.il	20%	Aa.il	23%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה *		
A.il	100%-90%	Aaa.il	165%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
Aa3.il				דירוג נגזר		
Aa3.il				דירוג בפועל		

[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. * נתונים ל-31.03.2022 ולא ל-30.06.2022.

אודות החברה

ישרס חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, אשר תחום פעילותה העיקרי הינו החזקה וניהול נדל"ן מניב. כמו כן, עוסקת החברה גם בייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן ברכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים. תחום פעילות משני של החברה הוא ייזום נדל"ן למגורים והיא נמצאת בהליכי יציאה הדרגתית מתחום זה. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, הנשלטת על ידי מר שלמה איזנברג. בנוסף, למר איזנברג החזקות ישירות בחברה.

היסטוריית דירוג



* היסטוריית דירוג של החוב הלא-מובטח בלבד.

דוחות קשורים

[ישרם חברה להשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[השפעת עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 17.08.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 15.03.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 24.02.2008

שם יוזם הדירוג: ישרם חברה להשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: ישרם חברה להשקעות 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 גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>