

תדיראן הולדינגס בע"מ

מעקב | נובמבר 2018

אנשי קשר:

קובי רחמני, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות - מעריך דירוג משני
i.sigal@midroog.co.il

תדיראן הולדינגס בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A2.il	דירוג סדרה
-------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה 2) שהנפיקה תדיראן הולדינגס בע"מ ("תדיראן" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/01/2022	חיובי	A2.il	2580066	2

שיקולים עיקריים לדירוג

הצבת אופק הדירוג החיובי משקפת את הערכתנו לשיפור המתמשך שמציגה החברה בביצועים העסקיים תוך הורדה בחוב הפיננסי ושמירה על פרופיל פיננסי חזק. מידרוג מעריכה כי החברה, בהתאם לאסטרטגיית העסקית שלה, בוחנת השקעות בתחומים סינרגטיים. מידרוג העניקה משקל למדיניות ההשקעות של החברה, המוערכת על-ידי מידרוג כזהירה ושמרנית נוכח הטרק רקורד בשנים האחרונות. העלאת הדירוג עשויה לבוא לידי ביטוי ככל שהחברה תעמוד בהערכתנו להמשך יציבות הרווחיות ושמירה על פרופיל פיננסי בולט לטובה, וכל זאת ברקע הריכוזיות העסקית המאפיינת את החברה והסיכונים האינהרנטיים בענף שיווק מערכות מיזוג אוויר ביתיות ("ענף המזגנים") בישראל.

דירוג החברה נתמך במיצוע עסקי גבוה של החברה בענף המזגנים המוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית, נמוכה מזו של ענף מוצרי החשמל כולו, נוכח חסמי כניסה גבוהים יותר. בעלות החברה על המותג "תדיראן" ואחזקה במפעל לייצור מזגנים מיני מרכזיים מהווים גורמי חוזקה המתבטאים גם ברווחיות החברה. לתדיראן כוח מותג גבוה יחסית בשוק המקומי כפי שבא לידי ביטוי בשמירה על נתח שוק משמעותי לאורך השנים האחרונות. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל ריכוזיות עסקית, ומותג אחד עיקרי. פגיעה במותג בדמות אירוע תדמיתי עלולה להשפיע באופן מהותי על פעילות החברה.

לתדיראן ספק עיקרי של מזגנים GREE Electric Appliances Inc. ("GREE", "היצרן") שהינו אחד היצרנים הגדולים בתחום המזגנים הביתיים. לחברה מערכת יחסים מבוססת עם היצרן החל משנת 2006 המגובה בהסכם אספקה ובלעדיות אשר חודש לאחרונה לתקופה של שלוש שנים. להערכת מידרוג, לחברה תלות באיכות הייצור ובשרשרת האספקה של היצרן וכן תלות בתנאי הסחר שמעמיד היצרן לחברה, במידה המעלה את סיכון האשראי. לאחרונה דיווחה החברה כי חתמה הסכם עבודה עם ספק נוסף תוך שמירה על בלעדיות ההפצה של מזגנים ביתיים מתוצרת GREE בישראל. להערכת מידרוג ההשפעה של מהלך זה דורשת בחינה לאורך זמן.

רווחיות החברה בולטת לחיוב לרמת הדירוג ונתמכת בחוזק המותג "תדיראן", ביעילות תפעולית של החברה וכן במידת הריכוזיות בענף. הרווחיות חשופה לתנודתיות מסוימת הנובעת מתנאי הסחר מול היצרן וכן משינויים בשער החליפין של השקל מול הדולר, המגודר באופן חלקי ע"י החברה. לחברה פרופיל פיננסי בולט לטובה לרמת הדירוג, בזכות תזרים תפעולי חזק ומדיניות חלוקה מאוזנת, במידה המפצה על מאפייני הריכוזיות העסקית. החברה הוסיפה להקטין את רמת המינוף ע"י הקטנת חוב וצבירת רווחים, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו למקורות הוניים (CAP) של כ-20%, נכון ליום 30.06.2018. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תוסיף להקטין את רמת המינוף באמצעות צבירת רווחים, בהינתן מדיניות לחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-50% מסך הרווח הנקי. החוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ול-FFO צפויים לנוע במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח 0.8-1.0 ו-1.1-1.3, בהתאמה. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה עשויה לבצע רכישות חדשות, באופן שיאט את יחסי הכיסוי. מידרוג תבחן רכישות אלו בראי תרומתן לפיזור קווי העסקים של החברה, תוך שמירה על רמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים.

תדיראן הולדינגס בע"מ - נתונים עיקריים, מיליוני ₪:

2014	2015	2016	2017*	H1 2017*	H1 2018	
613	719	776	813	368	382	סך ההכנסות
7.8%	9.6%	11.6%	11.5%	11.5%	9.7%	רווח תפעולי לפני אחרות / הכנסות (%)
64.5%	35.5%	30.0%	23.7%	25.3%	19.9%	חוב ל-CAP
3.1	1.3	1.0	0.8	0.9	0.7	חוב פיננסי ברוטו / EBITDA [1]
6.4	1.5	1.1	1.1	1.1	0.9	חוב פיננסי ברוטו / FFO [1]

* סווגו מחדש

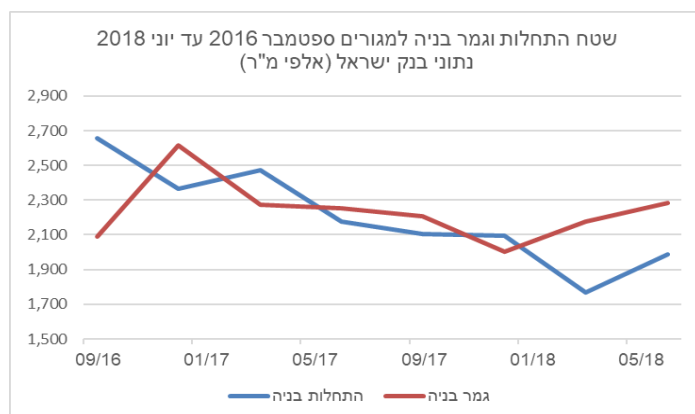
[1] בהתאם למתודולוגיית מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, לא נערכה התאמה בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך נוכח חוסר מהותיות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח חסמי כניסה וביקושים יציבים יחסית

שיעור החדירה של מזגנים ביתיים בישראל גבוה ביחס למדינות בעלי מאפייני אקלים דומים. על אף שיעורי החדירה הגבוהים, הביקוש למזגנים ביתיים עלה בשנים האחרונות בעיקר בשל בלאי טבעי של מזגנים, גידול במס' יחידות הדיור, גידול במס' המזגנים למשק בית, בשל העלייה ברמת החיים וכן בשל מעבר למזגנים בעלי יעילות אנרגטית גבוהה יותר. בטווח הקצר, הביקוש מאופיין בתנודתיות נוכח השפעות אקלים המביאות להקדמה או לדחייה של רכישות מזגנים. במחצית הראשונה של שנת 2018 חלה ירידה בשיעור של כ-15% בכמות המזגנים שנמכרו בישראל המוסברת בחלקה במזג אוויר נוח יחסית. בשנים 2015-2017 רשם הענף צמיחה שנתית משמעותית הן בכמות המזגנים ובהיקף הכספי של מכירות המזגנים.

שוק המזגנים הביתיים בישראל מובל כיום בידי אלקטרה מוצרי צריכה ותדיראן המחזיקות יחד בנתח שוק של יותר מ-75%, כאשר לשתי החברות דומיננטיות בערוץ ההפצה של המשווקים המקצועיים. לשתי החברות מותגים חזקים היוצרים בידול בין לבין יתר החברות המתחרות בשוק. חסמי הכניסה בענף מוערכים על-ידי מידרוג כבינוניים, וגבוהים בהשוואה לענפי הסחר, בשל חשיבות המותג, תקינה ייחודית וערוצי הפצה מקצועיים. תהליך המכירה וההתקנה של מזגנים בידי גורם מקצועי מבדל את ענף המזגנים ביחס לשאר מוצרי החשמל הלבנים, כאשר כ-70% מהיקף המכירות במונחים כספיים שווים ע"י משווקים מקצועיים ביחס לכ-25% ששווקו באמצעות חנויות ורשתות החשמל. בשל מאפיינים אלו, אנו מעריכים כי לחצי המחיר בקטגוריה הגבוהה של המזגנים אינם גבוהים בהשוואה למוצרים ביתיים בלתי מתכלים אחרים. לחברה פעילות הולכת וגדלה גם בשוק המזגנים הלא ממותגים, או בעלי מיתוג נמוך, שבו התחרות מתמקדת בעיקר ברמות מחיר. הענף מאופיין בעונתיות משמעותית, כאשר עיקר המכירות נעשות במהלך חודשי הקיץ, מאפיין המגביר את פרופיל הסיכון הענפי נוכח החשיבות בניהול מלאי ומכירות מוקפדים לקראת עונת המכירות ובמהלכה. קשר עסקי יציב עם יצרן מזגנים מוביל מהווה חסם כניסה ומרכיב חשוב בהצלחה בענף, נוכח השלכותיו על תנאי הסחר, זמינות המלאי, ויכולת להגיב לשינויים בתקינה המקומית, המהווה גורם סיכון ייחודי בענף.



תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי ענף המזגנים יציג צמיחה שלילית בשנת 2018, בטווח שבין 10%-15% במונחים כספיים, אשר תנבע בחלקה ממזג אוויר נוח יחסית ביולי-אוגוסט 2018. המחיר הממוצע ליח' צפוי להישחק בהמשך מגמה של השנים האחרונות, כפועל יוצא של שיפורים טכנולוגיים ושיפור בתנאי הסחר של חברות, הפיחות בשע"ח וכן כניסה של מתחרים לענף בעיקר בתחום המזגנים הלא ממותגים. כמו כן מידרוג מעריכה כי בשנת 2019 ישמור השוק על יציבות ביחס לשנת 2018. הערכת מידרוג מבוססת על תחזית בנק

¹ נתוני GFK - התפלגות מכירות לפי ערוצים.

ישראל לצמיחה בצריכה הפרטית בשיעור של 3.5%² אשר נתמכת מהצמיחה במשק וגידול טבעי באוכלוסייה. מנגד השוק יושפע לשלילה ממגמת ההיחלשות המתמשכת בגמר הבנייה, אשר התמתנה במידה מסוימת במהלך 2018. נציין כי גמר הבניה מהווה חלק קטן יחסית מהביקוש למזגנים בישראל, כאשר עיקר הביקוש מושפע מהחלפות ותוספות של מזגנים לבתים קיימים.

מספר שתיים חזק בענף, נשען על מותג מבוסס, עם ריכוזיות עסקית גבוהה

החברה הינה שחקן מרכזי בתחום המזגנים הביתיים בישראל כפי שבא לידי ביטוי בנתח שוק משמעותי של החברה לאורך זמן, העומד בטווח שבין 35% - 38% משוק המזגנים הביתיים בישראל, כאשר המתחרה הבולטת של החברה הינה אלקטרה צריכה. מידרוג מעריכה כי "תדיראן" הינו מותג חזק בשוק המזגנים הביתיים, הנשען בין היתר, על ותק, מערך שירות מבוסס ומוניטין חיובי בקרב מתקינים מקצועיים, המהווים את ערוץ ההפצה המרכזי. לחברה פעילות נלווית בתחום השירות וכן שיווק מערכות מיזוג מסחריות וסמי-מסחריות (מערכות VRF תחת המותג "Toshiba" ו-"TADIRAN VRF").

כ- 84% מהכנסות החברה, מקורן בשיווק ושירות מזגנים ביתיים בישראל תחת מותג עיקרי אחד, נתון המצביע על ריכוזיות עסקית גבוהה, המהווה סיכון אשראי וגורם שלילי בדירוג. ריכוזיות זו מגבילה את היקף הפעילות והצמיחה של החברה, מעלה סיכון מוניטין וחושפת את החברה לסיכון טכנולוגי. החברה בוחנת הרחבה של הפעילות באמצעות הרחבת שווקי הפעילות בתחום המזגנים בישראל וכן שיווק מזגנים בחו"ל בעיקר באירופה. פעילות היצוא עודנה זניחה, מידרוג לא הניחה שתהפוך משמעותית בטווח הנראה לעין.

לחברה הסכם הפצה בלעדי, מתחדש אחת לשלוש שנים, לשיווק של מזגנים ביתיים בישראל מבית יצרן המזגנים הסיני GREE אשר היה אחראי לכ- 87% מסך קניות החברה בשנת 2017. לחברה מערכת יחסים וותיקה עם היצרן הנמשכת מעל לעשור ותומכת בתנאי הסחר של החברה, וכמו כן מאפשרת לחברה להתאים מוצרים של היצרן בהתאם לדרישות השוק הישראלי. מנגד, מידרוג מעריכה כי קיומו של ספק עיקרי יוצר תלות ומהווה גורם סיכון אשראי. מציאת ספק חלופי, במקרה של הפסקת ההתקשרות עם GREE, עלולה לפגוע להערכתנו בביצועי החברה, לפחות בטווח הקצר, במיוחד נוכח העונתיות הגבוהה המאפיינת את תחום מיזוג האוויר. לאחרונה דיווחה החברה כי לצד חידוש חוזה האספקה עם GREE, חתמה על התקשרות עם ספק נוסף, משיקולים מסחריים, תוך שמירה על זכויות הבלעדיות של החברה בתחום הפצת המזגנים הביתיים של GREE בישראל. להערכת מידרוג, מוקדם מדי להעריך את השפעת המהלך על הסיכון העסקי של החברה, הן בצד ריכוזיות הרכש והן בצד הביצועים העסקיים הנגזרים מכך וזו תיבחן על ידינו לאורך זמן.

לחברה מפעל בעפולה המשמש כאתר ייצור למערכות מיזוג אוויר ולפיתוח מוצרים חדשים, ויכולות הפיתוח והייצור במפעל החברה בעפולה מקנות לחברה גמישות מסוימת במקורות הייצור. ערוצי ההפצה של החברה כוללים בעיקר מתקינים וסיטונאיים המתמחים בתחום מיזוג האוויר, וכן רשתות חשמל וחנויות עצמאיות. בשונה מהמתחרה העיקרית בענף (אלקטרה) המחזיקה גם ברשת חנויות חשמל בבעלותה, לחברה אין רצפת מכירה בבעלותה. להערכתנו, הדומיננטיות של החברה בקרב ערוצי ההפצה האמורים, מפצה באופן חלקי על היעדר ערוץ מכירה ישיר, בפרט נוכח מאפייני המכירה של מערכות מיזוג אוויר, אשר גם מקנה לחברה גמישות תפעולית טובה יותר בצד ההוצאות.

רווחיות החברה חזקה ויציבה יחסית ותורמת לנראות תזרימי המזומנים

החברה הציגה גידול של 3.8% במכירות בתקופה ינואר-יוני 2018 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בהמשך לגידול של 2.3% בשנת 2017 כולה. הגידול במכירות נבע, בין היתר, מהגדלת הפעילות בקטגוריית המזגנים העיליים. מנגד, נמשכה מגמת השחיקה ברמות המחירים בכלל הקטגוריות. החברה שמרה בשנים האחרונות על רווחיות גולמית גבוהה יחסית סביב 25% מהמכירות בשל תנאי סחר טובים ופחות בשער החליפין של הדולר ביחס לשקל עד לשנת 2018. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2019 מניח את ההנחות העיקריות הבאות: 1. צמיחה שלילית בהיקף הכספי של שוק המזגנים בשיעור שבין 10% - 15% בשנת 2018 וסטגנציה בשנת 2019; 2. מכירות החברה יסתכמו בטווח שבין 770 - 800 מיליון ₪ בשנים 2018

² התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, אוקטובר 2018.

2019 ויושפעו בעיקר מהערכתנו להמשך גידול בהיקפי המכירות של המזגנים העיליים, תוך המשך מגמת הקיטון בקטגורית המיני מרכזי במקביל להמשך שחיקת המחירים; 3. רווחיות גולמית של החברה בטווח של 23%-25% אשר תושפע משינוי תמהיל המכירות עם גידול בחלקם של המזגנים העיליים המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר בשל רמת התחרות הגבוהה בקטגוריה זו; 4. היקף הפעילות מול הספק החדש יהיה בהיקף נמוך ביחס להיקף פעילות החברה. כמו כן אנו מניחים כי התיסוף בשער הדולר במהלך שנת 2018 ישפיע לשלילה גם הוא על רווחיות החברה. נציין כי ההנחה לגבי השפעת שער החליפין על רווחיות החברה נתונה באי וודאות גבוהה יחסית להנחות אחרות, בשל המאפיינים האקסוגניים של פרמטר זה, המהווה סיכון אינהרנטי בענף הסחר. יחד עם זאת מידרוג הביאה בחשבון כי לחברה גמישות מחיר חזקה יחסית בהיותה שחקן משמעותי בענף, במידה שמפחיתה את לחצי שער החליפין לאורך זמן. הרווח התפעולי של החברה צפוי לעמוד בטווח שבין 70 - 90 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית 2018 - 2019 המהווים 9% - 11% מסך מכירות החברה (לעומת ממוצע של 11% בשלוש השנים האחרונות).

רמת מינוף נמוכה ויחסי כיסוי מהירים ממתנים את הסיכונים העסקיים

יחס חוב פיננסי ברוטו למקורות הונויים (CAP) הינו 19.9%, נכון ליום 30.06.2018 (בהשוואה ל-25.3% ליום 30.06.2017). החברה מבצעת ניכיון של אשראי לקוחות בהיקף משמעותי, אשר מסייע לחברה לשפר את יחסי המינוף. גם לאחר הניכיון, יתרת הלקוחות מהווה נכס מרכזי במאזן החברה, כאשר ימי אשראי הלקוחות³ במאזן עמדו בין 90 עד 120 יום לאורך ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2018, ובתוספת סכום האשראי שנכסה, ימי הלקוחות עמדו בין 120 ל-150. ימי הלקוחות הגבוהים נובעים בעיקר מפעילות הסיטונאית, ובפרט מול חנויות עצמאיות ומתקיני המזגנים. פיזור חוב הלקוחות במאזן מוערך על-ידי מידרוג כבינוני, אולם החברה נוהגת לבצע ביטוח אשראי לקוחות בהיקפים משתנים המצמצם במידת מה את סיכון האשראי. בשנים 2016 ו-2017 הכירה החברה בחובות מסופקים בשיעור של 0.35%-0.55% מההכנסות, בהתאמה. מלאי המזגנים מהווה נכס מהותי נוסף במאזן החברה, והוא גילם לאורך ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2018 טווח של 10-90 ימי מלאי⁴, כאשר הטווח העליון מייצג את מלאי הצטיידות לרבעון 2 2018 המיועד לחודשים יולי -אוגוסט.

אנו מניחים יציבות יחסית בהיקף החוב הפיננסי ברוטו של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך שבמקביל לפירעון השוטף של יתרת האג"ח החברה צפויה לשמור על יתרות נזילות גבוהות יחסית, לצורך השקעות עתידיות. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג כנזכר לעיל, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות מהירים ביחס לדירוג בטווח הזמן הקצר והבינוני, ולנוע בטווח של 1.0-0.8 יחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA ו-1.2-1 יחס כיסוי חוב ברוטו ל-FFO.

תדיראן, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, הינה הזכינית לפרויקט ההתייעלות האנרגטית בבתי החולים הממשלתיים. היקף ההשקעה המצטבר בפרויקט צפוי לעמוד על כ-100 מיליון ₪, מכך 20-10 מיליון ₪ נטו בשנות התחזית 2018-2019. בתרחיש הבסיס איננו מניחים תרומה מהותית מפרויקט זה בטווח הקצר והבינוני.

נזילות גבוהה שעשויה לשמש בעתיד להשקעות הוניות

נזילות החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה נוכח יכולת ייצור מזומנים הנשענת על רווחיות טובה וצרכי השקעה נמוכים, ובאה לידי ביטוי ביכולת החברה לממן את צרכי ההון החוזר ואת פירעון התחייבויותיה השוטפות ממקורות עצמיים. תזרים המזומנים החופשי (FCF) בשנת 2018 צפוי להיות שלילי בהיקף של בין 30 - 35 מיליון ₪, בעיקר בשל רכישת בניין משרדים במהלך השנה בהיקף השקעה של כ-52 מיליון ₪. הבניין משמש בחלקו את משרדי החברה, חלף משרדים שהושכרו על ידה בעבר, ובחלקו מיועד להשכרה לצדדים שלישיים.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2019 צפוי התזרים החופשי להיות חיובי בטווח שבין 20 - 30 מיליון ₪, מבלי להביא בחשבון השקעות נוספות. תרחיש זה מניח כי מדיניות הדיבידנדים של החברה לחלוקה של 50% מהרווח הנקי תיוותר על כנה. לחברה לוח סילוקין נח, במסגרתו היא פורעת כ-17 מיליון ₪ מידי שנה עד לפירעון המלא של סדרה 2 בשנת 2022.

³ מחושב על בסיס יתרת הלקוחות לסוף הרבעון ביחס למכירות המצטברות בארבעת הרבעונים האחרונים.
⁴ מחושב על בסיס יתרת המלאי לסוף הרבעון ביחס לעלות המכר המצטברת בארבעת הרבעונים האחרונים.

יתרת המזומנים של החברה נכון ליום 30.06.2018 הסתכמה בכ-70 מיליון ₪. מדיניות ההשקעות של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כזהירה יחסית על פי הטרק רקורד בשנים האחרונות, כאשר תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תמשיך, בהתאם לאסטרטגיה העסקית שלה, לבחון השקעות נוספות בתחומים סינרגטיים. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף מהותי, השפעתן של השקעות כאלו על הדירוג תיבחן בהתאם לפרופיל הסיכון ו/או הגידול ברמת המינוף.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שמירה על הפרמטרים התפעוליים ועל שיעורי הרווחיות תוך גידול בהיקף הפעילות.
- הגדלת הפיזור העסקי של פעילות החברה וצמצום התלות בתחום המזגנים הביתיים והמותג "תדיראן".
- המשך שמירה על מדיניות מאוזנת של חלוקת רווחים התומכת ביעדי מינוף נמוכים.

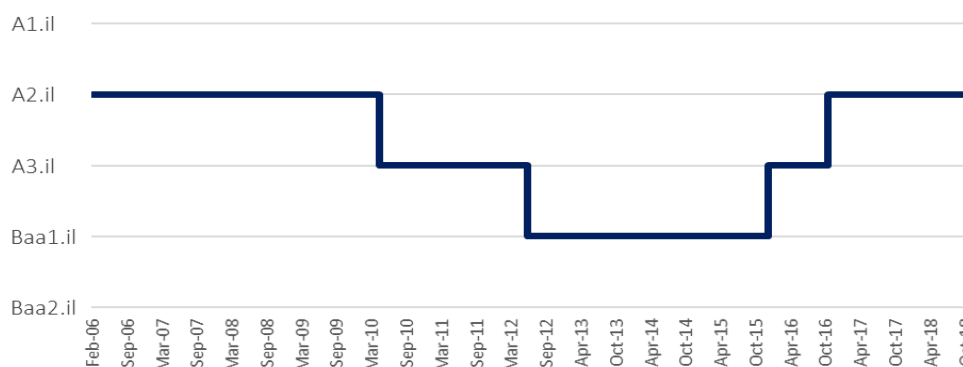
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות מהותיות שיעלו את פרופיל הסיכון של החברה תוך שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי החוב

אודות החברה

תדיראן הולדינגס בע"מ עוסקת בעיקר בייבוא, ייצור והפצה של מזגנים ביתיים תחת המותגים "תדיראן" "אמקור" ו"ספקטרה", לצד פעילות שיווק והפצה של מערכות מיזוג אוויר סמי-מסחריות בטכנולוגיית VRF תחת המותגים "Toshiba" ו-"TADIRAN VRF" וכן מערכות מיזוג אוויר מסחריות ותעשייתיות, ופועלת בתחומי ההתייעלות האנרגטית. בעל המניות העיקרי בחברה הינו מר משה ממרוד, המשמש גם כמנכ"ל החברה ומחזיק ביחד עם בני משפחתו כ-69.94% מהון המניות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תדיראן הולדינגס בע"מ](#)

[דירוג תאגידי לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

14.11.2018	תאריך דוח הדירוג:
07.11.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.02.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
תדיראן הולדינגס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
תדיראן הולדינגס 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאלה 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 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 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>