

# איי.אי.אס החזקות בע"מ

מעקב | יולי 2023

## אנשי קשר:

### תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[Tamir.S@midroog.co.il](mailto:Tamir.S@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## איי.אס. החזקות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il באופק יציב לחברת איי.אס. החזקות בע"מ.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה בעיקר ובבעלותה פארק תעשייה בפלמחים באמצעות חברה בת בבעלות מלאה פארק פלמחים בע"מ. הפארק כולל מקרקעין בשטח של כ- 300 דונם המשמש כיום בעיקר לאחסנה פתוחה למגוון שוכרים וכן מושכר בחלקו למתקן התפלה. המיקום המרכזי של המקרקעין בקרבת כבישים ראשיים ובקרבה לריכוזי אוכלוסין מצוי בהלימה גבוהה עם שימושי ועם פוטנציאל הפיתוח שלו כפארק לוגיסטיקה משמעותי. שווי של פארק פלמחים בספרי החברה ל- 31.03.2023 נאמד בכ- 1.34 מיליארד ₪ והוא מהווה את עיקר המאזן לצד יתרות נזילות מהותיות.
  - לחברה אין חוב פיננסי מהותי כיום. בעתיד החברה עשויה ליטול לחוב לצורך פיתוח נכסיה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, מידרוג הביאה בחשבון כי החברה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי בטווח הנראה לעין לצורך פיתוח נכסי לוגיסטיקה, תעשייה ואחרים בפארק פלמחים, באופן שיחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם בטווח של 12%-14% שבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
  - לחברה NOI של כ- 45 מ' ₪ ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2023, הנובע מהכנסות מהשכרת פארק פלמחים לשוכרים שונים. בהתאמה, ה-FFO של החברה לאותה תקופה הסתכם בכ- 37 מ' ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO בשנת 2023 צפוי להסתכם בטווח של 45-50 מ' ₪, הכוללים הכנסות מימון בהיקף של כ- 20 מ' ₪ בגין יתרות המזומנים וללא הוצאות מימון. בשנת 2024, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בטווח של 35-40 מ' ₪ לאור הנחת גיוס חוב והוצאות מימון הנגזרות שמקטינות את ה-FFO למול שנת 2023. להערכת מידרוג, היקף תזרים זה בולט לשלילה יחסית לרמת הדירוג בשל היקף פעילות צר והישענותו על נכס יחיד ואחסנה פתוחה בעיקר, גורמים החושפים את התזרים לתנודתיות. מאפיין שלילי זה ממותן בשל היעדר חוב פיננסי כיום ורמת מינוף נמוכה הצפויה בעתיד. הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מריכוזיות עסקית גבוהה שכן לחברה מתחם מניב יחיד ופיזור שוכריה נמוך כאשר שלושת השוכרים העיקריים בפארק פלמחים מהווים כ- 40% מסך ה-NOI.
  - גמישות החברה, התומכת בפרופיל הפיננסי, בולטת לחיוב, הן ביחס לחברות הפועלות בענף והן ביחס לרמת הדירוג היות ונכסי החברה אינם מושועדים. כך, נכון ליום 31.03.2023, היחס בין שווי הנדל"ן להשקעה (אשר אינו מושועד) לסך המאזן הסתכם ל- 76%. יחס זה צפוי להיותר בולט לחיוב בטווח הזמן הבינוני, על אף הערכת מידרוג לשחיקה מסוימת ביחס זה בעקבות גידול בסך מאזן החברה, ולהסתכם ב- 70%-80%.
  - לחברה יתרות נזילות גבוהות יחסית שנובעות מהפעילות השוטפת ומגיוסי הון מניות שביצעה בהיקף של 150 מ' ₪ בשנים 2021-2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חלק מיתרות הנזילות צפויות לשמש את החברה למימון חלק מתכניות פיתוח הנכסים בחברה, לצד גיוס של חוב להשלמת פיתוח זה. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשמור על יתרות נזילות בהיקף של 50%-100% ביחס לשירות קרן החוב הלא מובטח על פני שנתיים.
- תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר, ביצוע השקעות באירפארק ובפארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה. יצוין כי למיטב ידיעתנו, לחברה אין כיום תכניות השקעה ופיתוח סופיות בהיקף מהותי אולם החברה מגבשת תכנית השקעות מתאימה. במסגרת דירוג המנפיק, מידרוג הביאה בחשבון כי החברה עשויה לגייס חוב פיננסי בהיקף של כ-250 מ' ₪ עד לסוף שנת 2024 (בדרך של אגרות חוב או מממנים אחרים), וכן הובאו בחשבון חלוקת דיבידנד בהיקף של 50% מתוך ה-FFO והשקעות CAPEX.

## 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 מתונה וכן, בהתאם למדיניותה הפיננסית החברה תשמור על נזילות הולמת ביחס לפירעון החוב.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות מהותיות שיובילו לגידול בחוב ולעלייה במינוף לאורך זמן מעבר להערכת מידרוג
- אי שמירה על מדיניות נזילות התואמת את רמת הדירוג

### א.י.אס החזקות בע"מ - נתונים עיקריים\*, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023	
913	1,371	1,746	1,481	1,757	סך מאזן
760	1,125	1,443	1,226	1,454	הון עצמי וזכויות מיעוט
206	263	404	373	405	נזילות
36.5	37.0	43.5	10.1	12.2	היקף NOI

\* בכל אחד ממועדי החתך המוצגים לעיל החוב הפיננסי של החברה לא עלה על 2.5 מ' ₪ ויחס חוב נטו לקאפ נטו היה שלילי.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סביבת הפעילות

#### ענף המתחמים להשכרה לצרכי לוגיסטיקה בישראל נהנה מביקושים עולים

על פי תחזית בנק ישראל<sup>1</sup> מחדש יולי 2023 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 3% בשנים 2023 ו-2024. בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית במידה בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינויי החקיקה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2023 תעמוד על כ- 3.5% והריבית תעמוד על כ- 4.75% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. עליית הריבית עשויה להביא לגידול בהוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון.

הנכס העיקרי של החברה הינו פארק פלמחים - מתחם בשטח של כ- 300 דונמים, מכך כ-260 דונם משמשים כיום ברובם כשטחי אחסנה פתוחה ו-40 הדונם הנותרים מושכרים לחברת דרך הים התפלה בע"מ המפעילה בשטח זה מתקן התפלת מים. המקרקעין מיועד לשימושי תעשייה, לוגיסטיקה ובחלקו מתקן התפלת מים. שווי של הנכס בסך כ- 1.34 מיליארד ₪ בספרי החברה נגזר בעיקר ממיקומו המרכזי וייעודו כפארק לוגיסטי. תחום הלוגיסטיקה חווה גידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד ב- 2021 ו-2022 שנבע עקב הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה ועקב קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון

<sup>1</sup> התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 10 ביולי 2023

הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכתנו, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול הצפוי באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין כי היצע הנכסים הלוגיסטיים מצוי במחסור ומתאפיין בקצב גידול מצומצם ואיטי, בין היתר בעקבות קשיים סטטוטוריים וייתכן שבשל העדפה לשימושים מסחריים חלופיים. להערכת מידרוג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

## פרופיל עסקי

### היקף פעילות חלש ביחס לדירוג ופיזור נמוך של נכסים ושוכרים. יחד עם זאת, המיקום האסטרטגי של הנכס ואיכות השוכרים מהווים גורמים ממתני סיכון

מקרקעין פארק פלמחים מושכר כיום לכ-19 שוכרים שונים עם שיעור תפוסה של למעלה מ-90%, כאשר שלושת השוכרים העיקרים מהווים כ-40% מסך ה-NOI. מח"מ חוזי השכירות הינו קצר יחסית ומסתכם בכ-4 שנים. תמהיל השוכרים במתחם פלמחים מורכב משלושה גורמים עיקריים: א. חברות מענף הרכב השוכרות שטחים לאחסנת כלי רכב מסוג בונדד ואחסנה חופשית. ב. שוכרים מתחום הבנייה, השירותים והתשתיות, השוכרים שטחים במתחם לתקופות קצרות ובינוניות למטרות של אחסנה פתוחה, לוגיסטיקה וייצור. ג. מתקן התפלה של דרך הים התפלה בע"מ השוכרת חטיבת קרקע לתקופה ארוכה לצורך מתקן התפלה המפיק מותפלים עבור מדינת ישראל עפ"י מכרז בו זכתה דרך הים. מתקן ההתפלה הוקם בשנת 2007 בשיטת BOO, כלומר בסיוע תקופת ההפעלה המתקן נותר בבעלות פרטית ואינו מועבר לבעלות המדינה. לאורך השנים הורחבה תפוקת המתקן ונכון להיום תפוקת המתקן עומדת על אספקה של כ-100 מיליון קוב לשנה. בנוסף, קיימות זכויות להקמת מתקן התפלה נוסף ותחנת כח.

השכרת פארק פלמחים לשוכרים שונים הניבה NOI ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2023 בהיקף של כ-45 מ'ש למול כ-38 מ'ש אשתקד. הגידול נובע מכניסת שוכרים חדשים וחידוש חוזים במחירים גבוהים יותר וכן, מעליית מדד המחירים לצרכן לאורך כך שמרבית החוזים בפארק פלמחים צמודים למדד. להערכת מידרוג, המיקום האסטרטגי של הפארק במרכז הארץ, בקרבה יחסית לנמל אשדוד ובקרבה לצירי תנועה ראשיים, מהווה יתרון יחסית להקמת מתקני לוגיסטיקה גדולים וכן מח"מ החוזים הקצר עם השוכרים הקיימים מאפשר לחברה להתחיל פיתוח עסקי בהתראה קצרה. חשיבותו של יתרון זה עולה לאור פוטנציאל הפיתוח ושינוי השימושים הפוטנציאלי במתחם, אשר הינו ייחודי במספר פרמטרים הכוללים בין היתר בידוד יחסי אשר מצמצם התנגדויות לפיתוח השטח וקרבה לשטחי גישה ומעבר לתשתיות גז, מים, שאיבת מי ים והעברת פסולת מתוקף תכניות תמ"א ייעודיות ולאומיות.

החברה מחזיקה בנוסף ב-100% בפרויקט איירפארק 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". לחברה תכניות לפיתוח מתקן שיעניק שירותים תעשייתיים בתחומים תעופתיים מגוונים, כגון: השבחה, שיפוץ, שדרוג ואחסנה לכלי טיס מרחבי העולם. 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. בשנת 2023 שילמה החברה את התמורה בגין עסקת ההחכרה בסך של כ-10.6 מ'ש. למועד הדוח, מיזם איירפארק מצוי בהמשכם של שלבי התכנון של המיזם.

היקף מאזן החברה הסתכם בכ-1.75 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.03.2023, בהשוואה לכ-1.48 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2022, עיקר הגידול במהלך השנים נבע משערוך שווי המקרקעין בפארק פלמחים, גיוס הון מניות בהיקף כ-150 מ'ש ורווחים מפעילות שוטפת. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר ביצוע השקעות באיירפארק ובפארק פלמחים בהתאם לתחזיות שהתקבלו מהחברה, מידרוג מביאה בחשבון גידול חוב בהיקף של כ-250 מ'ש בטווח הקצר (בדרך של אגרות חוב או מממנים אחרים), חלוקת דיבידנד בהיקף של 50% מתוך ה-FFO בהתאם למדיניות החברה והשקעה ב-CAPEX במתחם פלמחים. סך המאזן צפוי להסתכם ב-1.7-2 מיליארד ש"ח בטווח הקצר-בינוני, כתלות בהיקף ובקצב ההשקעות בנכסי לוגיסטיקה על ידי החברה. יש לציין כי החברה לא דיווחה עד כה על תכנית פיתוח סופיות בפארק פלמחים ולהערכת מידרוג, אין וודאות כלל שתוכנית פיתוח כזו תצא אל הפועל בטווח הקצר - הבינוני.

## פרופיל פיננסי

### לחברה אין חוב פיננסי והמינוף צפוי להיוותר מתון, אולם התזרים הצר עלול להיות תנודתי

נכון ליום 31.03.2023 לחברה חוב פיננסי לא מהותי של כ-2.1 מ' ש. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח, בין היתר, גידול בחוב לצרכי השקעה בפיתוח הנכסים, יחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם ב-14%-12%, יחס בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. מנגד, לחברה FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ה-FFO בשנת 2023 צפוי להסתכם בטווח של 45-50 מ' ש שכולל הכנסות מימון בהיקף של כ-20 מ' ש בגין היתרות הנזילות של החברה וללא הוצאות מימון. בשנת 2024 היקפו צפוי להסתכם בטווח של 35-40 מ' ש לאור הנחת גיוס והוצאות מימון שמקטינות את ה-FFO למול שנת 2023. להערכת מידרוג, היקף תזרים זה בולט לשלילה יחסית לרמת הדירוג בשל היקף פעילות צר של החברה והיותו נשען על נכס יחיד ואחסנה פתוחה בעיקר. יחס חוב פיננסי ל-FFO בשנים 2023-2024 צפוי לעמוד על 6-7 שנים. יחס זה בולט לחיוב לרמת הדירוג.

### גמישות פיננסית מנכסים שאינם משועבדים, ונזילות גבוהה

לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב, כאשר כל נכסיה אינם משועבדים, ולכן יחס הנכסים הלא משועבדים לסך המאזן נכון ליום 31.03.2023 הינו 76%, כאשר יתרת המאזן מורכבת בעיקר מיתרות נזילות. כמו כן, המדיניות הפיננסית של החברה הינה שמרנית ומתבטאת בשמירת יתרות נזילות בהיקפים גבוהים לאורך זמן, כאשר ליום 31.03.2023 לחברה יתרות נזילות גבוהות של כ-405 מ' ש. בשנים 2021-2022 החברה ביצעה הנפקות הון בהיקף מצטבר של 150 מ' ש שעיבו את יתרות המזומנים בחברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חלק מיתרות הנזילות צפויות לשמש את החברה למימון חלק מתוכניות פיתוח הנכסים בחברה, לצד גיוס של חוב להשלמת פיתוח זה. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשמור על יתרות נזילות בהיקף של 50%-100% ביחס לשירות קרן החוב הלא מובטח על פני שנתיים.

## שיקולים הנוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A2.il נמוך בדרגה מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור פיזור נכסים והיקף פעילות חלשים ביחס לדירוג, אשר משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה. סיכונים אלו ממותנים חלקית בשל איכות הנכס הכוללת את מיקומו, את תמהיל השוכרים, שיעורי התפוסה גבוהים וכן בשל מדיניות פיננסית שמרנית של החברה המתבטאת ברמת מינוף נמוכה ונזילות גבוהה.

## שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של חברת אי.א.א. החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. לשיקולים חברתיים הייתה עד כה השפעה נמוכה על תעשיית הלוגיסטיקה בכלל ובחברת אי.א.א. פרט. לחברת אי.א.א. החזקות יש תלות באיש מפתח, יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה מר חיים גיר. מידרוג אינה רואה סיכון ממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על ביצועי החברה.

מטריצת המידרוג

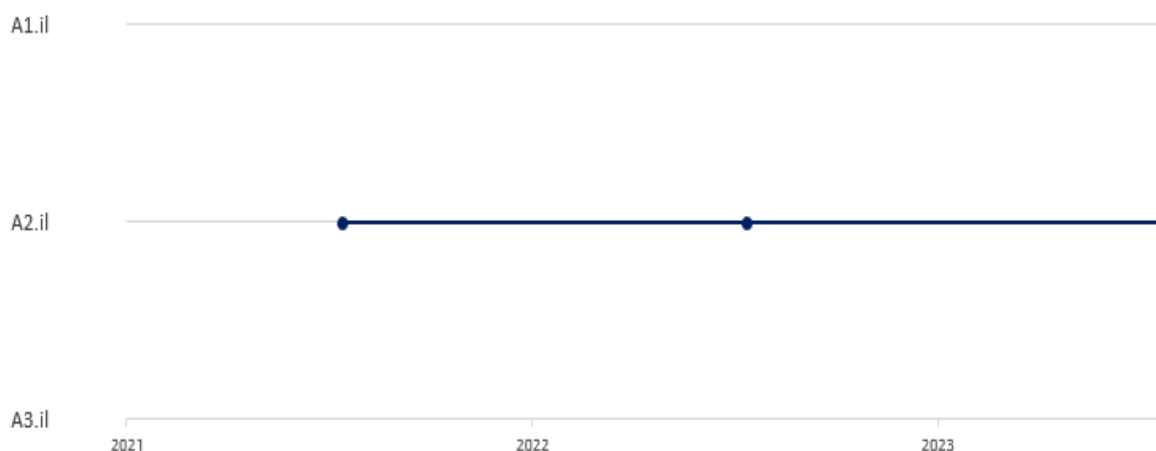
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה*		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
A.il	1.7-2	A.il	1.7	סך מאזן (מיליארד ₪)	<b>פרופיל עסקי</b>
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aaa.il	14%-25%	Aaa.il	~0%	חוב פיננסי / CAP	<b>פרופיל פיננסי</b>
Baa.il	35-50	Baa.il	37	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	<b>פרופיל פיננסי</b>
A.il	6-7	Aaa.il	~0	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aa.il	70%-80%	Aa.il	76%	שווי נכסי לא משובעד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	<b>פרופיל פיננסי</b>
A.il	50%-100%	N.R	---	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

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

אודות החברה

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בכלל ובענף הלוגיסטיקה בפרט באמצעות בעלות וניהול פארק תעשייה בפלמחים באמצעות חברת הבת פארק פלמחים בע"מ הנמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה. בנוסף, החברה מחזיקה בבעלות המלאה בחברת איירפארק בע"מ, אשר נוסדה בחודש מרץ 2004 במטרה להקים מתקן תעשייה תעופתי עבור כלי טיס אזרחיים בחטיבת קרקע בסמוך לבסיס חיל אוויר "עובדה". בעל השליטה בחברה ובעל המניות העיקרי הוא מר חיים גייר המחזיק בכ- 51.64% מהון המניות ומזכויות הצבעה בחברה ומשמש כיו"ר הדירקטוריון.

היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[איי.אס. החזקות 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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

30.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
24.07.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.אס. החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.אס. החזקות 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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