

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

דירוג ראשוני | נובמבר 2016

1

אנשי קשר:

אבי בן-נון - ראש תחום מוסדות פיננסים - מעריך דירוג ראשי
avib@midroog.co.il

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג משני
yonatano@midroog.co.il

סיגל יששכר - סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים
i.sigal@midroog.co.il

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A2.il באופק יציב לחברת פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ ("פסיפיק" או "החברה").

*** המונח "דירוג מנפיק" (Issuer rating) הינו הגדרה של מידרוג לדירוג יכולת התאגיד לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות הבכירות והבלתי מובטחות. להגדרה המלאה של מונח זה ראה חוברת סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג.¹**

אודות החברה

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ הינה חברה פרטית הפועלת בתחום החכרת כלי רכב באמצעות המותג Lease4u בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי במסגרתו מחכירה החברה רכבים לתקופות שונות ומוכרת אותם בתום תקופת החכירה; מגזר השכרה לזמן קצר במסגרתו משכירה החברה רכבים לז"ק ללקוחות עסקיים ולפרטיים. בנוסף, החברה עוסקת בפעילות סחר למכירת כלי רכב כפעילות משלימה. נכון ליום 30.06.2016 היקף צי הרכב של פסיפיק מונה כ-17 אלף כלי רכב והיא בעלת נתח שוק מוערך של כ-6% מענף הליסינג. פסיפיק מוחזקת בבעלות מלאה ע"י קרסו מוטורס בע"מ ("קרסו", Aa3.il באופק יציב) ומהווה זרוע שיווקית למותגי היבואן (חלק מהותי מצי החברה), אשר הזרים לחברה הון בהיקף של כ-280 מיליון ש"ח בשנים האחרונות.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל פיננסי הולם, המבוסס על איתנות פיננסית בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה² המתבטאת ביחס הון למאזן של כ-25.4% ליום ה-30.06.2016, ומהווה כרית ספיגה מרכזית כנגד אירועי קיצון ובפרט, נוכח חשיפה המשמעותית לערכי הגרט. יחסי הכיסוי של החברה מהירים ונתמכים בנראות הכנסות טובה נוכח מח"מ העסקאות הארוך יחסית (בליסינג) ובתזרים חזק וצומח בשנים האחרונות, בשל גידול מתמשך בצי הרכבים. המינוף המאזני הנמוך, גזר צי פנוי משעבוד בהיקף משמעותי ביחס לחוב וביחד עם יחסי הכיסוי המהירים, תומך בגמישות הפיננסית של החברה, אשר הינה הולמת לדירוג.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה נוכח רמת המינוף הגבוהה המאפיינת אותו, חשיפה גבוהה לרגולציה, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. מנגד, הענף מאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, המהווה כ-20% מפעילות החברה במונחי הכנסות מהשכרה, מאופיינת בסיכון תפעולי גבוה יותר מפעילות הליסינג, נוכח תנודתיות גבוהה יחסית בהכנסות וברווחיות, בשל מח"מ עסקאות קצר יחסית ועונתיות. סיכון זה ממותן בחלקו מצד התרומה של פעילות זו לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב, כאשר למגזר ההשכרה פוטנציאל אנטי מחזורי, להערכתנו והוא מהווה תחליף לביקוש לליסינג בתקופות של האטה.

מנגד, מאופיינת החברה בפרופיל עסקי שאינו בולט לטובה ומוגבל בגודלה (צי בינוני של כ-17 אלף רכבים ונתח שוק מוערך של כ-6%, נכון ליום 30.06.2016) ובפיזור פעילויות נמוך יחסית לקבוצת השוואה. פעילותה של פסיפיק החלה והתפתחה כזרוע השיווק וההפצה של קרסו, במטרה לתרום בהחדרת מותגי היבואנית לשוק המוסדי ולשוק הפרטי. כפועל יוצא, פסיפיק מאופיינת בריכוזיות מותגים המעצימה את חשיפה לערך הגרט לאורך המחזור ועם השתנות טעמי הצרכנים. להערכתנו, רמת הסחירות של חלק מהמותגים נמוכה כפי שמתבטא גם בימי מלאי ארוכים יחסית. החברה נמצאת במגמת צמיחה בשנים האחרונות, תוך חיזוק מיצובה בענף הליסינג באמצעות הרחבת הפעילות והיקף הצי גם מעבר למותגי קרסו, חיזוק תודעת הלקוח וערך המותג. להערכתנו, הפרופיל

¹ מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

² קבוצת השוואה כוללת בעיקר חברות בענף הליסינג שנתוניהן פומביים.

העסקי של החברה ימשיך להשתפר בשוליים עם המשך צמיחה עודפת בצי ביחס לענף, כאשר רמת המינוף אינה מהווה מגבלה עבורה כפי שזו מהווה עבור חלק מהמתחרות האחרות.

כרית הרווחיות של החברה, כפי שנמדדת ביחס התשואה על הנכסים (ROA), אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומאופיינת בתנודתיות וזאת למרות שיעורי ניצולת גבוהים ותמהיל מכירות מוטה לקוחות פרטיים. פרופיל הנזילות של החברה סביר ונסמך בעיקר על תזרים פנימי (לפני רכישת רכבים) חזק ויציב.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים צמיחה מצטברת של כ-5% בצי הרכבים בשנתיים הקרובות ויציבות בניצולת (מליסינג), כאשר צפוי להערכתנו המשך לחץ על דמי השימוש, כך שהיקף ההכנסות יצמח בקצב נמוך מצמיחת הצי בטווח זמן זה. הרווח הנקי צפוי להיתמך בהמשך סביבה מוניטארית מרחיבה ואינפלציה אפסית, לצד יכולת מכירה טובה של החברה (תמהיל מוטה פרטיים) והרחבה מסוימת בפעילות הליסינג לפרטיים ופעילות הסחר. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים צפויה לנוע בטווח שבין 0.8%-1.2% בטווח הזמן הקצר והבינוני. גם יחס ההון למאזן צפוי להישחק קלות בטווח הזמן הקצר ולנוע בטווח שבין 23% ל-25% בטווח הזמן הבינוני. יחס הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח 3.0-3.5 ו-2.8-3.8, נוכח צפי לגידול מסוים בהיקף החוב כפועל יוצא של צמיחת הצי. בטווח הזמן הקצר אנו מעריכים כי החברה תשמור על גמישות פיננסית הולמת אל מול שימושיה הצפויים וזאת, תוך הנחת צמיחה מסוימת בהיקף הצי, כאמור.

דירוג פסיפיק מושפע לחיוב מהערכתנו לתמיכת בעלים בהסתברות גבוהה, בשל חשיבות תפעולית ושיווקית לקרסו וסיכון מוניטין אל מול הגורמים המממנים וכן נוכח העובדה כי בשנים האחרונות הזרימה קרסו לחברה היקפי הון משמעותיים לצורך מימון הגידול בפעילות ועיבוי כרית ההון של פסיפיק.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו ליציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח אופק הדירוג, מכרית ביטחון, בדמות מינוף מאזני מתון וגמישות פיננסית הולמת.

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪):

2012	2013	2014	2015	H1 2016	
546	554	573	636	388	סך ההכנסות
7.6%	8.0%	5.7%	5.0%	4.9%	% רווח תפעולי
48%	46%	42%	43%	49%	הכנסות / נכסים ממוצעים
714	787	746	773	757	חוב פיננסי
187	207	359	382	400	הון עצמי
16.7%	16.2%	25.2%	25.1%	25.4%	הון עצמי / סך מאזן

פירוט שיקולים עיקריים לדירוג

ענפי הליסינג וההשכרה מאופיינים בסיכון עסקי בינוני-גבוה

ענף הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית ונשלט ע"י שש חברות עיקריות, אשר נתח השוק המצרפי שלהן מסך צי החכירה הינו כ-70% לאורך זמן. למרות זאת, רמת התחרות בענף גבוהה, נוכח חסמי מעבר נמוכים יחסית, הנובעים גם מבידול נמוך במוצר ובשירות, המגבירים את לחצי המחיר בענף. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעות בצי הרכב, בנגישות למקורות מימון חיצוניים ובניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט.

חברות הליסינג חשופות לערך הגרט של כלי הרכב המשומשים, המהווים את המרכיב העיקרי בנכסיהן (כ-80% מסך המאזן לאורך זמן). ערכם הכלכלי של כלי הרכב נגזר בעיקר ממחיר כלי הרכב החדשים (המושפע משיעור מס הקנייה ומשערי המטבעות של ארץ הייבוא), מהביקוש לדגמים השונים בציבור וכן מהמצב הכלכלי, הגוזר את מנגנון התמסורת שבין כלי רכב חדשים ומשומשים. בשנים האחרונות התרחב הפער בין מחירי רכב חדש למשומש וניכר גידול בהיקף המסירות גם כתוצאה מסביבת הריבית הנמוכה, נגישות האשראי ושיעורי המימון הגבוהים. להערכתנו, גורמים אלו מובילים ללחץ גובר על מחירי כלי הרכב המשומשים שצפוי להערכתנו להימשך גם בשנים הקרובות. מנגד, לענף מספר מאפיינים ממתי סיכון וביניהם מח"מ חוזי חכירה ארוך, תזרים קבוע מעסקת

החכירה, פיזור לקוחות רחב, שליטת הענף בהיצע שוק המשומשות בגילאים של עד 4 שנים³, שליטה על מח"מ הנכס והיכולת לתמרן בו בהתאם למצבי שוק שונים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, נכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממונתת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף. לענף הליסינג חשיפה לרגולציה, בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המשומשים.

ענף השכרת כלי רכב לטווח קצר חשוף לסיכון תפעולי גבוה יותר יחסית לענף הליסינג, נכח חוזים קצרי טווח, ועונתיות חזקה, לכן נדרשת רמת ניהול גבוהה לצורך אופטימיזציה של נצילות צי הרכבים ותכנון מושכל של גודל הצי, בהתאם למחזוריות העסקית ולעונתיות. האמור לעיל מגדיל את החשיפה לשינויים בתנאי השוק ולתנודתיות ביכולת השבת הרווחים. עם זאת, להערכתנו, תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

פרופיל עסקי שאינו בולט לטובה ביחס למתחרות העיקריות, מוגבל בגודלה של החברה ובריכוזיות מותגים

החברה נמצאת במגמת צמיחה בשנים האחרונות, תוך חיזוק מיצובה בענף הליסינג באמצעות הרחבת הפעילות והיקף הצי, חיזוק תודעת הלקוח וערך המותג. בנוסף, פועלת החברה להרחיב את פעילות הסחר למכירת כלי רכב, אולם היקפה של זו אינו משמעותי. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל, נכח פיזור פעילויות נמוך יחסית וגודלה הבינוני - צי של כ-17 אלף כלי רכב, נכון ליום 30.06.2016 ובעלת נתח שוק שאינו בולט לטובה בענף (כ-6% מענף הליסינג). אסטרטגיית הצמיחה של החברה משתקפת בצמיחת צי כלי הרכב בכ-26% בשנים 2013-2016, צמיחה עודפת ביחס לענף ותומכת בשיפור מיצובה העסקי, המתבטא בהנחות מספקים ובניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה. לחברה פיזור לקוחות רחב ותשתית מכירה התומכת ביכולת המכירה למגזר הפרטי. החברה מאופיינת בריכוזיות מותגים, כאשר מותגי קרסו מהווים נתח מהותי מרכישות החברה ומהצי לאורך זמן. חשיפה זו מעצימה את החשיפה לערך הגרט לאורך המחזור נכח תמורות לאורך זמן בטעמי הצרכנים ובפרט נכח רמת סחירות נמוכה יחסית של חלק ממותגי קרסו.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תפעל להגדלת צי הרכב בשיעור של כ-5% במהלך השנתיים הקרובות. אנו מעריכים כי ביכולתה של החברה לשפר את מיצובה העסקי, תוך שהיא מנצלת את מגבלות ההון של חלק מהשחקניות הגדולות בענף, וחרף סטגנציה בצמיחת הענף כולו. כרית ההון הטובה של החברה צפויה לתמוך בגידול זה, אולם ברקע תנאי השוק אנו צפויים אתגר בשימור שיעורי הרווחיות בטווח הזמן הבינוני.

נראות הכנסות טובה יחסית, אולם כרית הרווחיות תנודתית

נראות הכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה בעלי מח"מ ארוך יחסית (כ-80% מסך ההכנסות מההשכרה בשנתיים האחרונות), כמקובל בענף, המאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני ותומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, בהנחה של היעדר שינוי משמעותי בניצולת הצי. כאמור, בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים צמיחה של כ-5% בהיקף הצי בטווח הזמן הקצר והבינוני, רובו בתחום הליסינג ויציבות בניצולת (מליסינג), כאשר צפוי להערכתנו המושך לחץ על דמי השימוש, כך שהיקף ההכנסות יצמח בקצב נמוך מצמיחת הצי בטווח זמן זה.

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקת החכירה והן מחשיפה לערכי הגרט, אשר משפיעים על רווחי ההון בעת מכירת הרכבים בתום תקופת החכירה ומהווים מרכיב מסוכן יותר במודל העסקי של החברה, בשל חוסר הוודאות לגבי מחירם העתידי.

להערכתנו, יחס התשואה על נכסים (ROA), המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה (תפעולי ומימוני, אולם ללא התאמה בגין פעילות הסחר), הינו מדד התייחסות טוב לחברות בענף. בשלוש השנים האחרונות החברה הציגה יחס תשואה על נכסים תנודתי, אשר מהווה גורם מחליש בדירוג. יש לציין, כי החברה מציגה בשנתיים האחרונות שיפור ברווחיות, אשר נובע מניצולת צי טובה יחסית בשני מגזרי הפעילות, ומירידה משמעותית בעלות המימון, גם כתוצאה מירידת ריבית הבסיס. אלה פיצו על שחיקה מתמשכת בדמי השימוש כתוצאה מהתחרות בשוק ומאינפלציה שלילית. רווחיות החברה מושפעת במידה רבה מרווחי ההון בעת מכירת כלי הרכב

³ לפי נתוני רשות המיסים, בשנת 2015, משקל חברות הליסינג בשוק כלי רכב משומשים מיד ראשונה נע בטווח של 45%-65% במכירות כלי הרכב בני 36-44 חודשים.

בתום העסקאות, מקור רווח בעל סיכון גבוה, נוכח חשיפה ארוכת טווח לערכי הגרט של כלי הרכב, הנגזרים ממגוון גורמים, חלקם אקסוגניים: חוזק המותגים בשוק המשני, המחזור הכלכלי ומחירי המכירה של כלי רכב חדשים. מערך המכירה של החברה סביר ביחס לגודלה ותומך במכירות כלי הרכב עם תמהיל גבוה של מכירות לפרטיים ביחס למכירות לסוחרים. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים גידול מסויים בהיקף צי הליסינג הממוצע ויציבות בשיעורי הניצולת, תוך המשך שחיקה בדמי השימוש. בתרחיש זה, התשואה על נכסים צפויה לנוע בטווח שבין 0.8%-1.2% בטווח הזמן הקצר והבינוני. שיעור זה צפוי להיתמך בהמשך סביבה מוניטארית מרחיבה ואינפלציה אפסית לצד יכולת מכירה טובה של החברה והרחבה מסוימת בפעילות הליסינג לפרטיים ופעילות הסחר.

איתנות פיננסית טובה הנתמכת במינוף מאזני יחסי כיסוי בולטים לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף נמוכה משמעותית מהמקובל בענף, כפי שבא לידי ביטוי בכרית ספיגת הפסדים הונית של כ-25.4% נכון ליום 30.06.2016, למרות השקעות כבדות בצי הרכבים והמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים, וזאת כתוצאה מהזרמת הון משמעותית בהיקף של כ-280 מיליון ₪ במצטבר ע"י קרסו לאורך השנים האחרונות. בנוסף, מציגה החברה מגמת שיפור בכרית ההון בשנים האחרונות, גם נוכח צבירת רווחים שוטפים. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה היחלשות מסוימת בכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, לטווח של 23%-25% וזאת בהנחה לגידול של כ-5% בהיקף צי הרכבים והמשך אי-חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. היקף ההון הצפוי מהווה, להערכתנו כרית ספיגה משמעותית בתרחישים שביצעה מידרוג כנגד החשיפה לערך הגרט (שחיקה של עד 30%) בטווח הזמן הבינוני. מנגד נציין, כי גודלה של החברה (היקף הצי) מהווה גורם שלילי בדירוג ופוגם בגמישותה לשמר מיצוב שוק משמעותי במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי ע"י צמצום הצי והקטנת מינוף. יכולת יצור התזרימים של החברה טובה ובמגמת שיפור בשנים האחרונות במקביל לגידול בצי. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי יחסי כיסוי החוב הנ"ל צפויים לנוע בחלק העליון של הטווחים 3.0-3.5 ו-2.8-3.8, בהתאמה ולתרום לגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר להערכתנו צפויה יציבות יחסית בהיקף התזרימים, לצד גידול מסויים בהיקף החוב בטווח הזמן הבינוני.

פרופיל נזילות סביר וגמישות פיננסית הולמת, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

נזילות החברה נובעת מתזרים פנימי⁴ משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות. להערכת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס תזרים פנימי לחוב צפוי לנוע בטווח שבין 63%-65% בטווח הזמן הקצר והבינוני. בדומה לענף, החברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות בהיקף זניח יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה. הגמישות הפיננסית של החברה הולמת ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס ובצי רכבים פנויים משעבוד בשווי משמעותי. היקף הצי החופשי, בשיעור של כ-35% מהחוב הפיננסי ליום 30.06.2016, נגזר גם מהמינוף הנמוך יחסית ולהערכתנו מצוי בהיקף הולם ביחס לצרכי הגיוס 12 חודשים קדימה. בנוסף, גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת במסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים, אולם לא חתומות ובמרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות (בעיקר יחס הון למאזן נדרש של 14%). בנוסף מחזיקה החברה בכ-3.4% ממניות קרסו בשווי ספוט של כ-76 מיליון ש"ח. מנגד, החברה אינה נהנית ממגוון מקורות מימון, הפוגם ביחס ה-LTV הנדרש ממנה. להערכת מידרוג, בטווח הזמן הקצר תשמור החברה על גמישות פיננסית הולמת אל מול שימושיה הצפויים וזאת, תוך הנחת צמיחה מסוימת בהיקף הצי, כאמור. היקף השימושים הצפוי 12 חודשים קדימה יעמוד להערכתנו על כ-1.0 מיליארד ש"ח ולמולו לחברה מקורות פנימיים בהיקף המוערך על ידי מידרוג בכ-470 מיליון ש"ח וגיוס נדרש של כ-530 מיליון ש"ח.

הנחת חזקה לתמיכת בעלים מהווה נקודה חיובית בדירוג

מידרוג מעריכה כי לקרסו נכונות ויכולת גבוהה לתמוך בחברה במידת הצורך. לחברה חשיבות תפעולית ושיווקית עבור קרסו והיא מהווה בפועל זרוע שיווק והפצה של היבואן, כאשר החברה תרמה ותורמת להחדרת מותגי הרכב של קרסו הן לשוק המוסדי והן לשוק הפרטי. החברה רוכשת חלק מהותי מכלי הרכב ממותגי קרסו ותומכת במכירות מותגי היבואן. בנוסף, לקרסו היסטוריית תמיכה מוכחת בחברה, כפי שבא לידי ביטוי בהזרמת הון של כ-280 מיליון ש"ח בשנים 2012 ו-2014.

⁴ מוגדר כתזרים מפעילות שוטפת לאחר מכירת רכבים ולפני רכישת רכבים. התזרים הפנימי הינו מדד ליכולת יצור המזומנים של החברה מהצי הקיים, ומכאן משליך על יכולת החברה לשמר את הצי באמצעות מחזור חוב.

אנו מעריכים כי לקרסו קיימת יכולת להמשיך ולתמוך בחברה במידת הצורך, כפי שמשקף בדירוגה (Aa3.il באופק יציב), אולם להערכתנו הסתברות התרחיש בו החברה תידרש לתמיכה חיצונית הינה נמוכה יחסית בשל הכרית ההונית המשמעותית והפער הגבוה מהקובנטט ההוני.

אופק דירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות וביציבותה
- שיפור מיצובה העסקי של החברה והפחתת ריכוזיות

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- ירידת יחס ההון למאזן אל מתחת ל-20% לאורך זמן
- היחלשות הגמישות הפיננסית של החברה, לרבות בקשר עם אמות מידה פיננסיות
- הערכת מידרוג לירידה משמעותית בהסתברות לתמיכה מקרסו
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט

דוחות קשורים

[קרסו מוטורס בע"מ - פעולת דירוג, יוני 2016](#)

[דירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב - דוח מתודולוגי, יוני 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	03/11/2016
תאריך מתן דירוג ראשוני:	03/11/2016
שם יוזם הדירוג:	קרסו מוטורס בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	קרסו מוטורס בע"מ

מידע מן החברה

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל החברה.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.