

תחזית מידרוג לשנת 2022



דצמבר 2021



1. לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת:

2. לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה)

3. להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:
סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן ומנהלת פעילות הדירוג
i.sigal@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
Itay.navarra@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
Elad.seroussi@midroog.co.il

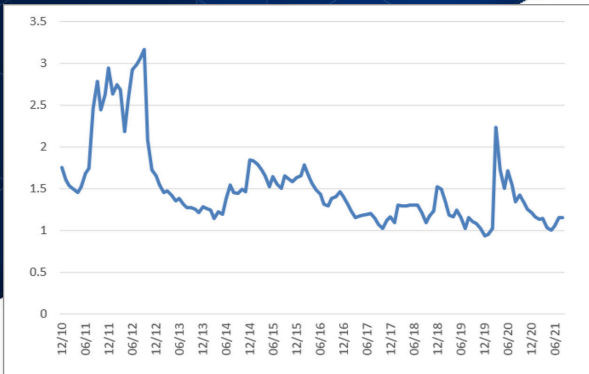
ליאת קדיש, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידי
Liatk@midroog.co.il

הקדמה

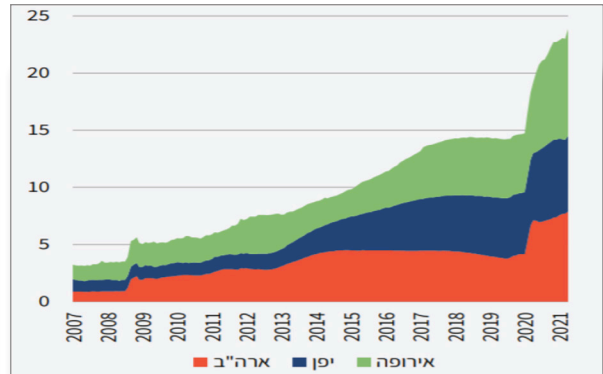
עודף הביקושים, לצד קשיים ניכרים בשרשרת האספקה ברחבי הגלובוס, מעלים לחצים אינפלציוניים, אשר הבנק המרכזי צופה כי יאטו בשנה הקרובה. הנזילות בשווקים גבוהה, והדבר ניכר בנגישות של עסקים למקורות הון ואשראי בכל הערוצים, לרבות גיוסי אג"ח סחיר בישראל והמשך ירידת התשואות על אגרות החוב הקונצרניות.

מנגד, להערכת מידרוג, הסיכונים העיקריים שמאיימים על המשך הצמיחה והנזילות בשנה הקרובה כוללים את האבולוציה של מגיפת הקורונה, עם חשש להתפרצויות נוספות של המגיפה במדינות שונות והתפתחות של וריאנטים חדשים שיעכבו את הצמיחה במדינות מסוימות; הידוק פתאומי של המדיניות המוניטרית על ידי הבנקים המרכזיים בעולם, שעלול לערער את הסנטימנט בקרב צרכנים ומשקיעים ולהצר את הנזילות וכן האטה חדה מהצפוי בכלכלת סין כתוצאה מזליגה שלילית של סקטור הנדל"ן בסין, שעשויה להוביל לירידה חדה במחירי הסחורות ולהשלכות שליליות על הכלכלה העולמית.

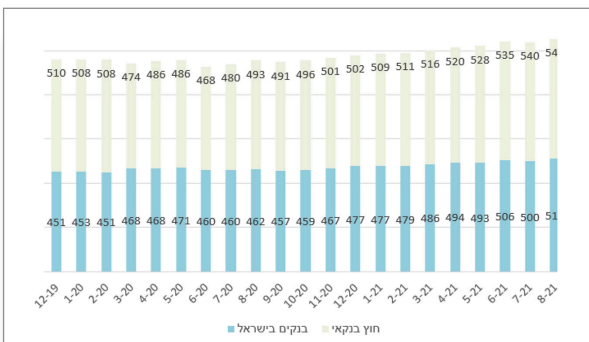
בשנת 2021 המשק הישראלי המשיך במגמת ההתאוששות מהמשבר הכלכלי שנבע מהתפרצות מגיפת הקורונה, ומגמה זו ניכרת לחיוב בקרב חברות הציבוריות בישראל במגזר העסקי שמציגות באופן כללי תוצאות חזקות יחסית. הדבר מתבטא בהעלאת תחזית בנק ישראל לצמיחת התוצר בשנים 2021 ו-2022 לשיעור של 7.0% ו-5.5% בהתאמה, לצד ירידה בשיעורי האבטלה. ההתאוששות המהירה נובעת בין השאר מהתפרצות ביקושים לאחר תקופה ממושכת של סגרים ומגבלות שהקשו על הצריכה הפרטית ועל הפעילות העסקית, משיעורי ריבית נמוכים מאוד שמעודדים השקעות חדשות, רכישות ומיזוגים, ומעלים את התיאבון של המשקיעים ומגלל השקעות האדיר בתחום ההייטק בישראל שמוביל להזרמת מט"ח למדינה, לביקוש גבוה לעובדים ולהזרמת ביקושים בשוק הנדל"ן.



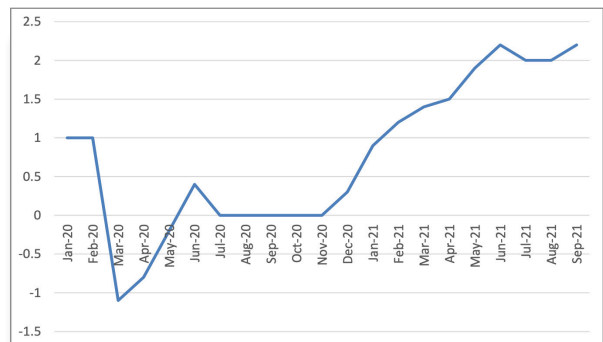
מאזני הבנקים המרכזיים, טריליוני דולרים - 2007 עד מאי 2021
מקור: בנק ישראל - דוח היציבות הפיננסית (אוגוסט 2021)



מאזני הבנקים המרכזיים, טריליוני דולרים - 2007 עד מאי 2021
מקור: בנק ישראל - דוח היציבות הפיננסית (אוגוסט 2021)



יגרת החוב של המגזר העסקי בישראל, במיליארדי ש"ח
מקור: בנק ישראל - דוח היציבות הפיננסית (אוגוסט 2021)



צפייות האינפלציה משוק ההון לשנה הראשונה
מקור: בנק ישראל - דוח היציבות הפיננסית (אוגוסט 2021)

מוסדות פיננסיים

1

בנקים

התמתנות בשיעורי הרווחיות של המערכת הבנקאית לנוכח צפי לעליה בהוצאות בגין הפסדי אשראי וצמצום כריות הספיגה בשנת 2021

שנת 2021 התאפיינה בצמיחה וגידול משמעותי ברווחיות של המערכת הבנקאית, הנובעת בין היתר מצמצום מהותי של כריות ספיגה שנבנו בשנת 2020, זאת על רקע עליית סיכון האשראי בעקבות מגפת הקורונה. התאוששות המשק בשנה זו הביאה להקטנת ההפרשות להפסדי אשראי וכנגזר מכך, לשיפור בהכנסות בחלק מהבנקים במערכת. כמו כן, רווחיות המערכת הושפעה לחיוב מעליה בשיעור האינפלציה ומגידול בתיק האשראי הנובע בעיקר ממגזר המשכנתאות.

הסביבה המאקרו כלכלית בשנת 2021 התאפיינה בהתאוששות מהירה של המשק לאחר התכווצות בשנת 2020. לפיכך, בשנת 2022, אנו צופים כי הסביבה העסקית צפויה להיות יציבה אשר תלווה בסביבה מאקרו כלכלית תומכת של המשך צמיחה בפעילות של המשק עם סביבה אינפלציונית באמצע טווח היעד של בנק ישראל. בהתאם להנחות אלו ובדומה לשנת 2021, אנו מעריכים כי תיק האשראי הבנקאי צפוי להמשיך ולצמוח עם התמקדות במגזרי אשראי לדיור ועסקים גדולים ובינוניים, אשר היוו מרכיב משמעותי בשיעור הרווח בשנת 2021. יחד עם זאת, אנו מניחים כי שיעור ההפרשות להפסדי אשראי במערכת הבנקאית צפוי לעלות לעומת שנת 2021 וכנגזר, חזרת הוצאות הפסדי אשראי לעומת הכנסות אשתקד אשר נבעו מצמצום כריות הספיגה שנבנו בשנת 2020 לנוכח משבר הקורונה. בנוסף אנו צופים כי שיעור

המחיקות יגדל לעומת שנת 2021 ויחזור לשיעורים שהיו ערב משבר הקורונה, זאת לאור הגברת הסיכון של מחיקת תשלומים שנדחו במהלך המשבר. לסיכום אנו צופים כי שיעורי הרווחיות של המערכת הבנקאית ימשיכו להיות טובים אך ממותנים יותר בהשוואה לשנת 2021, וזאת בהנחה כי לא יחולו גלי תחלואה אשר יובילו להגבלות בפעילות המשק.

יחסי הלימות ההון אשר הציגו שיפור מתמשך בשנים האחרונות, צפויים להישמר במרווחים מספקים מעל היחס הנדרש על ידי הרגולטור, דבר אשר יתמוך בגמישות הפיננסית של המערכת הבנקאית במהלך 2022. במהלך השנה האחרונה חמשת הבנקים הגדולים במערכת חזרו לחלק דיבידנדים וזאת בהתאם להנחיית בנק ישראל לשיעור חלוקה מומלץ של עד 30%. בנוסף, אנו צופים כי המערכת הבנקאית תמשיך להיות מאוד נזילה אך באופן ממותן יותר מאשר בשנת 2021.



ביטוח

ההתאוששות בשוק העבודה לצד רווחי ההשקעה העודפים טשטשו את השלכות הסביבה העסקית בענף הביטוח, שימשיכו להעיב על פוטנציאל הרווח החיתומי; המשך השקעה בדיגיטציה וחדשנות מגבירים את סיכוני אבטחת מידע וסייבר, שמוערך על ידינו כסיכון עיקרי מתפתח בענף

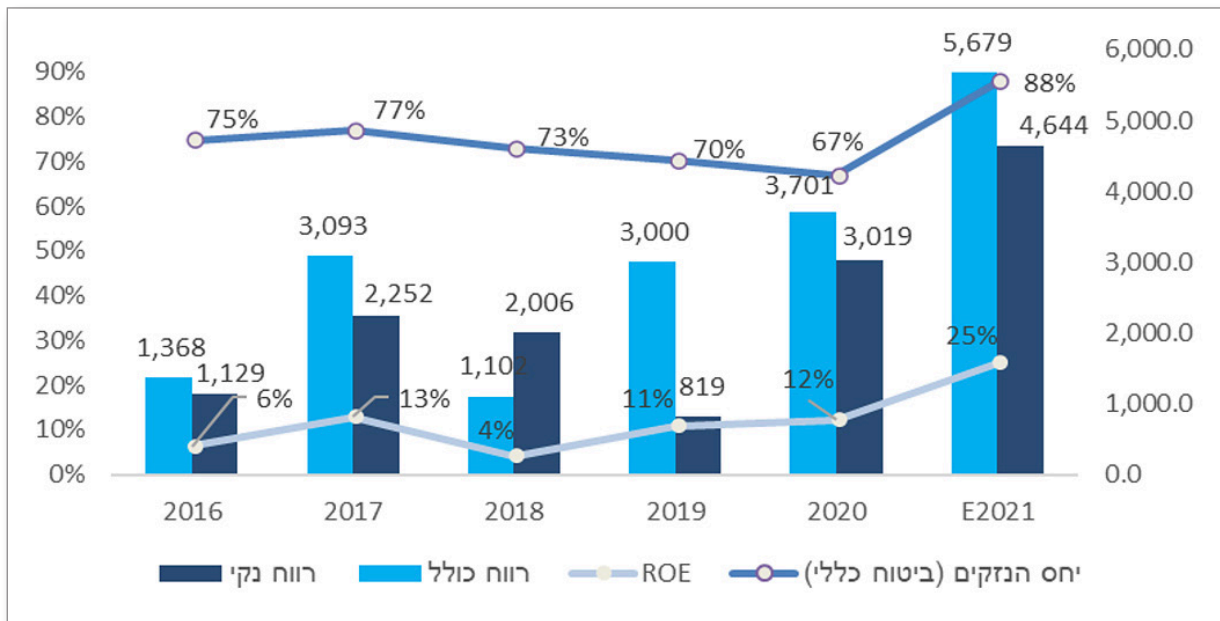
מספקים לעמידה ביחס ההון הנדרש ובפרט לאחר בחירת האפשרות להארכת תקופת היישום עד סוף שנת 2032, כאשר איננו צפויים לראות שינוי משמעותי ביחסי המינוף של החברות, כך שאלו ימשיכו לשמור על קרבה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

חברות הביטוח ימשיכו להשקיע משאבים רבים באימוץ טכנולוגיות, דיגיטציה וחדשנות, כאשר ערוץ השיווק הישיר ממשיך לתפוס נתח משמעותי יותר במוצרי הפנסיה, הרכב והדירות. מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ולא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

להערכתנו, ענף הביטוח ימשיך להיות מושפע בשנים הקרובות מכמה גורמי סיכון עיקריים, ובפרט: רגולציה, תנודתיות שוק ההון, סיכונים תפעוליים וסיכוני אבטחת מידע (לרבות סייבר). האחרון חושף את החברות בענף (ובמשק) לסיכוני אשראי ומוניטין מתפתחים, כאשר אנו עדים לעלייה במספר האירועים בשנים האחרונות, בין היתר לאור הסתמכות הולכת וגוברת על טכנולוגיה בפעילות העסקית. כמו כן, משבר הקורונה הביא לעלייה משמעותית במתקפות סייבר, בשל הגדלת השימוש באמצעים דיגיטליים, לצד מעבר לעבודה מרחוק, אשר צפויים להגדיל את תקציב הגנת הסייבר בחברות. סיכון זה קיבל ביטוי השנה באירוע דלף בשירביט חברה לביטוח בע"מ. מידרוג מצפה כי החברות בענף ימשיכו לתת דגש רב יותר על ניהול הסיכונים התפעוליים לרבות סיכוני סייבר בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח.

הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת גם בשנת 2022. בצד המאקרו, הענף ימשיך להיות מושפע להערכתנו מסביבת ריבית נמוכה ומלחצים אינפלציוניים, אשר ימשיכו ללוות אותנו. עקום הריבית הנמוך, ממשיך להוות משקולת על שיעורי הרווחיות, ועל פוטנציאל התשואה בעתיד. כך, לאור הירידה בעקום הריבית (ובתלילותו) ברבעון הרביעי לשנת 2021, החברות בענף צפויות להשלים את העתודות בתיקי ביטוח החיים והסיעוד ולהציג רווחיות נמוכה ברבעון זה, בהשוואה לרבעונים קודמים. עם זאת, יש לציין כי שנת 2021 התאפיינה בשוקי הון חיוביים, שהתבטאו ברווחיותן מהשקעות של חברות הביטוח השנה, אולם החשש להתפשטות וריאנטים נוספים של נגיף הקורונה לצד לחצים אינפלציוניים בארץ ובעולם, משליכים על רמות הסיכון בשוק ההון גם לאור רמת המחירים הגבוהה. בצד החיובי, על פי הערכות בנק ישראל, התמ"ג צפוי לצמוח בכ-5.5% בשנת 2022, ותיתמך בעלייה בצריכה הפרטית לאור צפי להמשך התאוששות מהמשבר. לצד זאת, אנו מעריכים כי המשך השיפור בשוק העבודה צפוי להמשיך לתרום לעלייה בשכר הריאלי, כך שנמשיך לראות היקף הפקדות פנסיוניות והכנסה פנויה גבוהה יותר, שיתמכו בהמשך גידול הפרמיות ודמי הניהול בענף, גם נוכח הרגולציה התומכת בתחום זה. שיעורי חדירה (פרמיות לתמ"ג) ימשיכו לתמוך גם הם בקצב צמיחת הפרמיות הענפיות.

בהיבט תמהיל ההשקעות, אנו צפויים להמשיך לראות השקעות ב"נכסי סיכון" ובנכסים שאינם סחירים, תוך המשך הסטת כספים מהשוק המקומי לשווקים הבינלאומיים, וזאת בכדי להתמודד עם שינויים רגולטורים ולהשיג תשואות עודפות יחד עם גיוון תיק ההשקעות. יחס הסולבנסי ימשיך להוות שיקול עיקרי בסט קבלת החלטות ההשקעה והפעילות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר זה. להערכתנו, לכל החברות בענף קיימים כלים



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

מימון חוץ בנקאי

לחברות המימון החוץ בנקאי צפויה המשך צמיחה בתיק האשראי לצד שחיקה ביחסי רווחיות לאור התחרות הגוברת בענף ועליית המינוף

שנת 2021, התאפיינה בהתאוששות מהירה יחסית בפעילות וזאת לאחר התכווצותה בשנת 2020. לצד הגידול בפעילות, חלה ירידה בהפרשות להפסדי אשראי חזויים לאור התאוששות המשק בשנת 2021. בדומה למגמה שנצפתה בשנים שקדמו למשבר הקורונה, בה צמח תיק האשראי המצרפי של הענף בקצב גבוה, ישנה רווחיות עודפת לחברות בענף בשל רמות הסיכון בהן החברות פועלות ביחס למערכת הבנקאית ולחברות כרטיסי האשראי.

אנו צופים כי שנת 2022, תחת הנחה כי לא יחולו התפרצויות גלי תחלואה אשר יאלצו להביא להגבלות משמעותיות על פעילות המשק, תתאפיין בהמשך צמיחה ענפית גבוהה יחסית וזאת לאור צפי להמשך שיפור הסביבה הכלכלית וכן להמשך כניסה של שחקניות חדשות בענף לשוק המניות וכן לשוק החוב, כאשר שינויי חקיקה במידה ויקרו בשנה זו, צפויים לתמוך בקצב הצמיחה הענפי. יחד עם זאת, להערכתנו, לצד הצמיחה הענפית תחול שחיקה ביחסי הרווחיות לאור תחרות גוברת בענף וכן לצד הרחבת פעילות מימון כנגד בטוחות, המאופיינות בשיעורי ריבית נמוכים יותר. להערכתנו, לצד הצמיחה הצפויה, תחול עלייה ביחס המינוף, כאשר החברות יצמחו בקצב צמיחה גבוה מקצב צמיחת הכרית ההונית.

שירותי טכנולוגיית מידע

ענף טכנולוגיות המידע הציג חסינות ושמר על צמיחה בעקבות הקורונה. בנוסף, צפויה עלייה בתקציבי ה-IT הגלובלי בשנת 2022 של כ-5.5% ביחס לשנה העוקבת.

משבר הקורונה הוכיח את היתרונות של השקעות בטכנולוגיה- גידול רכישות מקוונות והגברת העבודה מרחוק (מודל היברידי) העצימו את התלות בטכנולוגיות IT והשימושים בענף השתנו לאין ערוך, כך שגופים רבים ביצעו טרנספורמציה דיגיטלית תוך פיתוח מודלים עסקיים חדשניים. הקורונה גרמה לשינויים יסודיים בדפוסי הצריכה, והובילה צרכנים רבים לאמץ לראשונה שירותי סטרימינג, מסחר מקוון ותשלומים

ענף הרכב והליסינג

שנת 2021 הינה בסימן שנת "שיא" בענף הרכב המקומי על רקע חזרה הדרגתית של המשק לפעילות מלאה, בשנת 2022 תחול התייצבות בביקוש.

לאחר מספר שנים בהן חלה ירידה מתמשכת במסירות אשר הגיעה לשיאה בשנת 2020- "שנת הקורונה", חלה עלייה חדה במספר המסירות בשנת 2021 המהווה תיקון לירידה החדה שנרשמה אשתקד, וזאת על רקע התאוששות מהירה יחסית של הכלכלה המקומית ממשבר הקורונה. מס' כ"ר שנמסרו בתקופה שבין חודש ינואר לאוקטובר 2021 עומד על כ- 268 א' כ"ר¹ בהשוואה לכ- 195 א' כ"ר שנמסרו בתקופה המקבילה אשתקד, ומגלמים עלייה בשיעור של כ- 37%. להערכת מידרוג, העלייה החדה בביקוש לכ"ר בשנה זו נובעת בשל דחייה של החלטות רכישה מצד צרכנים במהלך שנת 2020 על רקע חוסר הודאות הכלכלית, לצד שינויים בהרגלי הצריכה והעדפות של צרכנים ברקע משבר נגיף הקורונה. כמו כן, ביטול המס הירוק בראשית שנת 2022 תרם גם כן להקדמת רכישות ולגידול בביקוש בקטגוריית כ"ר ההיברידיים. יש לציין כי על אף הקיטון בהיצע כ"ר העולמי מצד יצרניות הרכב בשל שיבושים בשרשרת האספקה הגלובלית, היצע כ"ר החדשים בשוק המקומי לא הושפע באופן ניכר שכן יבואני הרכב הגדילו את מלאי כ"ר בצורה ניכרת לקראת סוף שנת 2020, וזאת על מנת למנוע אי ודאות באספקה ומתן מענה לביקוש הגובר.

מידרוג מעריכה כי תחול התייצבות בביקוש לכ"ר בשנים 2022-2023 לאחר התוצאות החזקות לשנת 2021 וזאת

ללא מגע. במקביל, ניתן לראות עלייה בסיכון הסייבר בין היתר נוכח הגברת השימוש במערכות מקוונות. גם תחום תשתיות הענן המצוי בצמיחה נוכח ביקוש לקיבולת ועומסים גבוהים יותר. אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בחמש השנים הקרובות. מנגד, הענף חווה אתגרים בגיוס עובדים ועלויות השכר בענף הינן במגמת עלייה. להערכתנו, מנוע הצמיחה העיקרי של הענף ימשיך להיות מיזוגים ורכישות, כאשר משבר הקורונה היווה כר פורה להזדמנויות צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות עבור השחקניות הגדולות בענף, דבר אשר הוביל בין השאר לעלייה גבוהה במכפילים בענף.

לאור מיצוי הביקושים בשוק ומדיניות ממשלתית המעודדות שימוש באמצעי תחבורה חלופיים תוך המשך פיתוח של תשתיות תחבורה ציבורית.

ביקושים גבוהים לכ"ר ובפרט לכ"ר משומשים משפיעים באופן חיובי על יציבות ענף הליסינג ומייצרים בעבור החברות סביבה תפעולית נוחה יותר. הגידול הצפוי בצי הליסינג המצרפי צפוי לתמרץ את התחרות בענף. הביקוש לעסקאות ליסינג לא נפגע במידה משמעותית בעקבות משבר התפרצות נגיף הקורונה והמשבר הכלכלי שנלווה אליה. הקיטון בהיצע כ"ר העולמי ועלייה במחירי כ"ר חדשים כתוצאה מכך, הביאו לגידול בביקוש לכ"ר משומשים אשר הביא לעלייה במחירים בשוק המשני. כמו כן, שינויים בהעדפות צרכנים בכל הנוגע לשימוש בתחבורה הציבורית והעדפת המרחב הפרטי על פני הציבורי על רקע מגבלות הריחוק החברתי, לצד ירידה בגובה ההכנסה הפנויה של חלק ממשקי הבית על רקע המשבר הכלכלי שהתלווה למשבר נגיף הקורונה, הסיטו חלק מהביקושים לכ"ר אל השוק המשני. העלייה במחירי כ"ר משומשים לצד שיעורי פחת שמרניים של ציי הרכבים, הביאו לגידול ניכר ברווחי ההון שרשמו חברות הליסינג במהלך שנת 2021 כתוצאה ממכירה של כ"ר. להערכת מידרוג, המגמות הצפויות להשפיע על הענף בטווח הקצר הן גידול מסוים בהיקף הצי, עלייה במחירי הרכבים החדשים שתשפיע לחיוב על רווחי ההון והמשך יעילות גבוהה יחסית בניהול הציים. לאורך זמן, צמיחת הענף מוגבלת, ומאוימת מצד התפתחויות כלכליות, דמוגרפיות וסביבתיות שישפיעו על הביקוש לכלי רכב.

1 לפי נתוני איגוד יבואני הרכב בישראל

חברות התעשייה

רווחיות תחת לחץ נוכח עליית מחירי הקומודיטי, אנרגיה ומחירי השילוח.

בשנת 2021 הציג מגזר התעשייה שיפור בתוצאות בניגוד למגמה שאפיינה את שנת 2020. מדד מנהלי הרכש בישראל (PMI) מעיד על התרחבות במעט בפעילות התעשייתית. כך גם מדד הייצור התעשייתי אשר מציג שיעור שינוי שנתי חיובי של 3.1%. התמ"ג העסקי הציג בחציון ראשון 2021 צמיחה של כ- 5.1% במונחים שנתיים. בין גורמי השיפור בענף התעשייה

ניתן למנות את העלייה החדה בייצוא אשר ניכרת התאוששות בו. מנגד, מגמת שחיקת מט"ח, ממשיכה לתת אותותיה ודבר זה צפוי להעיב על הרווחיות של היצואנים ומעמדם התחרותי. אנו עדים לעלייה חדה של מחירי הסחורות ככלל, ומחירי המתכות והאנרגיה בפרט. אנו מעריכים כי תנאי הסחר השוררים כיום -התחזקות השקל, העלייה במחירי הנפט ושיבושים בשרשרת האספקה הגלובאלית בד בבד עם הנסיקה בעלויות ההובלה, יעיבו על הרווחיות של חברות התעשייה גם בשנת 2022.

קמעונאות המזון

מגפת הקורונה היטיבה עם ענף קמעונאות המזון בישראל עם פדיונות שיא בשנת 2020, לאורך זמן צפויה חזרה לקצב צמיחה איטי בענף.

על פי נתוני סטורנקסט, במחצית הראשונה של שנת 2021 נרשמה ירידה של 2.9% בפדיונות של שוק המזון המבורקד, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. גידול פנימי בפדיונות הינו אתגר לא מבוטל בסביבה העסקית בה פועלות הרשתות בשנים רגילות, והוא מוסבר בעיקר בקצב צמיחת הביקושים, ברמת התחרות ובמיתוג הרשת והיכולת "לקרוא" את השוק ולהתאים את הצעת הערך הקמעונאית כך שלהערכתנו לאורך זמן צמיחת מכירת חנויות נוחות הנה מוגבלת וקטומה בשיעור הגידול באוכלוסייה.

השלכות מגיפת וירוס הקורונה הדגימו, לתקופה קצרה, כיצד מכירות האון-ליין נתנו מענה עיקרי עבור חלק גדול מהצרכנים, ולכך משמעות רבה על הטמעת הרגלי צריכה חדשים. להערכתנו, יותר צרכנים יוסיפו לרכוש און-ליין אולם תדירות הרכישות צפויה לרדת בהשוואה לשנת 2020. מידרוג מעריכה כי הצמיחה במכירות האון-ליין תימשך, ולהערכתנו תהווה סביב 5% ממכירות הענף לאורך השנים הקרובות. להערכת מידרוג, השינויים בהרגלי הקנייה של הלקוחות בשנים האחרונות (כגון מודעות צרכנית והטיית מחיר גבוהה) מזמנים גם לחלק מהקמעונאים הזדמנות לנצל מגמה זו, באמצעות שיווק מוצרי מותר פרטי, אשר להם ביקוש מצד לקוחות רגישי מחיר, ומכאן כמגמה ארוכת טווח אנו מניחים כי נתח השוק

של המותג הפרטי בישראל יעלה. פורמט חנויות הדיסקאונט ממשיך להוביל את המכר הכספי בשוק. לצד זאת הפורמט של חנויות במרכזי ערים ובשכונות צובר תאוצה מאז הקורונה ושחקניות ותיקות מגדילות אחיזתן בתחום, כשברקע כניסת משקיעים חדשים ופעילות מיזוגים ורכישות ערה אשר צפויה להימשך.



ענפי הנדל"ן

3

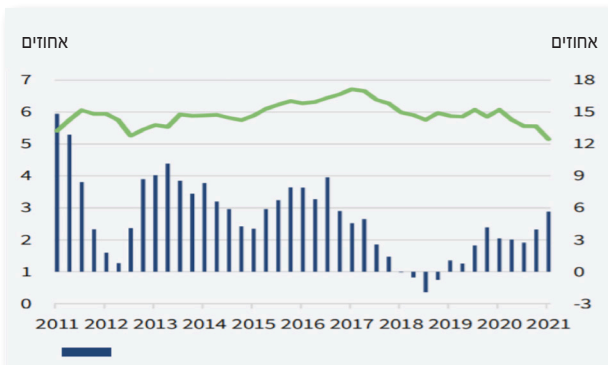
ענף יזום למגורים

הגאות בביקוש לרכישת דירות חדשות צפויה להימשך; המשך התחזקות סגמנט התחדשות העירונית

שנת 2021 התאפיינה בשיא בקצב מכירת דירות חדשות, המשך למגמת העלייה בשנים 2019 ו-2020. להערכת מידרוג גורמים לכך הינם, בין היתר, סביבת ריבית אפס, כאשר ריביות המשכנתא מצויות ברמה נמוכה יחסית ברוב העשור האחרון, יציאה ממשבר הקורונה והורדת מס הרכישה על משקיעי נדל"ן במהלך שנת 2020 ומרבית שנת 2021. להערכת מידרוג לחצי ביקוש עשויים להימשך במקביל לגידול האוכלוסייה והשיפור בהכנסה הפנויה. בהתאם לתוכנית האסטרטגית לדיוור המתחשב בקצב גידול האוכלוסייה בשנים 2021-2025 נדרש גידול של לפחות 55 אלף יח"ד לשנה, כאשר קצב התחלות הבניה בפועל נמוך מהיעד ובחציון הראשון של שנת 2021 הסתיימו בנייתן של כ-22 אלף יח"ד בלבד. לאור האמור, ולאור תהליכי השיווק והתכנון הממושכים, צפוי המחסור בדירות חדשות להימשך. מידרוג מעריכה כי בשנת 2022 קצב המכירות יישאר גבוה אך ייתכן כי נראה עלייה מתונה יותר בהשוואה לשנה הנוכחית, הן

על רקע צעדי הממשלה והן לאור התמתנות צפויה ברמת הביקוש המתפרץ. יזמי הנדלן נהנים מנדלונת גבוהה ומנגישות למקורות מימון מגוונים וזולים יחסית, הנתמכים בשיעורי הריבית הנמוכים, אולם התייקרות הקרקעות מקשה עליהם לשמר צבר פרויקטים ומעלה את הסיכון ברכישות של קרקעות חדשות. מידרוג מעריכה כי חברות בענף ימשיכו להגדיל את נפח פעילותן בפרויקטים של התחדשות עירונית, באופן שילך ויגבר מדי שנה

היחס בין התחלות הבניה במ"ר (סכימה על פני ארבעה רבעונים) לאוכלוסיית ישראל באלפים ושיעור השינוי במדד מחירי הדירות, נתון רבעוני 2011 עד הרביע הראשון של 2021



מקור: בנק ישראל - דוח היציבות הפיננסית במחצית הראשונה של שנת 2021, אוגוסט 2021

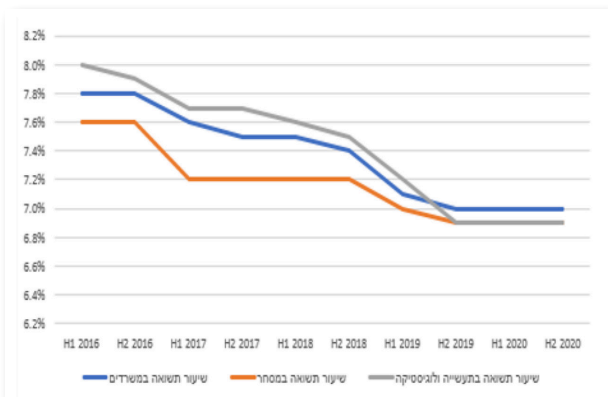
ענף הנדל"ן המניב למסחר בישראל

שינויים מהירים בהעדפות הצרכנים דורשים התאמות בחוויה הצרכנית

לאחר הסרת מרבית המגבלות בשל הקורונה, הציבור חזר לקנות והפדיונות במרכזי המסחר ברבעון השני והשלישי של השנה חזרו לרמתם בתקופה שלפני הקורונה. תחזית בנק ישראל לשנת 2022, הכוללת צמיחה של 5.5% וגידול בצריכה הפרטית, צפויה לתמוך בפעילות המרכזים המסחריים, אולם הבוסס הצרכני שחווינו בשנת 2021 עשוי להיבלם בשנת 2022 עם הסטת ההכנסה הפנויה להוצאות על טיסות, נופש ושירותי פנאי, וכן הסטת קניות לחו"ל. רכישות און-ליין צפויות להמשיך ולהתחזק על חשבון רכישות פיזיות, מגמה שהוצאה בעקבות מגיפת הקורונה, כאשר יותר ויותר צרכנים התנסו בכך ועם התפתחות אמצעי

התשלום הדיגיטליים. ההיצע העצום באון-ליין דורש ממרכזי הקניות להתמקד בתמהיל השוכרים, לצפות את התמורות בהעדפות הצרכנים וולייצר חוויה צרכנית כוללת על מנת לשמור על קהל הצרכנים. חנויות נוחות ומרכזים פתוחים שבלטו בתקופת המגיפה יוסיפו להציג ביצועים טובים, אך בסביבה תחרותית צפופה יותר. לאור האינפלציה, והיתכנות להעלאת ריבית בארה"ב, שייטכן ותגרור אחריה גם העלאת ריבית בישראל, תיתכן פגיעה בשווי הנכסים לאור עלייה בשיעורי ההיוון, אך עם זאת בצורה מתונה בטווח הקצר.

שיעורי התשואה לנכסים מניבים בישראל



מקור: סקירת השמאי הראשי במשרד המשפטים

ענף הנדל"ן המניב למשרדים בישראל

הסיכון לעודף היצע מוגבל, אך בעיקר לנכסים איכותיים באזור המרכז

משרדים חדשים שהקמתם צפויה להסתיים בשנים הקרובות במרכז תל אביב, שאף עשוי להביא חברות לשכור משרדים במעגל השני מחוץ לתל אביב. נראה כי המעבר למודל עבודה היברידי בחלק מהחברות אינו פוגע בדמי השכירות אולם יש בו להשפיע על קיצור אורך חוזה החכירה בחוזים חדשים, דרישת השוכרים לגמישות גבוהה יותר וכן התרחבות התופעה של חכירות משנה. בדומה ליתר הסגמנטים בענף הנדלן, שיעורי הריבית הנמוכים תומכים באטרקטיביות של נכסים אלו.

מידרוג מעריכה כי שנת 2022, בדומה ל-2021, תמשיך להיות שנה בה מחירי השכירות יישארו גבוהים והביקוש למשרדים באזור מרכז הארץ יישאר גבוה, בעיקר בשל ההתרחבות של חברות הייטק ישראליות ובינלאומיות, והביקוש הגבוה מצידן למשרדים בעלי מיצוב גבוה, בייחוד בתל אביב ובמעגל הקרוב לה, וזאת לצד יציאת גופים פיננסיים מתל אביב. הדבר עשוי להמשיך ולהיתמך בהיצע נמוך של בנייני

נדל"ן לוגיסטיקה

הביקוש יוסיף לגדול ושווי הנכסים יושפעו לחיובי מביקשו גבוה של משקיעים

העדפות הצרכנים לרכישות און ליין והשלכות המגיפה על הביקושים למוצרים חידדו את הצורך בשרשרת הפצה יציבה ואמינה והם מגבירים את בסיס הביקושים לשטחי לוגיסטיקה מתקדמים. שטחים הקרובים לצרכני הקצה, בייחוד בקרבת אזורים אורבניים זוכים לביקושים גבוהים במיוחד וצפויים להציג גידול בהכנסות. התיאבון של משקיעים לשטחים לוגיסטיים צפוי להעלות את שוויים של הנכסים בקצב מהיר מעליות דמי השכירות, במידה שהתשואות על נכסים אלו יוסיפו לרדת. נכסי לוגיסטיקה צפויים לתפוס חלק גדל והולך בפרוטפוליו של חברות הנדלן המניב ושל המשקיעים כסגמנט השקעה מבוסס.





אנרגיה מתחדשת

צפי להמשך צמיחה משמעותית כתוצאה ממדיניות רגולציה תומכות, לצד תנאי שוק נוחים

לאפס את פליטות גזי החממה ולהפסיק בהדרגה את השימוש בפחם עד לשנת 2025. כמו כן, בהחלטה תקדימית, החליטה ממשלת ישראל להטיל מס פחמן ולתמחר את הפחמן הדו-חמצני הנפלט ממקורות מזהמים, על מנת לגלם את הנזק הכלכלי-סביבתי הנגרם כתוצאה מכך, בדומה לנהוג בקרב מרבית המדינות המפותחות.

בהתאם לדוח מצב משק החשמל של רשות החשמל לשנת 2020² פוטנציאל אחוז צריכת אנרגיה מתחדשת מתוך סך הצריכה השנתית עמד על כ-6.9% בשנת 2020, הרבה מתחת ליעד שהגדירה הממשלה לשנת 2020 (ייצור של 10% מצריכת החשמל בישראל באמצעות אנרגיה מתחדשת עד לסוף שנה זו). להערכת מידרוג, התמורות המזכרות לעיל, צפויות להאיץ את מגמת הצמיחה שאפיינה את ענף האנרגיות המתחדשות בישראל בשנים הקרובות, על חשבון דלקים פוסיליים ומזהמים, ולהיתמך בסביבת הריביות הנמוכה לטובת מימון ההשקעה. בשנה הקרובה צפויים צרכי מימון מהותיים הנאמדים בטווח שבין 5.0-4.0 מיליארד ₪, שיתאפשרו באמצעות נגישות הגבוהה של החברות הפועלות בתחום לשוק ההון (עבור פעילותן בארץ ובעולם), בין היתר, באמצעות הנפקות חוב והון, לצד המשך הנפקות IPO.

כחלק מההתמודדות עם משבר האקלים וההתחממות הגלובלית, ענף האנרגיות המתחדשות חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, בארץ ובעולם, תוך מתן דגש לתחום אגירת האנרגיה. כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה, מדינות רבות, ביניהן ישראל, מעודדות ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשות באמצעות תמיכה רגולטורית. בד בבד, תנאי השוק, בדגש על סביבת הריביות הנמוכה, מעניקים לחברות הפועלות בתחום "רוח גבית", אשר מביאה להאצה בהקמת פרויקטים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת. במשק האנרגיה המקומי, אנו עדים לגידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות, זאת לצד ירידה בעלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה בעשור האחרון, הנובעת, בין היתר, לאור התייעלות טכנולוגית. עובר למועד הדוח, יעדי ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות במשק, אשר אושרו ביום 25 לאוקטובר 2020, עומדים על 20% עד לשנת 2025 ועל 30% עד לשנת 2030. יתרה מכך, בוועידת האקלים בגלזגו בחודש נובמבר 2021, הצהיר ראש ממשלת ישראל כי עד לשנת 2050, מתחייבת מדינת ישראל להפחית

גז טבעי

צפי להמשך גידול בביקושים במשק וליצוא, לצד תחרות הולכת וגוברת על רקע הפעלתו הצפויה של מאגר כריש והגבלת המכסות ליצוא

נכון ליום 30.9.2021 הופקו מן המאגרים תמר ולויתן כ-14.5 BCM (כ-6.2 BCM ממאגר תמר וכ-8.3 BCM ממאגר לויתן), המשקפים גידול של כ-30% ביחס לכמות המקבילה שהופקה בשנת 2020, כ-5.8 BCM ממאגר תמר וכ-5.3 BCM ממאגר לויתן. היצוא לירדן ולמצרים ממאגר לויתן גדל לכ-4.5 BCM, לעומת כ-2.4 BCM בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2021 המאגרים תמר ולויתן צפויים להפיק 18.0-19.0 BCM (כולל יצוא), ובשנת 2022, לאחר הפעלתו המסחרית של מאגר כריש, יופקו מ-3 המאגרים למעלה מ-20.0 BCM (כולל יצוא). להערכתנו, הצריכה המשקית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 13.0-14.0 BCM בשנתיים הקרובות (2022-2023), בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן (מן המאגרים תמר ולויתן) תגדל גם היא בהדרגה ותנוע בטווח שבין 6.0-7.5 BCM בשנתיים הקרובות.

וגוברת בין מאגרי הגז המקומיים, שתתעצם עם תחילת הפעלתו של מאגר כריש במהלך המחצית השנייה של שנת 2022. בהתאם לכך, אנו צופים כי בשנה הקרובה תימשך הירידה במחירי הגז הטבעי ותיווצר סביבת מחירים זולה יותר, לצד הסכמים גמישים יותר, כאשר כוח המיקוח ימשיך לעבור מבעלי המאגרים לצרכי הגז הטבעי. להערכתנו, קיימת תלות מהותית במימוש הסכמי יצוא הגז הטבעי מן המאגרים תמר ולויתן, בהיקפים משמעותיים, על מנת לשמור על יציבות הענף. נציין, כי בהתאם למתווה הגז, מכרה דלק קידוחים את החזקתה (22.0%) במאגר תמר, כאשר בהתאם לדיווחי השותפות, הרוכשים הינם תאגידים בבעלות ממשלת אבו דאבי. מכירה זו מכניסה לשוק הגז הטבעי המקומי שחקן חדש ומשמעותי, כאשר להערכתנו מהלך זה צפוי להעמיק את השוק ולשפר את איכותו.

אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים לגז טבעי בשוק המקומי, בין היתר, לאור מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם (סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח אורות רבין חדרה), ותחילת עבודה חלקית של שני המחז"מים של

אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים לגז טבעי בשוק המקומי, בין היתר, לאור מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם (סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח אורות רבין חדרה), ותחילת עבודה חלקית של שני המחז"מים של

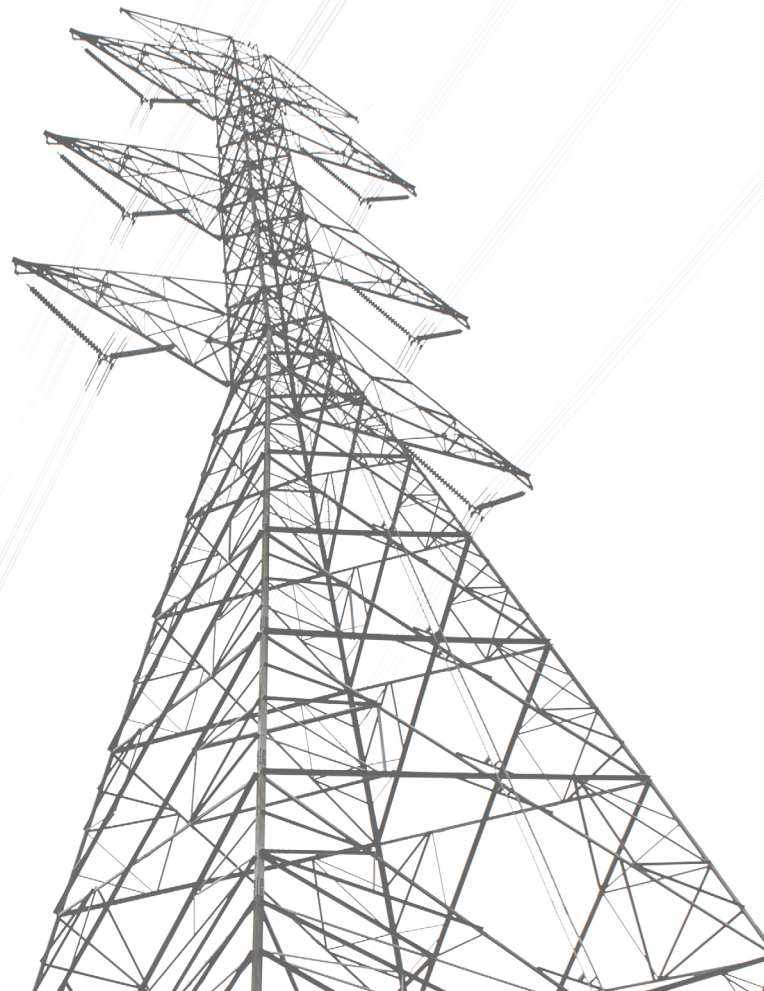
<https://www.gov.il/he/departments/general/dochmeshek> 2

משק החשמל

השלמת אבני דרך מהותיות ביישום הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני בחח", אשר השפעתן תבואנה לידי ביטוי בשנת 2022

הרפורמה במשק החשמל משנת 2018 מתקדמת בהתאם ליעדים ולאבני הדרך שנקבעו. הרפורמה כוללת, בין היתר, את צמצום כוחה המונופוליסטי של חח" במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת, תוך שמירה על תפקידיה של חח" כבעלת רישיון ספק שירות חיוני, אשר כפועל יוצא, תהווה מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה. כחלק מיישום מתווה הרפורמה, ביום 3.12.2019, הושלמה עסקת המכירה של תחנת הכוח אלון תבור בתמורה לסך של כ-1.87 מיליארד ₪ ובנוסף, ביום 3.12.2020, הושלמה עסקת המכירה של תחנת הכוח רמת חובב בתמורה לסך של כ-4.25 מיליארד ₪. בהתאם למתווה הרפורמה, החברה ממשיכה לקדם את מכירת התחנות, במסגרת זו, חח" דיווחה ביום 09.12.2021 כי שותפות של שיכון ובינוי אנרגיה ואדלטק אנרגיה ותשתיות זכתה במכרז לרכישת כ-50% מתחנת כוח באתר חגית ("חגית מזרח"), תמורת סכום של כ-1.6 מיליארד ₪. העברת התחנה לידי הזכות תתבצע עד ליום 3.06.2022. במהלך השנים הקרובות צפויה החברה למכור גם את תחנות הכוח רידינג ואשכול. בד בבד, בהתאם לרפורמה, בראשית חודש נובמבר 2021, דיווחה חח" על הפרדה מלאה של פונקציית מנהל המערכת

והעברת פעילותה לחברה ממשלתית עצמאית - "נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ". כמו כן, במסגרת הרפורמה במשק החשמל, החל בשנת 2021 פיילוט של רשות החשמל, לפיו יוכלו (לראשונה) מספר מצומצם של משקי בית בישראל בהם מותקן מונה חשמל דיגיטלי, לרכוש חשמל ממספק שאינו חח". ההתנתקות מחח" אינה כרוכה בשינוי תשתית, שכן חח" צפויה להישאר מונופול טבעי בתחום ההולכה והחלוקה, כאשר התחרות הינה על מקטע השיווק בלבד. להערכת מידרוג, יישום מתווה הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני בחח", מהווים אתגר גדול עבור המשק והחברה כאחד. יישום הרפורמה צפוי להשפיע באופן מהותי על משק האנרגיה בישראל, לרבות פתיחה לתחרות של מקטעים בשרשרת ייצור ואספקת החשמל. הרפורמה צפויה להוביל לסביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך, זאת לצד חלוקת סמכויות טובה יותר, במטרה לצמצם את ניגוד העניינים המובנה של חח", שנוצר כתוצאה מפתחת מקטעי הייצור והאספקה לתחרות. בד בבד, אנו מעריכים כי הפרדת פונקציית ניהול המערכת והעברתה לחברה ממשלתית נפרדת, עצמאית ובלתי תלויה, שתוכל לקבל החלטות אוטונומיות לרווחת המשק הנסמכות על היבטים כלכליים רוחביים, צפויה להיטיב עם משק החשמל כולו.



נמלי ישראל

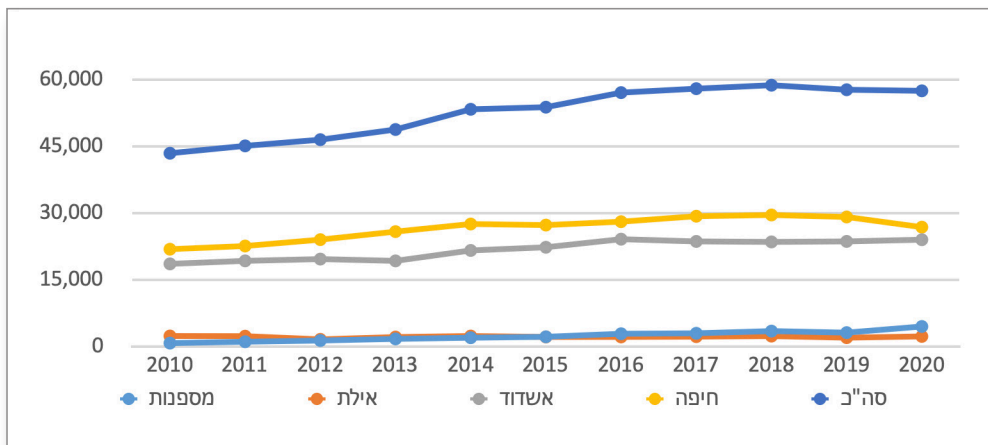
הפעלתם ההיסטורית הצפויה של שני נמלי ים חדשים בישראל תוביל להגברת התחרות בענף ולפגיעה בתוצאות הנמלים הקיימים, אשר התנהלו כדואופול עד היום

במהלך שנת 2022 צפויים להתחיל לפעול באופן מלא שני נמלי ים חדשים בישראל - "נמל המפרץ" בחיפה ו-"נמל הדרום" באשדוד, כאשר נמל המפרץ הושק לאחרונה ונמל הדרום צפוי להיפתח בקרוב. הנמלים החדשים מאופיינים ביתרון טכנולוגי ובמצבת עובדים מצומצמת ביחס לנמלים הקיימים כיום בחיפה, באשדוד ובאילת. סך ההשקעה בהקמת הנמלים החדשים על ידי חברת נמלי ישראל צפויה להסתכם במעל ל-8.5 מיליארד ₪. השלמת פעילות הנמלים החדשים צפויה להגביר באופן משמעותי את פיזור הסחר הימי והתחרות בענף, אשר תתמקד ביעילות ובאיכות השירות, צמצום עלויות ללקוחות הקצה, תוך התאמת התשתית הנמלית לגידול הצפוי בתנועת המטענים בנמלי ישראל ולמעבר לשימוש באוניות מטענים גדולות. זאת, בין היתר, על רקע העומסים המהותיים במהלך החודשים האחרונים בנמלי חיפה ואשדוד הוותיקים. באשר לנמל המפרץ שנפתח לאחרונה, מעבר לתרומתו המהותית של הנמל למשק, מדובר במנוע צמיחה חשוב למטרופולין הצפוני ולעיר חיפה. תרומת נמל המפרץ לעיר חיפה ולסביבתה

מוערכת ב-1.5 מיליארד שקלים, והנמל צפוי לספק אלפי מקומות עבודה חדשים.³ כמו כן, כחלק מהשלמת הרפורמה, במהלך 2020-2021 נמכרו פעילויות מחלקות הים של נמלי חיפה ואשדוד לחברת נמלי ישראל-פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "חנ"י") הממשלתית. רכישת מחלקות הים הינה אבן דרך מהותית ביישומה של הרפורמה בנמלים וצפויה להגדיל את ההכנסות של חנ"י וביסוס מודל ה-Landlord. בנוסף, להערכתנו, שינוי זה צפוי להגביר את התחרותיות בענף, וזאת באמצעות ניהול המרחב הנמלי ע"י גורם בלתי תלוי ושוויוני. על פי נתוני ועדת האו"ם למסחר ופיתוח, בשנת 2020, על רקע השפעות מגפת הקורונה, היקף הסחר הימי העולמי קטן ב-3.8%,⁴ בדומה לקיטון שהיה בשנת 2009 בזמן המשבר הכלכלי. הוועדה מעריכה כי שיעור הצמיחה של הסחר הימי העולמי עבור שנת 2021 ככלל יהא 4.3%, ועבור שנת 2022 כ-3.2%. ב-25 השנים האחרונות סך תנועת המטענים בנמלי ישראל כמעט והוכפלה ובעשור האחרון צמחה בכ-30% כמוצג בתרשים להלן.⁵ בתשעת החודשים הראשונים של 2021 עלה היקף הסחר המקומי⁶ בכ-3.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

3 דוברות משרד התחבורה והבטיחות בדרכים
UNCTAD Review of Maritime Transport 2021 4
5 מקור הנתונים: דיווחי רספ"ן
6 מקור הנתונים: דיווחי רספ"ן

התפתחות סך מטענים בנמלי ישראל באלפי טונות



תוכניות הממשלה להשקעה בתשתיות

ש. כ-62% מעלות הקמת הפרויקטים בשלבי הקמה ותכנון בישראל הם בתחום תשתיות התחבורה (תחבורה ציבורית, כבישים, נמלים ותעופה), כ-10% בתחום האנרגיה, והשאר בתחומי הבריאות, ביטחון, תקשורת, מים, בינוי ממשלתי והגנת הסביבה. תכנית ההשקעה של משרד האוצר לשנת 2022 כוללת התנעת פרויקטים הנמצאים בשלבי פרסומי וזכויות מכרזים או סגירה פיננסית. הפרויקטים הם בתחום התחבורה בסכום השקעה צפוי של כ-89 מיליארד ₪, בתחום האנרגיה והמים בסכום של כ-15 מיליארד ₪ ובתחום הבינוי הממשלתי בסכום של כ-11 מיליארד ₪. בנוסף לכך, הממשלה מתכננת להתניע את תוכנית המטרופוליטן בגוש דן בעלות כוללת צפויה של כ-150 מיליארד ₪.

השקעה בתשתיות חיונית לטובת הגדלת התוצר והפריין בישראל, הנגשת מקומות עבודה, צריכה ושירותים לכלל התושבים ולצורך שמירה על רווחת הפרט. כל זאת במקביל לקצב גידול האוכלוסייה הגבוה בישראל, שצפוי לצמוח בכ-2 מיליון בני אדם נוספים עד שנת 2030.⁷ ממשלות ישראל מודעות לכך וגיבשו תוכניות השקעה בתשתיות⁸ אשר צפויות להסתיים עד שנת 2035. חרף זאת, ממשלת ישראל משקיעה בתשתיות חדשות כ-1.5% פחות תוצר בממוצע לכל שנה בהשוואה למדינות ה-OECD, עם תקציב ממוצע של כ-21 מיליארד ₪ לשנה בלבד. נכון לשנת 2021, נבנים בישראל מעל 200 פרויקטים ממשלתיים בתחום התשתיות, הנמצאים בשלבי הקמה שונים, אשר עלותם המצרפית צפויה לעמוד על מעל 220 מיליארד

7 מבוסס על נתוני הלמ"ס

8 תשתית לצמיחה - ממשלת ישראל



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 מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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, הדיקטטורים 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>

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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.



מידרוג בע"מ מקפידה על הפרדה מלאה בין האנליסטים העוסקים בדירוגים ובנושאים המקצועיים לבין העובדים העוסקים בנושאים המסחריים שבין חברתכם לבין מידרוג. על כן, הנכם מתבקשים שלא לדון ולא לשתף את האנליסטים של מידרוג במידע ובעניינים המסחריים של ההתקשרות עמכם, וביחס אליהם הנכם מתבקשים לפנות למנהל המסחרי הראשי של החברה בלבד.

Midroog maintains a complete separation between the analysts who handle the professional issues and the employees that handle the commercial issues of the company's activities. Therefore, you are kindly requested not to discuss nor to share any commercial issues regarding the engagement between us with the company's analysts and to address such issues only to the company's Chief Commercial Officer.