

איי.אי.אס החזקות בע"מ

דירוג ראשוני | יולי 2021

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית, מערכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

איי.אי.אס השקעות נדל"ן בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A2.il באופק יציב לחברת איי.אי.אס החזקות בע"מ (להלן - "איי.אי.אס" או "החברה") וכן קובעת דירוג זה להנפקת סדרת אג"ח חדשה בסך של עד 250 מיליון ש"ח ערך נקוב.

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל באפריל 1987 כחברה פרטית והפכה לציבורית בחודש מאי 1993, מאז מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעל השליטה ויו"ר הדירקטוריון בחברה הינו מר חיים גייר אשר מחזיק כ-57% מהון המניות של החברה. נכון ליום פרסום דוח הדירוג החברה מחזיקה ב-100%, מפארק התעסוקה בפלמחים באמצעות חברת הבת פארק פלמחים בע"מ (להלן: "פארק פלמחים") הנמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה. שטח המתחם מתפרס על פני כ-300 דונם אשר מושכר ברובו כשטחי אחסנה פתוחה של לוגיסטיקה ותעשייה למעט שטח בו הוקם מתקן התפלה אשר מושכר בחוזה ארוך טווח המסתיים בשנת 2030. לפארק פלמחים קיימת תוכנית בניין עיר בתוקף הכוללת זכויות בניה נוספות. החברה בוחנת מימוש זכויות אלו ואפשרות להקים מרכזי תעסוקה שיכללו את השימושים בתב"ע כולל מרכזים לוגיסטיים ודאטה סנטר. בנוסף, נכון למועד הדוח החברה מחזיקה בבעלות המלאה בחברת איירפארק בע"מ (להלן: "איירפארק"), אשר נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים מתקן תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה".

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הלוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים עולים, בין היתר, כתוצאה משינוי בהרגלי הצרכנים שמרבים לבצע רכישות מקוונות. התפרצות נגיף הקורונה בשנה האחרונה אף חיזקה את הצורך באתרים לוגיסטיים אשר, בין היתר, צורך זה התבטא בעלייה במחירי ההשכרה בענף הלוגיסטיקה¹. להערכת מידרוג, בעקבות מחסור בקרקעות, במיוחד במרכז הארץ איתור קרקע לצרכי הקמת מרכזים לוגיסטיים מהווים מחסום כניסה עבור מתחרים פוטנציאליים.
- נכון ליום 31.03.2021 סך המאזן של החברה עומד על כ-960 מיליון ש"ח ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להסתכם בכ-1,150-1,250 מיליון ש"ח בטווח הקצר-בינוני בהתחשב בתהליכי פיתוח אותם מתכננת החברה. סך מאזן זה, נמוך ביחס לרמת הדירוג.
- הפרופיל העסקי של החברה מושפע לרעה מהיעדר פיזור נכסי, כך שלחברה מתחם מניב יחיד, ופיזור שוכרים נמוך ביחס לקבוצת השוואה כאשר במתחם שלושת השוכרים העיקריים מהווים כ-47% מסך ה-NOI. המתקן להתפלת מים מושכר לחברת דרך הים² עד שנת 2030 ומהווה כ-17% מסך ה-NOI. שאר שטחי המתחם כיום משמשים ברובם לאחסנה פתוחה ומושכרים לכ-12 שוכרים שונים, כאשר שיעור התפוסה במתחם הינו מעל 90% משנת 2019 עד למועד פרסום דוח הדירוג. חוזי השכירות נחתמו לתקופות קצרות ובינוניות כאשר המח"מ נכון למועד פרסום הדו"ח הינו כ-3 שנים. להערכת מידרוג, הפיזור הנכסי החלש וחוזי השכירות קצרי הטווח יחסית משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. יחד עם זאת, קיימים מספר גורמים ממתנים כגון איכות השוכרים הגבוהה, המיקום האסטרטגי של הנכס, מח"מ החוזים הקצר שמאפשר לחברה גמישות ביכולת פיתוח הנכס ומנגנון מובנה בחוזים לעליית שכר הדירה בכל שנה.
- החברה נהגה במדיניות פיננסית שמרנית לאורך השנים אשר הובילה לרמת מינוף נמוכה ביותר של החברה הבולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג כאשר נכון ליום 31.03.2021 לחברה חוב פיננסי מזערי ביחס ל-CAP. בהתאם לתרחיש הבסיס של

¹ CBRE

² מר יוסף זינגר מחזיק (בעקיפין) 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ ומחזיקה בג'נרישין קפיטל אשר שולטת בחברה דרך הים בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

מידרוג, לרבות תרחישי רגישות, יחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם בטווח 20%-22% בתקופת התחזית ולהיות בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יחד עם זאת, היקף ה-FFO חלש ביחס לדירוג וצפוי להסתכם בטווח הקצר-הבינוני לכ-20-15 מיליון ש"ח לאחר תרחישי רגישות שמידרוג ערכה בעקבות קיטון ב-NOI במהלך ביצוע ייזום במתחם. יצוין כי ככל והחברה תיזום על הקרקע על-פני שטח נרחב יותר או תבצע ייזום על כמה חלקים במקביל, היקף ה-FFO צפוי להיות אף נמוך יותר על רקע הקיטון בהכנסות השכירות במהלך הייזום. במהלך שנת 2021 החברה צפויה להציג היקף FFO בטווח העליון של התחזית ובשנים שלאחר מכן, במהלך תקופת הייזום צפויה שחיקה לאור קיטון בהכנסות שכירות בזמן ביצוע פיתוח הקרקע, ככל שיבוצע, לצד עלייה בהוצאות המימון כתוצאה מהנפקת האג"ח. יצוין כי ככל והחברה תבצע עבודות פיתוח בו זמנית על מספר שטחים בקרקע, היקף ה-FFO צפוי להיות בטווח התחתון של התחזית לאור הקיטון בהכנסות משכירות על שטחים אלו. בטווח הארוך, היקף ה-FFO צפוי לעלות בעקבות הנבה עתידית של אותם נכסים שהקמתם תסתיים. יחס החוב הפיננסי ל-FFO הצפוי לשנת 2021 הינו כ-12 שנים. אולם, בטווח הקצר-בינוני יחס זה צפוי להישחק, בהתאם לקיטון הצפוי בהיקף ה-FFO כפי שתואר לעיל, ולהסתכם בטווח של בין 21 ל-27 אשר הולם את רמת הדירוג.

- לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב כאשר נכון ליום 31.03.2021 סך השווי הנכסי שאינו משועבד ביחס למאזן הינו כ-78% ובנוסף, כל נכסי החברה אינם משועבדים.
- נכון ליום 31.03.2021 לחברה יתרות נזילות גבוהות בסך של כ-205 מיליון ש"ח (כולל ניירות ערך סחירים בסך של כ-66 מיליון ש"ח) יתרות נזילות אלו בולטות לחיוב ביחס לפירעון החוב הצפוי של החברה. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להיות מספקות ביחס לפירעון האג"ח בהתאם לאסטרטגיית החברה לצמיחה.
- דירוג אגרות החוב בפועל נמוך בנוסף מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, וזאת מאחר ופרופיל הסיכון של פעילות החברה מושפע לשלילה מאפשרות לפעילות ייזום בהיקפים משמעותיים. יחד עם זאת הסיכון מתמתן לאור אסטרטגיה של פיתוח רק ואם יחתם חוזה עם שוכרי קצה. בנוסף, היקף פעילות החברה והיעדר הפיזור ביחס לחברות מקבילות הינו גורם אשר משפיע לשלילה על הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, גיוס אגרות החוב בהיקף של כ-250 מיליון ש"ח עד לסוף שנת 2021, השקעות CAPEX, חלוקת דיבידנד, רכישת מניות בהתאם לתוכנית והיסטורית החברה, וכן השקעות באירפארק ופולמחים בהתאם להערכות שהתקבלו מהחברה.

מידרוג צופה קיטון בסך ה-NOI בטווח הקצר-בינוני בעקבות חלקים במתחם שבהם יבוצעו עבודות ייזום ולא יתקבלו בגינם הכנסות שכירות וזאת על אף שהיקף ה-NOI בשטחים המושכרים יוותר יציב. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות להיקף ה-NOI, הוצאות הנה"כ, מימון ומיסים. בשנת 2021 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 7.9 מיליון ש"ח, ובשנת 2019 חילקה דיבידנד של כ-6 מיליון ש"ח. היקף ה-FFO חלש ביחס לדירוג וצפוי להסתכם בכ-20-15 מיליון ש"ח בטווח הקצר-בינוני כאשר במהלך שנת 2021 החברה צפויה להציג היקף FFO בטווח העליון של התחזית ושחיקה בשנים שלאחר מכן. יצוין כי, ככל והחברה תיזום על הקרקע על-פני שטח נרחב יותר או תבצע ייזום על כמה חלקים במקביל, היקף ה-FFO צפוי להיות אף נמוך יותר על רקע הקיטון בהכנסות השכירות במהלך הייזום. בטווח הארוך, היקף ה-FFO צפוי לעלות בעקבות הנבה עתידית של אותם נכסים שהקמתם תסתיים.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-20%-22% ולבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על יציבות ההכנסות מנכסיה המניבים, בהתאם לתרחיש מידרוג ותוכניות הפיתוח ותשמור על רמת מינוף בולטת לחיוב וכן, בהתאם למדיניותה הפיננסית החברה תשמור על נזילות הולמת ביחס לפירעון החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ובמאזן של החברה, תוך שמירה על רמת המינוף.
- שיפור משמעותי בפיזור וגיוון הנכסים ועלייה במח"מ החוזים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן משמעותי.
- אי שמירה על מדיניות נזילות התואמת את רמת הדירוג.

א.י.א.ס החזקות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח

	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
סך מאזן	860	913	960
חוב פיננסי	4.8	2.4	2.4
יתרות נזילות	193	206	206
חוב / CAP	1%	0%	0%
הון עצמי לסך מאזן	83%	83%	82%
FFO	20.7	23.7	6.6

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף המתחמים להשכרה לצרכי לוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים עולים, בין היתר, כתוצאה משינוי בהרגלי הצרכנים שמרבים לבצע רכישות מקוונות, אשר הגדיל ביקושים למתחמים אלו, תורמת ליציבות סביבת הפעילות

לחברה נכס נדל"ן מניב בפארק פלמחים אשר מתפרס על פני כ-300 דונם וכולל מתקן התפלת מים וזכויות לבניית מתקן התפלה נוסף. בהתאם לזכויות בקרקע הקיימות על פי התב"ע שבתוקף, החברה בוחנת פיתוח של מרכזי תעסוקה ולוגיסטיקה הכוללים אחסנה, ייצור, משרדים ושירותים נוספים וכן דאטה סנטר בשטחים שמשמשים כיום ברובם כשטחי אחסנה פתוחה. למועד פרסום הדוח טרם נחתמו חוזים עם שוכרי קצה בקשר עם פיתוח מרכזים מסוג זה כאשר הפיתוח יחל רק לאחר חתימת חוזה עם שוכרי קצה. שוק הלוגיסטיקה בישראל במגמת עלייה בעקבות הגידול המשמעותי במסחר המקוון, גם לפני תקופת הקורונה כאשר בשנת 2019, מעל 50% מהישראלים הזמינו באמצעות האינטרנט ובמדינות אחרות התופעה שכיחה אף יותר³.

בשנת 2020 התפרצות הקורונה העצימה עוד יותר את היקפי הצריכה באמצעות המסחר המקוון והאיצה את השינוי בתרבות הצריכה בקרב פלחי ציבור שלא נחשפו לרכישות במסחר מקוון. לאור האמור, הביקושים לשטחי לוגיסטיקה במגמת עלייה וכך גם מחירי השכירות ועלות הקרקע⁴. להערכת מידרוג, בעקבות מחסור בקרקעות, במיוחד במרכז הארץ, איתור ומימון קרקעות ומרכזים לוגיסטיים מהווים מחסום למתחרים ותורמים ליציבות הענף.

³ הדוח מפורסם באתר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
⁴ CBRE

מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 על-ידי Moody's⁵ כאשר אופק הדירוג התעדכן במהלך שנת 2020 מחיובי ליציב וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה ואתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה התוצר בישראל ירד ב-2.5%, הצריכה ירדה בשיעור של 9.5% ושיעור האבטלה הרחבה זינק ל-15.7% במוצע שנתי. בסוף שנת 2020 החלה ישראל במבצע רחב היקף לחיסון האוכלוסייה. השפעתו על הורדת התחלואה ניכרת היטב כבר במהלך הרבעון הראשון של 2021 ובהתאם החלה הקלה במגבלות. בשנת 2021 בעקבות התאוששות המשק התוצר צפוי להתרחב ב-6.3%, שיעור הבלתי מועסקים נכון לאפריל 2021 צנח ל-5.3%.

הפרופיל העסקי של החברה מאופיין בהיקף פעילות חלש ביחס לדירוג ובפיזור נמוך של נכסים ושוכרים. יחד עם זאת, קיימים מספר גורמים ממתנים הכוללים את איכות השוכרים הגבוהה ומיקומם האסטרטגי של הנכסים.

היקף מאזן החברה מסתכם בכ-0.96 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.03.2021, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל בין היתר גיוס אגרות החוב בהיקף של כ-250 מיליון ש"ח עד לסוף שנת 2021, השקעה ב-CAPEX חלוקת דיבידנד, רכישת מניות ע"י החברה והשקעות באיירפארק ופלמחים, סך המאזן צפוי להסתכם בכ-1.15-1.25 מיליארד ש"ח בטווח הקצר-בינוני.

בנוסף לחברה פיזור נכסים חלש עם מתחם מניב יחיד הממוקם בפלמחים כאשר כ-260 דונם משמשים ברובם כשטחי אחסנה פתוחה ועל ה-40 דונם הנוותרים ישנו מתקן התפלה שמושכר לחברת דרך הים. מתקן ההתפלה הוקם בשנת 2007 בשיטת ה-BOO⁸, כלומר בסיום תקופת ההפעלה המתקן בבעלות פרטית ולא בבעלות המדינה. לאורך השנים הורחבה תפוקת המתקן ונכון למועד הוצאת דוח הדירוג המתקן מספק תפוקה לאספקה של 90 מיליון קוב לשנה. בנוסף, קיימות זכויות להקמת מתקן התפלה נוסף ותחנת כח, שנכון למועד פרסום דוח הדירוג אין כוונת החברה לפתח. הדירוג מתייחס לאפשרות ביצוע הקמת מרכזי תעסוקה ולוגיסטיקה ודאטה סנטר על מנת לממש את הזכויות בקרקע על פי התב"ע הנוכחית שבתוקף ולמקסם את הפוטנציאל של הקרקע, אשר נלקח בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג. למועד זה טרם נחתמו חוזים עם שוכרי קצה בקשר עם פיתוח מרכזים מסוג זה. כיום הקרקע מושכרת לכ-12 שוכרים שונים עם שיעור תפוסה של למעלה מ-90%, כאשר שלושת השוכרים העיקריים מהווים כ-47% מסך ה-NOI. כמו כן, מח"מ חוזי השכירות הינו קצר יחסית ומסתכם בכ-3 שנים. יחד עם זאת, השוכרים הינם באיכות גבוהה, מיקום הפארק הינו אסטרטגי ומח"מ החוזים הקצרים מאפשרים לחברה להתחיל פיתוח עסקי בהתראה קצרה ולהחליף שוכרים בשוכרים חדשים בשכר דירה שמשקף את המחירים בשוק.

החברה מחזיקה בנוסף ב-100% באיירפארק אשר בהתאם לדוחות החברה נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים מתקן תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע אשר נמצאת בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה". בהתאם לתוכניות החברה, לאחר פיתוח הקרקע המתקן יעניק שירותים תעשייתיים בתחומים תעופתיים מגוונים, כגון: השבחה, שיפוץ, שדרוג ואחסנה לכלי טיס מרחבי העולם. המיקום של המתחם סמוך לשדה התעופה "עובדה" ולבסיס חיל אוויר. בסוף שנת 2020, החברה השלימה את מלוא התנאים שעמדו לה במסגרת הסכם ההרשאה לתכנון נשוא חטיבת הקרקע והתקבלו האישורים הנדרשים להקצאת הזכויות בחטיבת הקרקע למיזם איירפארק. למועד הדוח, מיזם איירפארק מצוי בהמשכם של שלבי תכנון, פיתוח עסקי ויזום.

⁵ הדוחות מופיעים באתר של Moody's: www.moody.com

⁶ הדוח מפורסם באתר בנק ישראל

⁷ אתר הלמ"ס

⁸ Build Own Operate

שיעור מינוף יחסי כיסוי בולטים לחיוב לרמת הדירוג באופן התומך בפרופיל הפיננסי, על אף היקף FFO נמוך ביחס לדירוג

נכון ליום 31.03.2021 לחברה חוב פיננסי נמוך המסתכם בכ-2.4 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג המניח, בין היתר, הנפקת אג"ח, החוב ל-CAP צפוי להסתכם בכ-20%-22%, יחס בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. מנגד, לחברה היקף FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג, הצפוי להסתכם כ-20-15 מיליון ₪ בטווח הקצר-בינוני כאשר בשנת 2021 החברה צפויה להציג היקף FFO בטווח העליון של התחזית ובשנים שלאחר מכן, במהלך תקופת הייזום צפויה שחיקה לאור קיטון בהכנסות שכירות בזמן ביצוע פיתוח הקרקע לצד עליה בהוצאות המימון כתוצאה מהנפקת האג"ח. יצוין כי ככל והחברה תיזום על הקרקע על-פני שטח נרחב יותר או תבצע ייזום על כמה חלקים במקביל, היקף ה-FFO צפוי להיות אף נמוך יותר על רקע הקיטון בהכנסות השכירות במהלך הייזום. בטווח הארוך, היקף ה-FFO צפוי לעלות בעקבות הנבה של הנכסים הצפויים היקף ה-FFO האמור הינו בהתאם לתחשיב מידרוג ולאחר תרחישי רגישות. נכון למועד פרסום הדוח יחסי הכיסוי של החברה הינם בולטים לחיוב, כך שיחס החוב הפיננסי ל-FFO הצפוי לשנת 2021 הינו כ-12 שנים. בטווח הקצר-בינוני יחס זה צפוי להישחק, בהתאם לקיטון הצפוי בהיקף ה-FFO כפי שתואר לעיל, ולהסתכם בטווח של בין 21 ל-27 אשר הולם את רמת הדירוג.

לחברה קיימת גמישות פיננסית מנכסים שאינם משועבדים, כמו כן יתרות נזילות מספקות ביחס לצרכי שירות החוב

לחברה גמישות בולטת לחיוב, כאשר כל נכסיה אינם משועבדים, ולכן יחס הנכסים הלא משועבדים לסך המאזן נכון ליום 31.03.2021 הינו 78%, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, נכון ליום 31.03.2021 לחברה יתרות נזילות גבוהות של כ-205 מיליון ₪ (כולל ניירות ערך סחירים של כ-66 מיליון ₪). יתרות נזילות אלו בולטות לחיוב ביחס לפירעון החוב. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להיוותר מספקות ביחס לפירעון האג"ח בהתאם לאסטרטגיית החברה לצמיחה. בנוסף, נזילות החברה צפויה להיות מושפעת לחיוב מפעילותה השוטפת לאחר סיום פיתוח פארק פלמחים ואיירפארק.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A2.il נמוך בדרגה מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור הסיכון הגבוה שנובע מייזום בהיקפים משמעותיים כפי שבוחנת החברה, בכפוף למציאת שוכר, כאשר לחברה לא קיימת היסטוריה של ביצוע פרויקטים של ייזום בהיקפים משמעותיים. סיכון הייזום מתמתן לאור מינוף נמוך של החברה עם מדיניות נזילות טובה ואסטרטגיה של מציאת שוכרי קצה בטרם הליך הייזום. בהתאם לאסטרטגיית החברה, הייזום יבוצע על בסיס גיוס האג"ח בלבד ובמקביל חלק משמעותי מהפארק ימשיך להניב הכנסות בתקופת ההקמה. למועד זה טרם נחתמו חוזים עם שוכרי קצה בקשר עם פיתוח מרכזים מסוג זה.

בנוסף, דירוג החברה מושפע מפזור נכסים והיקף פעילות חלשים ביחס לדירוג אשר משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. יחד עם זאת, סיכונים אלו ממותנים חלקית בעקבות מיקום הנכס, איכות המתחם ו השוכרים, שיעורי התפוסה הגבוהים והמדיניות הפיננסית השמרנית של החברה המתבטאת ברמת מינוף נמוכה ונזילות גבוהה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	1,150-1,250	Baa.il	960	סך מאזן (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aaa.il	22%-20%	Aaa.il	~0%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל סיכון
Baa.il	15-20	Baa.il	21	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	21-27	Aaa.il	~0	חוב פיננסי / FFO	
Aa.il	78%-70%	Aa.il	78%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	100%	Aaa.il	*---	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					
A2.il					דירוג בפועל

* נכון ליום 31.03.2021 לחברה אין חוב שאינו מובטח
 [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.

דוחות קשורים

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

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

11.07.2021

שם יוזם הדירוג:

א.י.א.ס החזקות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

א.י.א.ס החזקות 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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 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 ויהיה 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 בוזזת 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>