

# תדיראן הולדינגס בע"מ

מעקב | נובמבר 2019

## אנשי קשר:

קובי רחמני  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[kobir@midroog.co.il](mailto:kobir@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## תדיראן הולדינגס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה 2) שהנפיקה תדיראן הולדינגס בע"מ ("החברה") מ-A1.il ל-A2.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/01/2022	יציב	A1.il	2580066	2

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת דירוג החברה הינה נוכח שיפור נמשך בביצועים העסקיים תוך שמירה על פרופיל פיננסי בולט לטובה. החברה הינה שחקן מרכזי בענף שיווק מערכות מיזוג אוויר ביתיות ("ענף המזגנים") בישראל, המחזיקה בנתח שוק שנע בטווח שבין 35% - 40% לאורך זמן. בבעלות החברה המותג "תדיראן" המוערך ע"י מידרוג כמותג חזק, הנשען בין היתר, על ותק, מערך שירות מבוסס ומוניטין חיובי בקרב מתקינים מקצועיים. מנגד הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל ריכוזיות עסקית גבוהה בפעילות בתחום מיזוג האוויר הביתי, והישענות על מותג עיקרי. כמו כן, לחברה ספק עיקרי של מזגנים GREE Electric Appliances Inc. ("GREE", "היצרן") שהינו אחד היצרנים הגדולים בתחום המזגנים הביתיים. מערכת היחסים של החברה עם היצרן אשר החלה כבר בשנת 2006 הינה מבוססת ומגובה בהסכם אספקה ובלעדיות אשר הוארך לפני כשנה לתקופה של שלוש שנים<sup>1</sup>. להערכת מידרוג, לחברה תלות באיכות הייצור ובשרשרת האספקה של היצרן וכן תלות בתנאי הסחר שמעמיד היצרן לחברה, במידה המעלה את סיכון האשראי. עם זאת הבעלות על המותג המקומי, מפעל ייצור שברשות החברה, וכוח קניה חזק המצמצמת במידה מסוימת חשיפה זו.

לחברה מיצוב עסקי גבוה בענף המזגנים המוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית, נמוכה מזו של ענף מוצרי החשמל בכללו, נוכח חסמי כניסה גבוהים יותר. מידרוג מעריכה כי לענף מאפיינים ייחודיים הנובעים בין היתר מהצורך ביעוץ מקצועי, משקל גבוה של עלויות התקנה והמורכבות בהחלפה של מזגן בעיקר בפלח השוק של המזגנים הגדולים. נוכח מאפיינים אלו ובשונה מענף מוצרי החשמל הביתיים, כ-70% מסך המכר הכספי של מזגנים בישראל מקורם במתקיני מזגנים עצמאיים<sup>2</sup>. מאפיינים אלו דורשים ניהול מקומי מורכב יותר של ערוצי השירות וההפצה ומקשים בכך על כניסתם של מותגים בינלאומיים.

רווחיות החברה נבחנת ע"י מידרוג כשיעור הרווח התפעולי ביחס להכנסות, בולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג, והסתכמה בממוצע בשלוש שנים האחרונות בשיעור של כ-11%, כשהיא נשענת בין השאר בשל כוח המותג "תדיראן". הרווחיות חשופה לתנודתיות מסוימת הנובעת מתנאי הסחר מול היצרן וכן משינויים בשע"ח שקל/דולר, המגודרים באופן חלקי ע"י החברה.

לחברה פרופיל פיננסי בולט לטובה לרמת הדירוג, בזכות תזרים תפעולי חזק ומדיניות חלוקת דיבידנדים מאוזנת, במידה המפצה על מגבלות הפרופיל העסקי. החברה הוסיפה להקטין את רמת המינוף ע"י הקטנת חוב וצבירת רווחים, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הון עצמי לסך מאזן של כ-46% נכון ליום 30.06.2019 ולאחר יישום תקן 16. יחסי הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ול-FFO לאחר יישום תקן 16 צפויים לנוע במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח 0.6-0.8 ו-0.8-1.0, בהתאמה. כמו כן החברה מבצעת ניכיון לקוחות בהיקפים משתנים בטווח שבין 110 - 140 מ' ש.

בהתאם לאסטרטגיית העסקית של החברה היא בוחנת, בין היתר, מעת לעת השקעות במיזוגים ורכישות של חברות בתחומים סינרגטיים. לאור האסטרטגיית המתוארת, מידרוג מניחה אפשרות לקיום עסקת רכישה בטווח זמן הקצר עד הבינוני אשר תוביל לעליה ברמת המינוף של החברה. מידרוג העניקה משקל בדירוג למדיניות הפיננסית השמרנית והזהירה של החברה ותבחן ככול ותתקיים

<sup>1</sup> ראה דיווח מיידי של החברה מיום 31.10.2018 - <https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1192001-1193000/P1192087-00.pdf>  
<sup>2</sup> נתוני GFK

עסקה לרכישת פעילות כאמור, את השלכותיה על דירוג החברה, בראי תרומתה לפיזור קווי העסקים של החברה, תוך שמירה על רמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג יציב נוכח הערכתנו כי החברה תשמור על פרופיל עסקי ופיננסי גבוה תוך שמירה על יציבות הרווחיות ומדיניות פיננסית שמרנית, לצד חלוקת דיבידנדים מאוזנת.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות מהותיות שיעלו את פרופיל הסיכון של החברה תוך שחיקה משמעותית ביחסי כיסוי החוב של החברה.
- פגיעה תדמיתית במותג "תדיראן".
- שינוי במדיניות הפיננסית השמרנית של החברה לצד חלוקה לא מאוזנת של דיבידנדים.

### תדיראן הולדינגס בע"מ - נתונים עיקריים במיליוני ש"ח

2015	2016	2017	2018	H1 2018	H1 2019*	
719	776	813	792	382	422	סך ההכנסות
9.6%	11.6%	11.5%	4.7%	9.7%	9.9%	רווח תפעולי לפני אחרות / הכנסות
40.2%	46.5%	49.7%	54.5%	47.3%	46.1%	הון עצמי למאזן
1.3	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	חוב פיננסי ברנטו / EBITDA
65	89	75	73	29	37	FFO
9.1	9.0	7.2	12.6	9.1	7.8	EBIT / הוצאות מימון נטו

\* נתוני מחצית הראשונה של 2019 הינם לאחר יישום תקן 16

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### סיכון ענפי בינוני נוכח חסמי כניסה וביקושים יציבים יחסית

מנועי הצמיחה של הביקוש למזגנים ביתיים בישראל הנם בלאי טבעי של מזגנים, גידול במס' יחידות הדירוג, גידול במס' המזגנים למשק בית, בשל העלייה ברמת החיים וכן מעבר למזגנים בעלי יעילות אנרגטית גבוהה יותר. בטווח הקצר, הביקוש מאופיין בתנודתיות נוכח השפעות אקלים המביאות להקדמה או לדחייה של רכישות מזגנים, אולם המזגן הביתי מאופיין ע"י מידרוג כמוצר בסיסי במידה רבה, עם ביקוש יציב לאורך זמן. חסמי הכניסה בענף המזגנים הביתיים מוערכים על-ידי מידרוג כבינוניים, וגבוהים בהשוואה לתחום מוצרי החשמל בכללותו, 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 שווקו ע"י משווקים מקצועיים, ביחס לכ-25% ששווקו באמצעות חנויות ורשתות החשמל<sup>3</sup>. בשל מאפיינים אלו, אנו מעריכים כי לחצי המחיר בקטגוריה העליונה של המזגנים אינם גבוהים בהשוואה למוצרים ביתיים בלתי-מתכלים אחרים. ענף מיזוג האוויר מאופיין בעונתיות חזקה, כאשר עיקר המכירות נעשות במהלך חודשי הקיץ, מאפיין המעלה 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.

מידרוג מעריכה כי המחיר הממוצע ליח' מיזוג צפוי להמשיך ולרדת גם בשנים הקרובות כפועל יוצא של שיפורים טכנולוגיים ושיפור בתנאי הסחר של החברות וכן כניסה של מתחרים לענף בעיקר בתחום המזגנים הלא ממותגים. כמו כן מידרוג מעריכה כי בשנים 2019 ו-2020 ישמור השוק על יציבות יחסית בביקוש. כמו כן ישנה מגמה מסוימת של התפתחות שוק מזגני היוקרה בעלי הספק גבוה במיוחד, אך פעילות זו עדיין בתחילת דרכה ואינה מהווה חלק מהותי מהכנסות החברה.

<sup>3</sup> נתוני GFK - התפלגות מכירות לפי ערוצים.

### מעמד עסקי חזק בענף מיזוג האויר הביתי, הנשען 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% - 40% מהשוק, כאשר המתחרה הבולטת של החברה הינה אלקטרה צריכה. מידרוג מעריכה כי "תדיראן" הינו מותג חזק בשוק המזגנים הביתי, הנשען בין היתר, על ותק, מערך שירות מבוסס ומוניטין חיובי בקרב מתקינים מקצועיים. לתדיראן פעילות גם בשוק המזגנים בסגמנט המחיר הנמוך, תחת המותגים "אמקור" ו-"ספקטרה". לחברה פעילות נלווית בתחום השירות וכן שיווק מערכות מיזוג מסחריות וסמי-מסחריות (מערכות VRF תחת המותג "Toshiba" ו-"TADIRAN VRF").

חלק ניכר מהכנסות החברה, מקורן בשיווק ושירות מזגנים ביתיים בישראל תחת מותג עיקרי אחד, נתון המצביע על ריכוזיות עסקית גבוהה, גורם המכביד על הפרופיל העסקי של החברה. ריכוזיות זו מגבילה את היקף הפעילות והצמיחה, מעלה סיכון מוניטין וחושפת את החברה לסיכון טכנולוגי. החברה בוחנת להרחבה של הפעילות באמצעות הרחבת שווקי הפעילות בתחום המזגנים בישראל ובחו"ל. פעילות היצוא עודנה זניחה, ומידרוג לא הניחה שתהפוך משמעותית בטווח הקצר.

לחברה הסכם הפצה בלעדי, מתחדש אחת לשלוש שנים, לשיווק של מזגנים ביתיים בישראל מבית יצרן המזגנים הסיני GREE אשר היה אחראי לכ-80% מסך רכש החברה בשנת 2018. לחברה מערכת יחסים וותיקה עם היצרן של מעל לעשור, התומכת 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.

בחודש אוקטובר 2018 הוארך חוזה האספקה עם GREE וזאת לאחר שהחברה דיווחה כי חתמה על התקשרות עם ספק נוסף. מנייתו נתוני החברה נראה כי קיים שיפור מסוים בתנאי הסחר של החברה, אך להערכת מידרוג, מוקדם מדי להעריך את מלוא 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, ויכולת הפיתוח והייצור 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, פעילותה של החברה בקרב ערוצי ההפצה האמורים, מפצה באופן חלקי על היעדר ערוץ מכירה ישיר, בפרט נוכח מאפייני המכירה של מזגנים ביתיים, אשר גם מקנה לחברה גמישות תפעולית טובה יותר בצד ההוצאות.

### רווחיות החברה חזקה ויציבה יחסית ותורמת לנראות תזרימי המזומנים

החברה הציגה גידול של כ-10% בהכנסות בתקופה ינואר-יוני 2019 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, לאחר שבמחצית הראשונה של 2018 חלה ירידה של 8% בהכנסות. הגידול בהכנסות נבע בין היתר מגידול כמותי במכירות. החברה שמרה ב-3 השנים האחרונות על רווחיות גולמית גבוהה ויציבה יחסית סביב 25% מההכנסות. בשנת 2018 ובמחצית הראשונה של שנת 2019 חל שיפור נוסף בשיעור הרווחיות הגולמית וזאת בין השאר, להערכת מידרוג, כתוצאה משיפור מסוים בתנאי הסחר של החברה, אשר להערכתנו נבע בחלקו מכניסתו של הספק החדש וכן עקב הכרה ברווח לראשונה מפריקט התייעלות האנרגטית של בתי החולים. רווחיות החברה נבחנת ע"י מידרוג כשיעור הרווח התפעולי ביחס להכנסות, והינה בולטת לטובה ביחס לדירוג החברה, והסתכמה במוצע ב-3 השנים האחרונות בשיעור של כ-11%. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2019-2020 מניח את ההנחות העיקריות הבאות: 1. מכירות החברה יסתכמו בטווח שבין 800 - 830 מ'ש ויושפעו בעיקר מהערכתנו להמשך גידול בהיקפי המכירות של המזגנים העיליים, תוך שמירה על היקף מכירות בקטגוריית המיני מרכזי במקביל להמשך שחיקת המחירים; 2. רווחיות גולמית בטווח של 25%-26% אשר תושפע משיפור בתנאי הסחר, לצד המשך שינוי תמהיל המכירות עם גידול בחלקם של המזגנים העיליים המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר בשל רמת התחרות הגבוהה בקטגוריה זו; 3. כמו כן אנו מניחים כי הפיחות בשער הדולר במהלך שנת 2019 ישפיע לחיוב 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. הרווח התפעולי של החברה צפוי לעמוד בטווח שבין 80 מ' ש' לשנה בשנות התחזית 2020 - 2019 המהווים 10% - 11% מסך מכירות החברה.

#### רמת מינוף נמוכה ויחסי כיסוי מהירים ממתנים את הסיכונים העסקיים

יחס הון עצמי למאזן נכון ליום 30.06.2019 עמד על כ-46.1% (בהשוואה ל-40.8% ליום 30.06.2018). החברה מבצעת ניכיון של אשראי לקוחות בטווח שבין 110 - 130 מ' ש' ומוביל לשיפור ביחסי המינוף. גם לאחר הניכיון, יתרת הלקוחות מהווה נכס מרכזי במאזן החברה, כאשר ימי אשראי הלקוחות<sup>4</sup> במאזן עמדו בין 90 עד 120 יום לאורך ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2019, ובתוספת סכום האשראי שנוכה, ימי הלקוחות עמדו בין 140 ל-160. ימי הלקוחות הגבוהים נובעים בעיקר מפעילות הסיטונאית, ובפרט מול מתקיני המזגנים. פיזור חוב הלקוחות רחב ומוערך על-ידי מידרוג כבינוני, החברה נוהגת לבצע ביטוח אשראי לקוחות בהיקפים משתנים וממצמצת את סיכון האשראי. מלאי המזגנים מהווה נכס מהותי נוסף במאזן החברה, והוא גילם לאורך ארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2019 טווח של 90-110 ימי מלאי<sup>5</sup>, כאשר הטווח העליון מייצג את מלאי הצטיידות לרבעון 2 2019 המיועד לחודשים יולי - אוגוסט.

היקף ההשקעות השוטפות של החברה ברכוש קבוע ולא מוחשי הינו מתון יחסית למקורות מפעולות, וצפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 8-10 מ' ש' לשנה. תדיראן, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, הינה הזכיינית לפרויקט ההתייעלות האנרגטית בבתי החולים הממשלתיים. היקף ההשקעה המצטבר בפרויקט צפוי לעמוד על כ-110 מ' ש', מכך הושקעו, עד ליום 31.12.2018, סכום של כ-22 מ' ש'. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח השקעות נוספות בשנות התחזית של כ-10 מ' ש', וכמו כן איננו מניחים תרומה מהותית מפרויקט בטווח זמן הקצר והבינוני.

להערכת מידרוג, תזרים המזומנים החופשי של החברה (FCF) בשנים 2019 ו-2020 צפוי להיות חיובי בהיקף של 10-20 מ' ש' לשנה, לאחר חלוקת דיבידנד שנתי של כ-40 מ' ש', זאת לפני השקעות ברכישת חברות. 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 מ' ש' מידי שנה עד לפירעון המלא של סדרה 2 בשנת 2022.

אנו מניחים יציבות יחסית בגובה 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 0.6-0.8 יחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA ו-1.0-0.8 יחס כיסוי חוב ברוטו ל-FFO.

#### 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.

יתרת המזומנים של החברה נכון ליום 30.06.2019 הסתכמה בכ-55 מ' ש'. 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 סינגרטיים. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף מהותי, השפעתן של השקעות כאלו על הדירוג תיבחן בהתאם לפרופיל הסיכון ו/או הגידול ברמת המינוף.

<sup>4</sup> מחושב על בסיס יתרת הלקוחות לסוף הרבעון ביחס למכירות המצטברות בארבעת הרבעונים האחרונים.  
<sup>5</sup> מחושב על בסיס יתרת המלאי לסוף הרבעון ביחס לעלות המכר המצטברת בארבעת הרבעונים האחרונים.

### שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים, מידרוג הקנתה משקל נוסף בדירוג למאפייני הריכוזיות העסקית בפעילות החברה, הכוללים את הישענותה על קו עסקים עיקרי אחד, מותג עיקרי אחד וספק עיקרי. להערכתנו אלו מכבידים על פרופיל הסיכון העסקי ומעלים את סיכון האשראי.

### מטריצת הדירוג

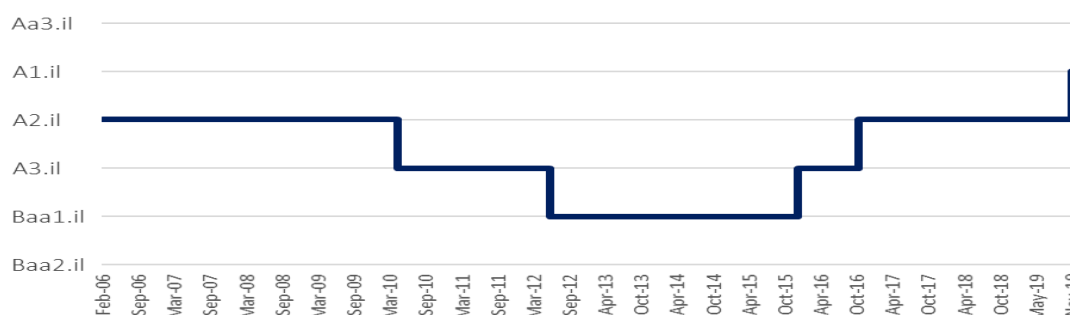
תחזית מידרוג		ליום 30.6.2019			
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	800 מ' ש"ח	A.il	831 מ' ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Aa.il	11%-10%	Aa.il	11%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Aa.il	50%-40%	Aa.il	46.1%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aaa.il	0.5x – 0.7x	Aaa.il	0.7x	חוב / EBITDA	
A.il	75-80 מ' ש"ח	A.il	81 מ' ש"ח	סך FFO	
Aa.il	7.5x	Aa.il	8.0x	רווח תפעולי / הוצאות ריבית	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

[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.

### 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 כ-69.76% מהון המניות.

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**[תדיראן הולדינגס בע"מ](#)[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

11.11.2019	תאריך דוח הדירוג:
14.11.2018	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 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 וכאאלה 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>