

# עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

מעקב | פברואר 2021

## אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים - מערכת דירוג ראשית

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

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מערכת דירוג משנית

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

---

## עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג סדרה
------------------	--------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.3.2028	יציב	Aaa.il	1143585	א'

### שיקולים עיקריים לדירוג

מידרוג רואה בעמידר גוף הקשור למדינת ישראל ודירוג אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה במסגרת הסכם גיוס החוב נקבע על ידי מידרוג כשווה לסיכון המדינה (בסולם דירוג מקומי, סיכון הריבון הינו Aaa.il). מידרוג מעריכה זיקה גבוהה בין מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי לבין פעילות עמידר כזרוע ביצוע של תחום הדיור הציבורי בישראל. המדינה משפיעה במידה מהותית על מכלול פעולותיה ותקציביה של עמידר, תוך שמיצובה העסקי והפיננסי של עמידר נגזר במידה רבה מהסכמי הניהול הנחתמים מול המדינה ורשויותיה.

כמו כן, הדירוג נתמך בהסכם שנחתם ביום 14.12.2017 בין עמידר לבין ממשלת ישראל אשר מטרתו להסדיר רכישה של דירות למלאי הדיור ציבורי ("הסכם גיוס החוב"). במסגרת הסכם זה התחייבה המדינה להעביר לחברה את תשלומי אגרות החוב (סדרה א') וזאת בכפוף לעמידה של עמידר בתנאי ההסכם. עמידר התחייבה במסגרת ההסכם בין היתר לרכוש מכספי ההנפקה דירות לדיור הציבורי וזאת עד ליום 31.12.2019. על פי מידע שהתקבל מעמידר, החברה השלימה את רכישת הדירות מתוך כספי ההנפקה. כמו כן נדרשת החברה לרשום את הדירות שיירכשו במסגרת ההסכם על שם החברה<sup>1</sup> וזאת לא יאוחר מיום 31.12.2021. על פי נתוני החברה, עד בסמוך למועד דוח זה השלימה החברה רישומם של 78% מסך הדירות שנרכשו במסגרת ההנפקה.

מידרוג מדגישה עם זאת כי הדירוג אינו מניח שהסכם גיוס החוב מעמיד ערבות מדינה לטובת מחזיקי אגרות החוב או שהוא מהווה התחייבות של המדינה כלפי מחזיקי אגרות החוב, שלא באמצעות חברת עמידר. כמו כן, הדירוג אינו מניח כי במנגנון התשלומים בהסכם גיוס החוב יש משום לבודד את תשלומי המדינה שיועברו לעמידר לצורך שירות אגרות החוב מפני מצבה של עמידר, אלא שלהערכתנו, תשלומי המדינה נותרים חשופים לסיכון עמידר בתרחיש בו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי".

מידרוג מעריכה בסבירות גבוהה כי המדינה תתמוך בהתחייבויותיה של עמידר, הערכה הנשענת על השיקולים הבאים: (1) מעמדה המבוסס של עמידר כזרוע במימוש מדיניות הרווחה והשיכון של ממשלת ישראל, והגדרתה כזרוע ביצוע של ממשלת ישראל לניהול הדיור הציבורי. עמידר הינה בעלת וותק וניסיון ממושכים בתפקידיה השונים בתחום הדיור הציבורי. לעמידר תשתית ארגונית ותפעולית לניהול מאגר הדיור הציבורי וכן ידע וניסיון נצבר ברכישת דירות למאגר הדיור הציבורי וניהולן עבור המדינה. (2) זיקה גבוהה בין החברה לבין המדינה הנובעת בעיקר מהיות המדינה הלקוח העיקרי, הרגולטור המפקח וכן הבעלים של החברה. היות וכך, המדינה מעורבת במרבית רבדי פעילות החברה ובעלת השפעה רבה עליהם. (3) הערכתנו לסבירות נמוכה להפרטת החברה בטווח הנראה לעין. (4) מידרוג מעריכה כי התנערות המדינה מהתחייבויותיה של עמידר תסב נזק תדמיתי משמעותי למדינה ותוביל לפגיעה באמון השוק, הכרוכה בנזק כלכלי לא מבוטל. נדגיש כי להערכת מידרוג, החשיבות הכלכלית והחיוניות של עמידר עבור מדינת ישראל ואזרחיה הן נמוכות יחסית, וכשלעצמן אינו מסבירות את הערכתנו לתמיכה ממשלתית גבוהה בעמידר. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי פגיעה מהותית במערך השירות לדיור הציבורי או בנכסי הדיור הציבורי עשויה לגרום תגובה ציבורית שלילית רחבה.

<sup>1</sup> יצוין כי בהתאם להסכם גיוס החוב, עם רכישת דירה מכספי הגיוס, על החברה לרשום את הדירה בפנקס רישום המקרקעין על שמה של החברה ולצד זאת הערת אזהרה בדבר התחייבות החברה להעברת הדירה על שם המדינה. כמו כן, החברה אינה מכירה בדירות שנרכשו כנכסים לא כספיים של החברה, שכן השליטה עליהם היא בידי המדינה החל ממועד רכישתם על ידי החברה. עם זאת, החברה הכירה במאזניה בנכס פיננסי בגין חוב המדינה כלפיה במסגרת הסכם גיוס החוב עד למועד פירעון מלוא ההתחייבויות בגין אגרות החוב.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מגלם את הערכת מידרוג ליכולתה של עמידר לעמוד בחלקה בהסכם גיוס החוב ולתמיכת המדינה בחברה למניעת אירוע כשל.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הפחתת מידת הסבירות שמידרוג מקנה לתמיכת המדינה בעמידר.
- היחלשות הזיקה והתלות ביחסים בין עמידר המדינה, לרבות שינוי במבנה הבעלות בחברה, וכן שינוי לרעה בתנאי הסכמי הניהול או ביטול הסכמי הניהול של החברה עם הממשלה.
- שינוי לרעה בהתנהלות עמידר במידה שתוביל להפרת הסכמים מול ממשלת ישראל.
- הרחבת מינוף החברה מעבר להיקף החוב שנקבע במסגרת הסכם הגיוס החוב ושלא בתנאים דומים לתנאי אגרות החוב.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### עמידר מהווה "זרוע ביצוע" של המדינה ומשרד השיכון במימוש מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל

עמידר הוקמה בשנת 1949 במטרה לממש את מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל. בשנת 2014 הוכרה עמידר כזרוע ביצוע של הממשלה בתחום זה. להערכת מידרוג, פעילות עמידר משולבת במידה גבוהה מאוד במדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי, תוך שליבת פעילות החברה נגזרת מהסכם ניהול מאגר דירות הקבע בדיור הציבורי ומהסכם ניהול נכסי רשות הפיתוח. מערך הסיוע הממשלתי בתחום הדיור כולל השכרה ללא הגבלת זמן, בשכר דירה מסובסד, של דירות בבעלות המדינה למשקי בית העומדים בתנאי הזכאות שקבעה המדינה (כגון מס' ילדים ומבחני הכנסה), זאת לצד מסלול נוסף של סיוע בשכ"ד בשוק הדיור החופשי. על פי דוח מבקר המדינה<sup>2</sup>, מאגר הדיור הציבורי כלל כ-53 אלף דירות בשנת 2019, בהשוואה לכ-60 אלף דירות כ-5 שנים קודם לכן, בשנת 2014. בשנת 2019 נרכשו על ידי משרד הבינוי והשיכון 330 דירות ציבוריות, ירידה משמעותית לעומת 964 דירות בשנת 2018. הצמצום המתמשך במלאי הדירות הציבוריות מזה כמה עשורים, במקביל לעליה בכמות הזכאים הממתינים לאכלוס, גרמו לירידה לאורך השנים ביחס בין מאגר הדירות למספר הזכאים הממתינים לדיור הציבורי. בשנת 2011, יחס זה עמד על כ-27 דירות, בעוד שבאוגוסט 2019 יחס זה ירד ל-11 דירות. כמו כן, המחסור בדירות ביחס למספר הממתינים הוביל להתארכות משך ההמתנה הממוצע של הזכאים הממתינים לדירות ציבוריות מ-25 חודשים בשנת 2016 ל-31 חודשים בשנת 2019 (ינואר-ספטמבר). בנוסף, על פי ההערכות בדוח מבקר המדינה, שיעור הדיור הסוציאלי מתוך כלל הדירות במשק עודנו נמוך (כ-3%) בהשוואה לרוב המדינות החברות ב-OECD.

משרד הבינוי והשיכון מנהל את מערך הדיור הציבורי באמצעות חברות ממשלתיות ואחרות, כאשר העיקרית שבהן היא עמידר, המנהלת כ-73% מהדירות במאגר, ולצידה החברות עמיגור (כ-21%), חלמיש (3%) ואחרות (שקמונה, חלד ושיכון ופיתוח לישראל, המהוות יחדיו 3%). נכון ליום 30.09.2020 מנהלת עמידר כ-38 אלף דירות בתחום "דיור הקבע" הכולל את ניהול הרכוש הממשלתי ורכוש החברה. מתוך כך, כ-416 דירות המוגדרות כרכוש עמידר ופרזות המקורי, כ-21.8 אלף דירות אשר הוחכרו לחברה מהממשלה וכ-16 אלף דירות בבעלות מדינת ישראל. ניהול דירות הדיור הציבורי על ידי עמידר נעשה מכוח הסכם ניהול בין החברה לבין ממשלת ישראל (משרד הבינוי והשיכון), אשר חודש בשנת 2017 לתקופה של 5 שנים החל מיום 1 בינואר 2018 ומסדיר את מערכת היחסים בנוגע לניהול הנכסים. ניהול יחידות הדיור כולל את אחזקת הדירות, התקשרות עם הדיירים, אכלוס, גביית שכר דירה, פיתוח סביבתי ועוד. בנוסף לכך, מנהלת עמידר כ-5,000 נכסים המצויים בבעלות רשות הפיתוח, וזאת מכח הסכם ניהול בין החברה לבין רשות מקרקעי ישראל אשר הוארך במהלך 2019 עד ליום 31.12.2021. עמידר מעסיקה כ-470 עובדים (נכון ליום 31.12.2019) ולה מערך סניפים התומך בניהול הדיור הציבורי.

על אף מעמדה המבוסס של עמידר בתחום הדיור הציבורי בישראל, פעילותה של עמידר בניהול ורכישת דירות לדיור הציבורי אינה ייחודית וקיימים לה תחליפים מצד עסקים פרטיים. להערכתה של מידרוג, ההחלטה לפעול באמצעות חברה בבעלות ממשלתית חלף

<sup>2</sup> דוח מבקר המדינה, משרד הבינוי והשיכון, רכישה ומכירה של דירות הדיור הציבורי, דוח שנתי 2020.

פעולה ישירה מול חברות פרטיות נובעת בעיקר בשל הרגישות החברתית הגבוהה לתחום הדיור הציבורי, והפרופיל הציבורי והפוליטי הגבוה של מדיניות הממשלה בתחום.

### **לממשלת ישראל השפעה מהותית על מצבה העסקי והפיננסי של עמידר והערכתנו לסיכון האשראי של החברה מתבססת על סבירות התמיכה של המדינה בעמידר במידת הצורך**

ממשלת ישראל על משרדיה השונים וחברות בבעלותה אחראית לכ- 96% מהכנסות החברה. בתוך כך, משרד הבינוי והשיכון אחראי באופן ישיר לחלק הארי מהכנסות החברה במסגרת הסכם ניהול "דיור הקבע" (כ-72% מסך הכנסות החברה בממוצע בשנים 2017-19). יתר הכנסות החברה, מקורן בהסכם מול רשות מקרקעי ישראל לניהול נכסי רשות הפיתוח וכן משירותים שונים למשרדי ממשלה נוספים. ממשלת ישראל, בתפקידה כרגולטור בתחום הדיור הציבורי, מתווה עבור עמידר באמצעות הסכמי הניהול את תחומי פעילותה, את היקפם, את הפרוצדורות והדרכים בהן פועלת החברה, את טיב והיקף ההשקעות ההוניות ובמידה רבה גם את רווחיותה. ככובעה כבעלים בחברה (100%), מעורבת המדינה בהתוויית אסטרטגיית הפעילות של עמידר ובבחירת הנהלת החברה והדירקטוריון. מעורבותה של המדינה במרבית רבדי הפעילות של החברה, לרבות השפעה גבוהה על תקציב החברה, אינה מאפשרת לנו לבצע הערכת אשראי בסיסית לחברה (BCA), והערכתנו לסיכון האשראי של החברה מתבססת על הערכתנו לסבירות התמיכה של המדינה בעמידר במידת הצורך.

מידרוג מעריכה, על בסיס הזיקה הגבוהה הקיימת בין המדינה לעמידר וההשפעה המכריעה שיש למדינה על מצבה העסקי והפיננסי של עמידר, כי הימנעות מתמיכה של המדינה בעמידר או העדפת התחייבויותיה של הממשלה על פני התחייבויות עמידר בעת הצורך, עלולות בסבירות גבוהה להוביל לנזק תדמיתי משמעותי עבור המדינה. אמנם, להערכת מידרוג, פעילותה השוטפת של החברה היא בעלת חשיבות מאקרו-כלכלית נמוכה יחסית, וחיוניות עמידר עבור מדינת ישראל ואזרחיה אינה גבוהה, וכשלעצמה אינה מסבירה את הערכתנו לתמיכה ממשלתית גבוהה בעמידר. ואולם, למרות שתחום הדיור הציבורי נוגע לפלח מצומצם באוכלוסייה, הוא בעל פרופיל ציבורי ופוליטי גבוה, ולהערכת מידרוג, פגיעה מהותית במערך השירות לדיור הציבורי או בנכסי הדיור הציבורי היא בעלת השלכות פוליטיות וציבוריות משמעותיות. יש לציין כי עד לגיוס אגרות החוב בשנת 2018, עמידר לא גייסה התחייבויות פיננסיות וכי טרם הוכחה נכונות המדינה לתמוך בהתחייבויותיה של עמידר.

במקביל להערכת הנכונות הגבוהה של המדינה לתמיכה בעמידר, מידרוג מעריכה את מידת החוזק הפיסקלי והמוסדי של מדינת ישראל כגבוהה ביותר, דבר שמחזק אף הוא את יכולת המדינה לתמוך בעמידר בעת הצורך. ככל שתחול הרעה במצבה הכלכלי של המדינה, והמדינה תהיה נתונה תחת לחץ כלכלי גבוה, גדל הסיכון כי המדינה תעדיף את התחייבויותיה שלה על פני תמיכה בחברה.

### **תוצאות פעילות החברה נגזרות במידה רבה מהסכמי הניהול עם המדינה ומעמדה המרכזי בתחום הדיור הציבורי**

הכנסות החברה ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2020 הסתכמו בכ-286 מיליון ש"ח ובהשוואה לכ-353 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון בהכנסות נבע מירידה בהכנסות מפעילות אחזקה במימון משרד הבינוי והשיכון בסך כ-35 מיליון ש"ח (כנגד קיטון בהוצאות בסדר גודל דומה) ומירידה מעמלות מכר מניהול נכסי רשות הפיתוח בסך כ-17 מיליון ש"ח בשל האטה בקצב מכירת נכסי רשות הפיתוח בין היתר בהשפעת משבר מגפת הקורונה. בהקשר זה, בעקבות מו"מ שהתנהל בין הנהלת החברה לרשות הפיתוח, בנובמבר 2020 הודיעה רשות הפיתוח לחברה על החלטתה להקטין בכ-33% את יעד המכירות השנתי ויעד המינימום לקבלת תמריץ הקבוע במסגרת הסכם ניהול הנכסים עמה. להערכת החברה, החלטה זו צפויה למתן את הירידה בעמלות המכר כתוצאה מהאטה במכירות הדירות, והדבר צפוי לבוא לידי ביטוי ברבעון 4 2020. יצוין כי במהלך 9 החודשים הראשונים של שנת 2020, התמתן קצב המכירה של הדירות המנוהלות על ידי החברה במסגרת דיור הקבע (ירידה של כ-20% בהיקף הדירות שנמכרות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד) על רקע צמצום בהיקפי רכישת הדירות מצד דרי הדיור הציבורי בשל השפעותיה הכלכליות של מגפת הקורונה על ההכנסה הפנויה. במהלך 9 החודשים הראשונים של שנת 2020 נקטה החברה במהלכים לצמצום צד ההוצאות התפעוליות, בין היתר, לאור השפעות מגפת הקורונה. הרווח התפעולי של החברה ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2020 הסתכם בכ-31 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-28 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בנטרול השפעות חד פעמיות (בעיקר עדכון התחייבויות בגין פרזות), הרווח התפעולי קטן לכ-19 מיליון ש"ח ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2020 מכ-27.6 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד.

לחברה השקעות פיננסיות לז"א בסך של כ- 154 מיליון ₪ ליום 30.09.2020, העומדות כנגד התחייבויות החברה לתשלום פנסיה מוקדמת והטבות נוספות לעובדים שפרשו, שיתרתן כ- 81 מיליון ₪ לאותו מועד והתחייבויות נוספות כגון פיקדונות דיירים המוחזקים בידי החברה. בנוסף, לחברה יתרת מזומנים והשקעות לז"ק (מאוחד) של כ- 323 מיליון ₪ ליום 30.09.2020 (בנטרול כספי ההנפקה של אג"ח סדרה א'). להערכתנו, תיק ני"ע של החברה מנוהל תחת מדיניות השקעות סולידית יחסית. בהתאם להחלטת הדירקטוריון בקשר עם ייעוד כספים מכספי החברה למטרת אחזקת מבנים ודירות בדיור הציבורי וביצוע פרויקטים של התחדשות עירונית, הערכתנו היא כי היתרות הנזילות של החברה צפויות לשמש בחלקן למימון השקעות אלו.

במהלך השנים האחרונות עברה החברה שינויים ארגוניים הקשורים, בין היתר, להפיכתה לתאגיד מדווח וחילופי כ"א נרחבים בקרב ההנהלה הבכירה במסגרת תום תקופת הכהונה הקצובה. בנוסף, החברה פועלת להמשך המעבר לדיגיטציה מלאה של תהליכי השירות ללקוחותיה.

### המקור לשירות אגרות החוב הינו תשלומי המדינה לעמידר בהתאם להסכם גיוס החוב

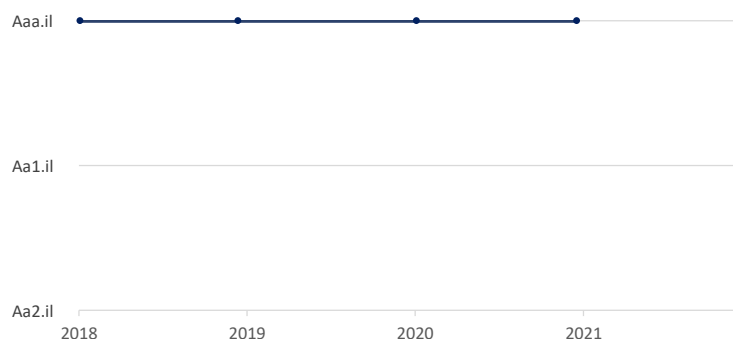
תכליתו של הסכם גיוס החוב היא ליישם את מדיניות הממשלה להגדלת מאגר הדיור הציבורי ולממן זאת באמצעות גיוס ציבורי של אגרות חוב, תוך שהמדינה מעמידה את התקציב הנדרש לשם החזר אגרות החוב לפי לוח הסילוקין, ואילו עמידר משמשת כלי בידי המדינה לגיוס החוב ופרעונו. בהתאם להוראות הסכם גיוס החוב, שירות אגרות החוב אינו נתון לתזרימי המזומנים השוטפים של עמידר ואינו חשוף באופן ישיר למצבה העסקי והפיננסי. כך, בהתאם ללוח הסילוקין של אג"ח א', החל מחודש ספטמבר 2018 ועד ליום ה- 30.9.2020 העבירה המדינה לעמידר סכום של 250 מיליון ₪ לצורך הפרעונות השוטפים של אגרות החוב בהתאם להסכם גיוס החוב. כמו כן העבירה המדינה לעמידר סכום של 50 מיליון ₪ נוספים לצורך העמדת קרן שמורה לטובת מחזיקי אג"ח א' בהתאם להוראות ההסכם.

מידרוג מדגישה כי הסכם גיוס החוב אינו מעמיד ערבות מדינה לטובת מחזיקי אגרות החוב או התחייבות לתשלום אגרות החוב מהמדינה כלפי מחזיקי אגרות החוב במקרה שבו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי". עם זאת אנו מעריכים כי הממשלה עשויה בסבירות גבוהה למנוע תרחיש בו עמידר תחדל מלהתקיים כ"עסק חי" וזאת בהתאם להערכתנו לגבי סבירות התמיכה הגבוהה כמתואר לעיל. כמו כן, נכסיה של עמידר משועבדים בשעבוד שוטף כללי לטובת המדינה וכן למדינה קיימת זכות קיזוז כנגד התחייבויות של עמידר כלפי המדינה מכוח הסכם הניהול.

### אודות החברה

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר") הינה חברת הניהול לדיור ציבורי הגדולה בישראל. עמידר משמשת כזרוע ביצוע של המדינה במימוש מדיניות הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל. עמידר מנהלת במסגרת הסכם ניהול שנחתם מול ממשלת ישראל כ- 38 אלף יחידות דיור ציבורי מתוכן 416 יח' דיור (נכון ליום 30.9.2020) המוגדרות כרכוש עמידר וחברת הבת שלה פרזות. כמו כן, החברה מנהלת כ- 5,000 נכסים עבור רשות הפיתוח של רשות מקרקעי ישראל. החברה הינה חברה ממשלתית המוחזקת בשיעור של כ- 100% על ידי מדינת ישראל. מנכ"ל עמידר הוא מר יעקב מלכין ויו"ר דירקטוריון החברה הוא מר יאיר זילברשטיין.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ](#)
- [דירוג מנפיק קשור למדינה - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

07.02.2021	תאריך דוח הדירוג:
17.02.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.02.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל 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 ביועץ 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>