



# אלדן תחבורה בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2015

## אנשי קשר:

יונתן אוחנה, עו"ד, אנליסט  
[yonatano@midroog.co.il](mailto:yonatano@midroog.co.il)

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה  
[avitalc@midroog.co.il](mailto:avitalc@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

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

## אלדן תחבורה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות אג"ח
------------------	---------	------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב שהנפיקה אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה"). בתוך כך, מידרוג מאשרת דירוג Baa1.il באופק דירוג יציב לאגרות חוב בסך של עד 150 מיליון ₪ ע.ג., שעתידיה להנפיק החברה, באמצעות הרחבת סדרה קיימת (סדרה א') ולצורך מחזור חוב.

*דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 27.10.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.*

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג נכון ליום 30.06.2015:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.2015 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	1134840	02/2015	4.3%	שקלי	444	2016 - 2021

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי גבוה יחסית, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בנראות הכנסות טובה יחסית. מנגד, מאופיינת החברה בשיעורי רווחיות נמוכים ותנודתיים, גם יחסית לקבוצת השוואה וזאת, בין השאר, באתגר בניהול אופטימאלי של הצי בשל פעילות מהותית של השכרה לזמן קצר, שהינה תנודתית יותר ביחס למגזר הליסינג וחושפת את החברה לעלויות צי שאינו מניב הכנסה והפסדי הון ממכירת רכבים.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פזור לקוחות רחב, וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, חשיפה לרגולציה, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, המהווה כ-35% מפעילות החברה במונחי הכנסות, תורמת לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב, אולם מושפעת מתנודתיות גבוהה בהכנסות וברווחיות, נוכח מח"מ עסקאות קצר יחסית, עונתיות וחשיפה לשע"ח. התפלגות ההכנסות בתחום השכרה לז"ק מוטה למגזר העסקי על פני מגזר התיירות, גורם שממתן את העונתיות והתנודתיות. כמו כן, למגזר השכרה פוטנציאל אנטי מחזורי ומהווה תחליף לביקוש לליסינג בתקופות של האטה.

לחברה מינוף גבוה, גם יחסית לענף. להערכת מידרוג, רמת המינוף של החברה אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר, נוכח כוונת החברה לשמר את היקף הצי הקיים והרווחיות התנודתית. יכולת ייצור התזרימים הטובה יחסית הכיסוי המהירים, יחסית לדירוג, ממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת הפסדים הנמוכה.

נדילות החברה סבירה ונסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת. לחברה גמישות פיננסית חלשה יחסית למתחרותיה העיקריות, נוכח שיעור זניח של צי פנוי משעבוד, המגדיל את סיכון המחזור מחדש לאורך מחזור האשראי. הגמישות הפיננסית נסמכת בעיקר על סחירות נכס הבסיס ונגישות טובה לגורמים המממנים, נוכח שיעור השעבודים הגבוה שמעמידה החברה לטובת ההלוואות, זאת - גם בהשוואה לנהוג בענף, הממתן את סיכון המחזור מחדש



ומאפשר להקטין את החוב כנגד מכירת רכבים. לחברה ניסיון ומוניטין טובים בעבודה אל מול הגורמים המממנים לאורך המחזור הכלכלי והינה משמרת מרווח סביר מאמות המידה הפיננסיות של הגורמים המממנים. אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית ביחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר והבינוני ומכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית הולמת יחסית לשימושים הצפויים ב- 12 החודשים הבאים בתרחיש הבסיס של מידרוג.

### נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	H1/2014	H1/2015	
1,813	1,677	1,550	1,593	800	782	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
1,030	1,028	1,005	1,000	498	502	מכר: הכנסות מהשכרת כלי רכב
(36)	(36)	3	(15)	(1)	3	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
109	137	127	72	48	60	רווח תפעולי
6.0%	8.2%	8.2%	4.5%	6.0%	7.7%	% רווח תפעולי
132	130	139	109	55	54	הוצאות מימון, נטו
(17)	13	(19)	(26)	(6)	4	רווח (הפסד) נקי
549	560	563	525	273	280	EBITDA
428	439	450	412	217	227	FFO
-0.54%	0.44%	-0.63%	-0.87%	-0.37%	0.25%	תשואה על נכסים (ROA)
1,955	2,177	2,120	2,272	2,114	2,184	חוב פיננסי
326	348	326	310	321	314	הון עצמי
10.5%	11.7%	11.0%	10.7%	10.6%	10.9%	הון עצמי / סך מאזן
85.1%	85.7%	85.8%	87.3%	86.0%	86.7%	חוב / CAP
3.6	3.9	3.8	4.3	3.7	4.1	חוב פיננסי / EBITDA
4.6	5.0	4.7	5.5	4.7	5.2	חוב פיננסי / FFO

#### ענפי הליסינג וההשכרה מאופיינים בסיכון עסקי בינוני-גבוה

ענף הליסינג בישראל מאופיין בסיכון ענפי מעל הממוצע, נוכח חשיפה למספר גורמים אקסוגניים ובהם: רגולציה כבדה בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המשושמים, תנודתיות בערכי הגרט, המושפעת גם משינויים בשערי מטבעות זרים אל מול השקל והמשליכים על מחירי כלי הרכב החדשים והמשומשים, מטעמי הציבור וכן מהמצב הכלכלי. בנוסף, לענף תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי. שוק הליסינג, הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית, נשלט ע"י חמש חברות עיקריות, אשר נתח השוק המצרפי שלהן מסך צי החכירה הינו כ-70% לאורך זמן. למרות זאת רמת התחרות בענף גבוהה, נוכח עלויות מעבר נמוכות יחסית, המונעות גם מבידול נמוך במוצר ובשירות. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעות בצי הרכב, בנגישות למקורות מימון חיצוניים, בניסיון 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. יש לציין כי מנגד ישנם מספר גורמים ממתני סיכון וביניהם מח"מ חוזי חכירה ארוך, תזרים קבוע מעסקת החכירה, פיזור לקוחות רחב, שליטת הענף בהיצע שוק המשומשות בגילאים של עד 4 שנים, שליטה על מח"מ הנכס והיכולת לתמרן בו בהתאם למצבי משק שונים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, נוכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. כנזכר לעיל, הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף. ענף השכרת כלי רכב לטווח קצר חשוף לסיכון תפעולי גבוה יותר יחסית לענף הליסינג, נוכח מאפייני הפעילות ובתוכם מאפיין העונתיות, לכן נדרשת רמת ניהול גבוהה לצורך אופטימיזציה של נצילות צי הרכבים ותכנון מושכל של גודל הצי, בהתאם למחזוריות העסקית ולעונתיות. בשונה מענף הליסינג, ענף ההשכרה אינו קשור בהסכמים ארוכי טווח עם לקוחותיו, האמור לעיל מגדיל את החשיפה לשינויים בתנאי השוק ולתנודתיות ביכולת השבת הרווחים. עם זאת, חשוב לציין כי תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

#### פרופיל עסקי גבוה יחסית בענפי הפעילות, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים, יתרונות לגודל ובסיס לקוחות רחב

החברה מאופיינת במיצוב עסקי גבוה יחסית, הנתמך בהיקפי פעילות ונתחי שוק משמעותיים של כ-11% ו-19% לאורך זמן בפעילות הליסינג וההשכרה, בהתאמה. כאשר, פעילות השכרת הרכב לזמן קצר מהווה חלק משמעותי מתמהיל המכירות (כ-35% מסך ההכנסות בממוצע לאורך השנים האחרונות).

לחברה מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק, כאשר חלק מהותי מהתיק מורכב מלקוחות קטנים ובינוניים, גורם אשר מפחית סיכון ותורם לרווחיות. לחברה ניסיון ומוניטין מול לקוחות, ספקים והגורמים המממנים. עם צי של כ-33 אלף כלי רכב בליסינג תפעולי והשכרה ל"ק, המהווים כ-13% מסך הצי המצרפי של הענף, נהנית החברה מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים ובניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה. להערכתנו, מיצובה של החברה ייוותר יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח חוזק המותג ופעולות החברה לחיזוקו בין היתר עם חתימת הסכם זיכיון לייצוג חברת אנטרפרייז האמריקאית בישראל לאור פוטנציאל הצמיחה הנמוך בשוק.

### נראות ההכנסות טובה יחסית, אולם כריות הרווחיות תגודתיות ואינן בולטות לטובה

נראות ההכנסות של החברה בפעילות הליסינג לז"א, המהווה חלק משמעותי מההכנסות ומהיקף הצי (מעל 70% מהיקף הצי המניב), טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה המאופיינים במח"מ ארוך יחסית, כמקובל בענף הליסינג (עסקאות בטווח ממוצע של שלוש שנים) ובמיצוב עסקי טוב ויציב. פעילות ההשכרה לזמן קצר מאופיינת בנראות תזרים ויציבות הכנסות נמוכות יותר בהשוואה לליסינג, נוכח מח"מ העסקאות הקצר ומאפייני הביקוש, לרבות חשיפה לענף התיירות, וחושפת את החברה גם לסיכון שע"ח, אולם תומכת בגמישות ניהול צי הרכבים וממונתת חלקית בשל תמהיל הלקוחות, כאשר לקוחות עסקיים מהווים את החלק הארי בצי (כ- 75% מהצי לאורך זמן), ברובם לקוחות חוזרים. להערכתנו, בדומה לענף, פוטנציאל צמיחת ההכנסות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני הינו נמוך, גם נוכח הערכתנו ליציבות מסוימת בהיקף הצי בטווח זמן זה ובשיעורי הניצולת. 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.

רווחיות החברה אינה בולטת לטובה, תגודתית והושפעה בשנים האחרונות מהפסדי הון ממימוש כלי רכב וניצולת נמוכה של הצי בעיקר במגזר ההשכרה לז"ק (הצטיידות עונתית שלא ייצרה הכנסה נוכח מאפייני חד"פ). התשואה על נכסים של החברה לפני מס, המייצגת את כלל המודל העסקי של חברת ליסינג, נעה בטווח רחב שבין (1.2%) ל-0.3% בשלוש השנים האחרונות עם ממוצע של (0.2%), נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה<sup>1</sup>.

להערכתנו, התשואה על נכסים של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני תוסיף להתאפיין בתגודתיות מסוימת, נוכח תמהיל הפעילות ולמרות סביבת הריביות הנוחה ושיפור בשיעור הניצולת, עובדה הפוגמת בקיבולת ספיגת הפסדים של החברה. בטווח הזמן הבינוני ארוך צפוי, להערכתנו לחץ מסוים על כריות הרווחיות עם עליית עקום הריבית, כאשר לא ניתן יהיה לגלגל את כל ההשפעה על הלקוחות לאורך מבנה התחרות בשוק.

### מינוף מאזני גבוה מקוזז חלקית ביחסי כיסוי טובים ביחס לדירוג

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים. כריות ספיגת הפסדים ההוניות נמוכות ביחס לדירוג ומהוות משקולת לדירוג - כאשר ליום ה- 30.06.2015 עמד יחס ההון למאזן על כ- 10.9%. יש לציין, כי רמת המינוף הנוכחית נמצאת בטווח התחתון ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכתנו, תחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי, לא צפוי שיפור מהותי בכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח תגודתיות הרווחיות. מנגד, נציין את יכולת יצור התזרימים הטובה של החברה ויחסי הכיסוי המהירים, הבולטים ביחס לדירוג ומפצים חלקית על מינוף מאזני גבוה. יחסי הכיסוי חוב ל- EBITDA וחוב ל- FFO נעו בטווח של 4.3-3.8 ו- 4.7-5.5, בהתאמה בשלוש השנים האחרונות, ובטווח אופק הדירוג צפויים לנוע בקצה העליון של טווחים אלה, אשר הינם טובים יחסית לדירוג.

### נזילות וגמישות פיננסית הנשענות על סחירות נכס הבסיס וחשיפה לסיכון מימון מחדש

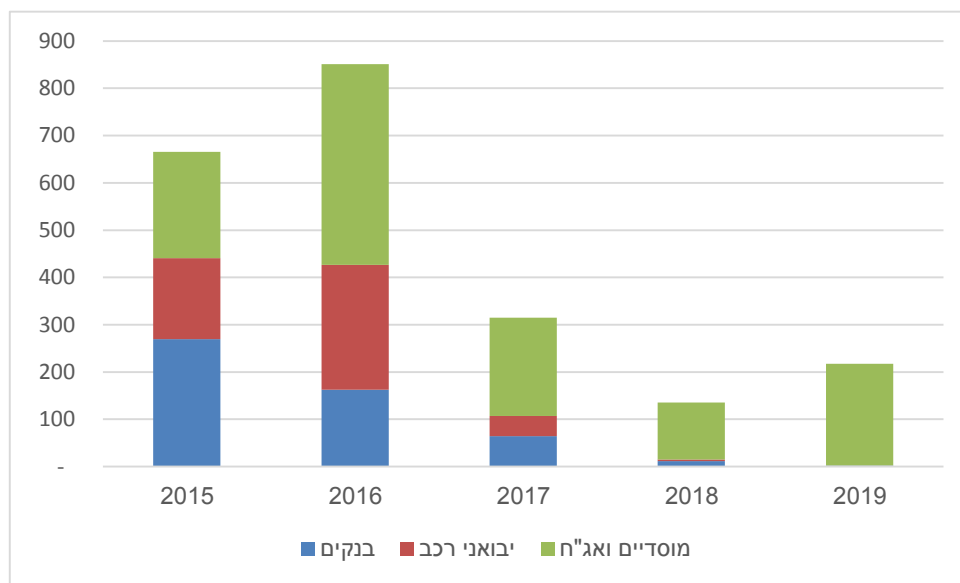
נזילות החברה נובעת מתזרים פנימיים<sup>2</sup> משמעותיים, כאשר בדומה לענף, לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח. גמישות הפיננסית של החברה מבוססת על סחירות נכס הבסיס, התומכת ביכולת שירות החוב ובנגישות לגורמים המממנים (שיעבוד נכס הבסיס). לחברה נגישות טובה לגורמי המימון והיא עומדת במרווח הולם מהקובננטים (ובעיקר ביחס להון העצמי למאזן). החברה אינה נוהגת לשמור מסגרות אשראי בלתי מנוצלות וחתומות בהיקפים משמעותיים. יש לציין, כי לחברה גמישות פיננסית מוגבלת יחסית לחברות ליסינג אחרות, נוכח מבנה החוב, הכולל בעיקר מימון בנקאי ומוסדי

<sup>1</sup> ש.שלמה רכב בע"מ, אלבר מימונית בע"מ וקרדן רכב בע"מ, אשר מפרסמות דוחות כספיים ציבוריים

<sup>2</sup> תזרים פנימי מפעילות - נתון זה מתייחס לתזרים מפעולות לפני רכישה של כלי רכב. התזרים הפנימי הינו מדד ליכולת יצור המזומנים של החברה מהצי הקיים, ומכאן משליך על יכולת החברה לשמר את הצי באמצעות מחזור חוב.

בשיעורי LTV נמוכים ובמח"מ קצר יחסית וכפועל יוצא לחברה שווי צי פנוי משעבוד זניה, החושף את החברה לסיכון מימון מחדש לאורך מחזור האשראי. נציין, כי המשך שינוי תמהיל החוב ע"י הרחבת גיוס החוב הסחיר, מלבד שיפור תנאי המימון, יגדיל את שיעור הרכבים הפנויים משעבוד ויתרום לשיפור גמישותה הפיננסית של החברה. להערכתנו, ב-12 החודשים הקרובים לא צפויים לחברה קשיי מימון מחדש. החברה צפויה לגייס כ- 1.2 מיליארד ש"ח, ללא הנחה של גידול בהיקף הצי ושינוי ביחס ה-LTV הממוצע ותוכל להעמיד את היקף הביטחונות הדרוש, בשווי של כ- 1.4 מיליארד ש"ח (רכבים חדשים ושחרור רכבים כנגד פירעון חוב).

**לוח סילוקין ליום ה- 30.06.2015, במיליוני ש"ח :**



**אופק הדירוג**

**גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:**

- שיפור משמעותי באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן
- שיפור והתייצבות רווחיות החברה

**גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:**

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים, בעקבות שינויים רגולטוריים ו/או פגיעה בביקושים
- שחיקה מתמשכת בהכנסות נוכח ירידה בביקושים לליסינג

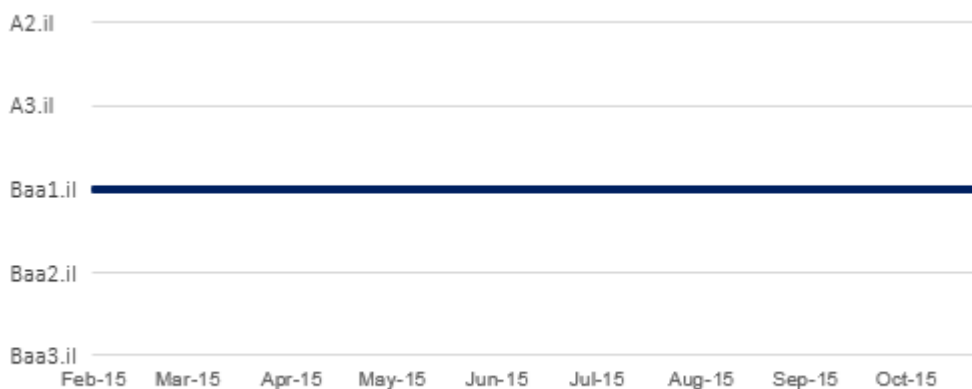
**פרופיל החברה**

אלדן תחבורה בע"מ הינה חברה פרטית הפועלת בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי של כלי רכב במסגרת החברה מחכירה רכבים ומוכרת בתום תקופת החכירה, מגזר השכרה לזמן קצר במסגרת החברה משכירה רכבים לז"ק ללקוחות עסקיים ולפרטיים. היקף צי כלי הרכב של החברה מונה נכון ל- 30.06.2015 כ- 34 אלף כלי רכב, ותומך במיצובה בשוק כאחת מ-4 החברות המובילות בענף הרכב. בנוסף, לחברה פעילות לא מהותית בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי



נדל"ן להשקעה בארץ באמצעות "פרק מישור בע"מ" (חברת בת בבעלות מליאה). החברה מוחזקת בבעלות מלאה ע"י מישור דהן תחבורה בע"מ, אשר בשליטת מר יוסף דהן.

### היסטוריית הדירוג



### דוחות קשורים

- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי - נובמבר 2013](#)
- [דירוג ראשוני אלדן תחבורה בע"מ - פברואר 2015](#)

תאריך דוח: 27.10.2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>מונחים פיננסיים עיקריים</b>
	<b>הוצאות ריבית</b>
	Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b>
	Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b>
	EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b>
	EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b>
	EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות/דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b>
	EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b>
	Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b>
	Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b>
	Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b>
	Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b>
	Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות *</b>
	Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *</b>
	Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי *</b>
	Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי *</b>
	Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.



**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1 הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר, יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2 הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר, יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3 הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר, יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.

**סולם דירוג מקומי לזמן ארוך**

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה 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 המדרגים C.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שאלה 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").

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

#### אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים 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 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 יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה בכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים ינקוט זהירות ראויה ויבצע את 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה 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 לגביו 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה החוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

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

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>