

אמות השקעות בע"מ

מעקב | מרץ 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מערכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

מיכאל בן זקן

אנליסט, מערך דירוג משני
Michael.b@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

אמות השקעות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרות ב', ד'-ח') שהנפיקה אמות השקעות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1126630	Aa2.il	יציב	02.07.2022
ד'	1133149	Aa2.il	יציב	02.07.2028
ה'	1138114	Aa2.il	יציב	04.01.2026
ו'	1158609	Aa2.il	יציב	03.10.2029
ז'	1162866	Aa2.il	יציב	05.01.2032
ח'	1172782	Aa2.il	יציב	05.01.2032

שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה מאופיינת בהיקף פעילות נרחב ומפוזר עם סך מאזן של מעל 17 מיליארד ₪ נכון ל-31.12.2021. הבולט לחיוב ביחס לדירוג החברה וביחס לחברות מדורות אחרות, המצוי בצמיחה לאורך זמן, תוך כדי שמירה על פרמטרים פיננסיים ההולמים את רמת הדירוג.
 - הפרופיל העסקי של החברה מושפע לחיוב מפיזור הנכסים והשוכרים. כך, לחברה 175 נכסים מניבים בישראל וכ-1,750 שוכרים. מצבת הנכסים מאופיינת בפיזור פעילות נרחב עם תמהיל שימושים מגוון בתחום המשרדים, לוגיסטיקה ותעשייה ומסחר. בנוסף, מרבית הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. נכון ליום 31.12.2021, שיעורי התפוסה הממוצעים בחברה עומדים על כ-98%.
 - יחסי האיתנות והכיסוי הולמים את רמת הדירוג, נכון ליום 31.12.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-45%, יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO של החברה (בהתאם לתחשיב מידרוג הכולל הוצאות מימון בגין הפרשי הצמדה בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה) הינו כ-16 שנים והיקף FFO הינו כ-448 מ' ₪. בנטרול הפרשי הצמדה והוצאות ריבית חד פעמיות מסתכם ה-FFO בכ-579 מ' ₪. להערכת מידרוג, יחסי האיתנות של החברה צפויים להישמר ברמות אלו ולהלוו את רמת הדירוג. היקף ה-FFO השנתי (הריאלי) צפוי לעלות ולנוע בטווח של 670-690 מ' ₪ בשנת 2022.
 - הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לחיוב לאור זאת שמלוא נכסי החברה אינם משועבדים (בהתאם לדוחות מאוחדים).
 - שיעור הייזום של החברה ליום 31.12.2021 מהווה כ-14% מסך המאזן. זהו שיעור לא מבטל, אם כי להערכת מידרוג, לאור גודלה, והמדיניות הפיננסית שלה לאורך זמן, היקף הייזום לאורך זמן לא צפוי להשפיע מהותית לשלילה על הפרמטרים הפיננסיים של החברה.
 - דירוג החברה בפועל Aa2.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, לאור כך שהחברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים בישראל ומציגה היקפי פעילות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. זאת לצד פרופיל פיננסי יציב ובולט לחיוב הנובע מאסטרטגיית מימון שמרנית תוך גידול עקבי בתיק הנכסים.
- תרחיש הבסיס** של מידרוג לשנה הקרובה מניח מספר הנחות מרכזיות, בין היתר, ממוצע FFO (ריאלי) כ-680 מ' ₪ בשנת 2022, המשך השקעות בנכסים המצויים בייזום וכן CAPEX שוטף, גיוסים ופירעונות שוטפים של אג"ח, חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה

בהיקף של כ- 637 מ' ש בשנת 2022 כולל דיבידנד נוסף של כ- 155 מ' ש בגין שנת 2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 43%-46% ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 12-13 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 החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, וכי החברה תמשיך לשמור על מיצובה הפיננסי ועל יתרות נזילות הולמות, 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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי השכירות לאורך זמן
- 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 באלפי ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	
11,4395	13,575	14,644	17,575	סך מאזן
5,330	5,780	6,630	7,747	חוב פיננסי ברוטו
46.4%	43.8%	44.2%	44.7%	חוב פיננסי נטו / CAP
470	450	528	448	FFO
12	13	11.5	16	חוב פיננסי נטו / FFO

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים" מאי 2020

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות כלכלית חזקה וביקוש גבוה לאורך זמן לצד חשיפה לתנודתיות תחום המסחר

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים, לוגיסטיקה ומסחר. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה והראתה עמידות כנגד שוק פנימי וחיצוני. בנוסף, הצמיחה הכלכלית בישראל בטווח הבינוני מוערכת ע"י Moody's כחסונה בתמיכת ענף ההיטק הנותר מהוצאה משמעותית על מחקר ופיתוח.¹ בהתאם לתחזית בנק ישראל לינואר 2022 התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח בשיעור של 5.5% בשנת 2022, וב- 5% בשנת 2023 ושיעור הריבית צפוי להיוותר נמוך.

¹ Government of Israel, November 2021 הדוח מופיע באתר: www.moody's.com

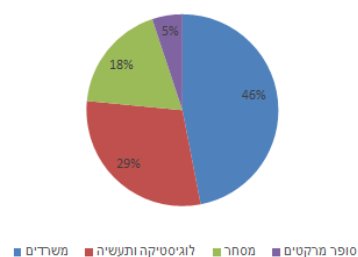
פעילות החברה מגוונת, כאשר עיקר פעילותה בתחום המשרדים המהווה כ- 46% מסך שווי הנכסים ליום 31.12.2021, תחום התעשייה והלוגיסטיקה המהווה כ- 29% ותחום המסחר המהווה כ- 18%. ענף המשרדים בישראל לא נפגע בצורה מהותית ממשבר הקורונה ובשנה האחרונה אנו עדים לחזרה מהירה של עובדים למשרדים. נראה כי המעבר למודל עבודה היברידי בחלק מהחברות אינו פוגע בדמי השכירות אולם יש בו להשפיע על קיצור אורך חוזי החכירה בחוזים חדשים, ודרישת השוכרים לגמישות גבוהה יותר. ענף המשרדים מציג מחירי שכירות גבוהים עם ביקוש גבוה למשרדים במרכז הארץ, בעיקר לאור הפריחה בתחום ההייטק. במהלך הרבעון האחרון של 2021, ערים במרכז הארץ הראו עליה במחירי השכירות כאשר תל אביב מובילה עם עליה של כ- 13% במחירי השכירות ברבעון עם שיעורי תפוסה של כ- 97%. חלק משמעותי מעליה זו נובע מהביקוש העולה לשטח משרדים מצד חברות ההייטק אשר נהנה מצמיחה משמעותית בשנים האחרונות. נציין כי, קיימים הבדלים משמעותיים בין ערים מרכזיות כמו תל אביב, הרצליה ורמת גן, בהן מרוכזות חברות הטכנולוגיה, לעומת ערים משניות בהן שיעורי העלייה במחירי השכירות ושיעור התפוסה נמוכים יותר כמו כן, קיים ביקוש גדול יותר לנכסי Class A². להערכתנו, תחום הנדל"ן למסחר הינו בעל סיכון גבוה יחסית, בפרט קניונים ומרכזים סגורים, אך עם זאת ההקלה במגבלות הקורונה הביאה לצמיחה מחודשת ואף חזרה לרמת פעילות הדומה בהיקפה לתקופה שלפני הקורונה. ככל ולא תתרחש עלייה משמעותית בתחלואה, מידורג מעריכה כי המרכזים המסחריים ימשיכו להתאושש, אך בקצב איטי יותר לאור העלייה במסחר המקוון ועודף ההיצע הקיים והעתידי בשוק הנדל"ן המסחרי. להערכתנו תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

מצבת נכסים הנמצאת במגמת צמיחה עקבית, עם נכסים במיקומים מרכזיים ובשיעורי תפוסה גבוהים

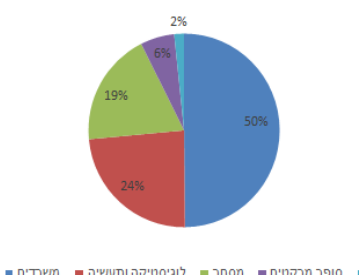
החברה מציגה צמיחה לאורך שנים בהיקף הפעילות והיא בין החברות המובילות והגדולות בישראל בתחום הנדל"ן המניב. היקף פעילות החברה בולט לחיוב עם סך מאזן של מעל 17 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021 בהשוואה לכ- 14 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. נציין כי, חלק מהגידול נובע בעיקרו מרכישת המרכז הלוגיסטי בצריפין בתוספת רווחי שיעור בהיקף של למעלה מ- 700 מ' ש אשר נרשמו ברבעון האחרון לשנת 2021. החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל ומתאפיינת בריבוי נכסים ובפיזור שוכרים משמעותי, ביחס לחברות מדורגות אחרות בענף. נכון ליום 31.12.2021, לחברה מצבת נכסים הכוללת 175 נכסים מניבים ומעל 1,750 שוכרים. פעילות החברה נפרשת על פני מגוון שימושים ביניהם, משרדים (כ- 46% משווי נדל"ן להשקעה), לוגיסטיקה ותעשייה (כ- 29% משווי נדל"ן להשקעה) ומסחר (כ- 18% משווי נדל"ן להשקעה).

להלן פילוח נכסי הנדל"ן המניב בקבוצה לפי שווי הנכסים והיקף ה- NOI:

פילוח נכסי נדל"ן מניב לפי שווי נכסים, 31.12.2021



פילוח נכסי נדל"ן מניב לפי היקף NOI, 31.12.2021



לחברה מספר נכסים עיקריים במונחי תרומה ל-NOI, כאשר שני הנכסים הגדולים הם מגדל אטריום וקניון קרית אונג, אשר הניבו NOI בשנת 2021 כ- 78 מיליון ₪ וכ- 60 מיליון ₪, בהתאמה (כ- 10%, ו- 8% בהתאמה). נציין לחיוב את מיקום הנכסים כך שעל פי נתוני החברה, בשנת 2021 כ- 74% משווי הנכסים הממוקמים באזורי ביקוש, אזור תל-אביב וגוש דן. נכסי החברה מאופיינים בשיעורי

² CBRE Tel Aviv Marketview Q4 2021

תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן, נכון ליום 31.12.2021 שיעור התפוסה המשוקלל עומד על כ-98%. להערכת מידרוג, היקף פעילותה מקנה לחברה יציבות גבוהה, בפרט, בנוגע לשינויים נקודתיים בנכסיה השונים.

נכסי החברה מציגים עליה בהיקף ה- NOI מנכסים זהים שהסתכם בכ- 695 מ' ש לשנת 2021 בהשוואה להיקף של כ- 670 מ' ש לשנת 2020 - גידול של כ- 4%, ובהשוואה להיקף של כ- 704 מ' ש בשנת 2019. הגידול נובע מירידה בהיקף ההקלות שניתנו בתקופה המקבילה אשתקד בעקבות משבר הקורונה וכן מעליית מדד המחירים לצרכן בין השנים.

החברה מגדילה את מצבת הנכסים לאורך זמן באמצעות רכישה וייזום נכסים. בהתאם לאסטרטגיית החברה להגדיל ולפתח את תחום הלוגיסטיקה בתיק נכסי החברה, במהלך שנת 2021 החברה רכשה את פארק לוגיסטי צריפין בתמורה לכ- 1.5 מיליארד ש. המתחם כולל כ- 18 מבנים לוגיסטיים בתפוסה מלאה, שווי הנכס מגלם זכויות בנייה לא מנוצלות. בנוסף, החברה מקימה ומפתחת נכסים כחלק מאסטרטגיית הצמיחה, כאשר ליום 31.12.2021 לחברה 11 נכסים בשלבי הקמה שונים ביניהם, מגדל משרדים בחולון בשותפות עם עיריית חולון (חלק חברה 77.8%) בהיקף של כ-60 א' מ"ר אשר הקמתו הושלמה בשנת 2021, מבנה משרדים בהיקף של 9 א' מ"ר במודיעין אשר הקמתו צפויה להסתיים במהלך שנת 2022, מתחם K שער העיר בירושלים בשותפות עם חברת אלייד, פרויקט משרדים ומסחר במתחם הלח"י בבני ברק, ToHa2i בשותפות עם גב ים (חלק חברה 50%) אשר נמצאים בשלבי הקמה התחלתיים. מלבד האמור, בהתאם לדיווחי החברה, בטווח הבינוני-ארוך לחברה מספר פרויקטים בשלבי תכנון ביניהם, מתחם ה- 1000 בראשל"צ מערב, פלטיניום שלב ב' ואמות שאול. היקף הייזום של החברה אינם מבוטלים ומהווים כ- 14% מסך המאזן, בפרט היקפי השקעה משמעותיים צפויים בפרויקט TOHA ומתחם K בירושלים עם היקף השקעה כולל של כ- 2.1 מיליארד ש עד שנת 2026, חלק החברה. להערכת מידרוג, לאור התפתחות החברה וגודלה, היקף הפיתוח העתידי והייזום, לא צפוי להשפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה.

יחסי איתנות וכיסוי יציבים ההולמים את רמת הדירוג; הנבה של נכסים חדשים צפויה להוביל לגידול FFO ושיפור יחסי הכיסוי

החברה מייצרת תזרים מזומנים יציב ובהיקפים גבוהים מפעילותה השוטפת, המצוי בצמיחה לאורך שנות פעילותה. בשנת 2021 היקף ה- NOI הסתכם ב- 780 מ' ש לעומת כ- 734 מ' ש (בהתאם לדוחות מאוחדים מורחבים) בתקופה המקבילה אשתקד. בתוך כך, בשנת 2021 חלה עליה של 4% ב- NOI מנכסים זהים לעומת התקופה המקבילה, נציין כי בשנת 2020 חלה פגיעה של כ- 5% בהיקף ה- NOI מנכסים זהים ביחס לשנת 2019 לאור השפעת משבר הקורונה כאשר החברה גיבשה תכנית הקלות הסתכמה לפי נתוני החברה בכ- 64 מ' ש בשנת 2020 וכ- 20 מ' ש בשנת 2021. בנוסף, אכלוס והנבה מלאה של נכסים חדשים ונכסים בהקמה צפויים לתרום לתזרים החברה.

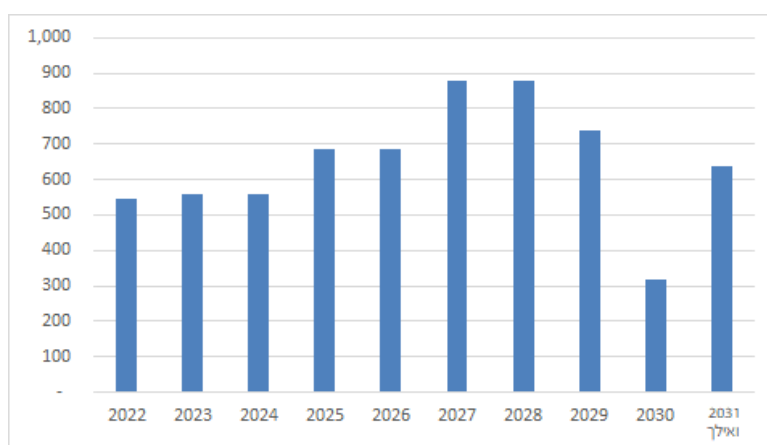
היקף ה- FFO (בהתאם לתחשיב מידרוג) הסתכם בשנת 2021 בכ- 448 מ' ש ויחס החוב נטו ל- FFO הינו כ- 16 שנים. היקף ה- FFO הנמדד על ידי מידרוג כולל הוצאות מימון בגין הפרשי הצמדה ובנטרול הפרשי הצמדה והוצאות ריבית חד פעמית מסתכם בכ- 579 מ' ש. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה- FFO (הריאלי) צפוי לנוע ממוצע של 680 מ' ש לשנת 2022 כאשר הגידול בהיקף ה- FFO נובע מגידול צפוי בהיקף ה- NOI ממספר נכסים חדשים ביניהם: נכס לוגיסטי בצריפין שנרכש במהלך ספטמבר 2021 המניב הכנסות (כולל ניהול) כ- 58 מ' ש בשנה, נכס משרדים בגבעתיים שהנבתו צפויה להתחיל במחצית השנייה של 2022 עם היקף NOI של כ- 25 מ' ש בשנת הנבה מלאה. בהתאם לכך, יחס הכיסוי של החברה חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 12-13 שנים, אף שיחסים אלה יחסית מהירים ביחס לחברות בענף, הם אינם בולטים ביחס לרמת דירוג.

מינוף החברה יציב והולם לרמת הדירוג לאורך זמן, על אף השקעות משמעותיות שמבצעת החברה. נציין לחיוב כי, בין היתר, החברה מבצעת הנפקות הון לצורך מימון ההשקעות, כפי שביצעה בסמיכות לעסקת צריפין באופן שמאפשר שמירה על פרופיל פיננסי יציב לאורך זמן. נכון ליום 31.12.2021, יחס חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו של החברה עומד על 45% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להיוותר יציב ולנוע בטווח של 43%-46%, הכולל הנפקת הון שבוצעה במהלך חודש ינואר 2022.

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- 31.12.2021, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ-7 מיליארד ש"ח והלוואות בנקאיות בהיקף של 618 מ' ש"ח ונזילות של כ-442 מ' ש"ח (בהתאם לדוחות כספיים מאוחדים מורחבים). על פי נתוני החברה, בסמוך למועד הדוח, לחברה קיימות מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח. הפירעון השנתי של קרן האג"ח עומד על כ-538 מ' ש"ח וכ-560 מ' ש"ח בשנים 2022 ו 2023, 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 (בהתאם לדוחות מאוחדים). להערכת מידרוג, לאור היקף ה-FFO של החברה ומקורות הנזילות והגמישות הפיננסית, כפי שתואר לעיל, לחברה יתרות נזילות וגמישות פיננסית הולמות ביחס לדירוג.

להלן לוח הסיילוקין של קרן האג"ח ליום 31.12.2021, במיליוני ש"ח :



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה הינה שמרנית לאורך זמן מתבטאת ברמת מינוף מתונה ומדיניות נזילות הולמת עם מסגרות חתומות ולא מנוצלות בהיקף הולם. בנוסף, לחברה היקף משמעותי של נכסים פנויים משעבוד. כמו כן, אין במדיניות חלוקת הדיבידנד חוסר איזון בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב.

פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il גבוה בנושך אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, לאור זאת שהחברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים בישראל 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

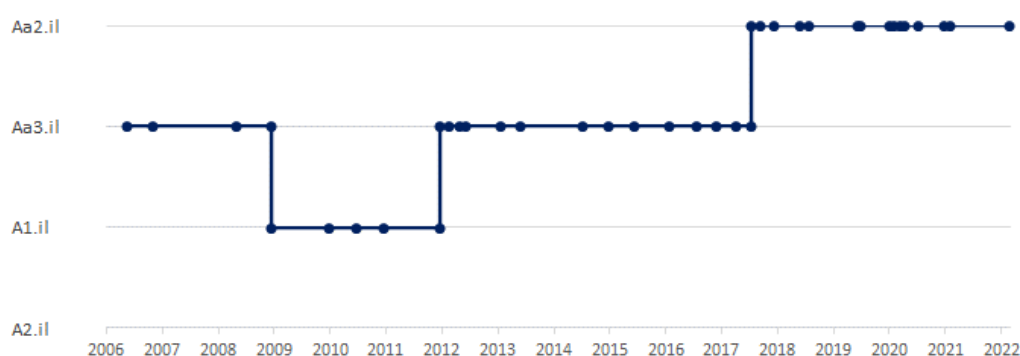
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021			
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	17-18	Aaa.il	17	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	43%-46%	Aa.il	45%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	670-690	Aa.il	448	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Aa.il	12-13	Aa.il	16	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aaa.il	85%-90%	Aa.il	83%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Aaa.il	0%-2%	Aaa.il	2%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	130%-110%	Aa.il	147%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
Aa3.il				דירוג נגזר	
Aa2.il				דירוג בפועל	

* 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. נכסי החברה מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה ולוגיסטיקה. אמות הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. בעלת השליטה הינה אלוני חץ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אמות השקעות בע"מ- דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדלן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

מידע כללי

24.03.2022	תאריך דוח הדירוג:
19.10.2021	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 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>