



אלדן תחבורה בע"מ

דירוג ראשוני | פברואר 2015

מחברים:

אביטל כהן, רו"ח אנליסטית

avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלדן תחבורה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1 *הוצג לאחר תיקון טעות סופר (הוסרו המילים "המלצת צוות") בדוח קודם שדווח ביום 3.02.15 בשעה 15:29	דירוג סדרות
------------------	--	-------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Baa1 באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה") בסך של עד 300 מיליון ₪ ע"ג. אגרות החוב יעמדו לפירעון בין השנים 2021 - 2016. תמורת ההנפקה תשמש למיחזור החוב הקיים.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 03.02.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

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. בנוסף, החברה פעילה במגזר הנדל"ן בו החברה עוסקת בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי נדל"ן להשקעה בארץ באמצעות "פרק מישור בע"מ" (חברת בת בבעלות מליאה). היקף צי כלי הרכב של החברה מונה נכון ל-31.12.2014 כ-33 אלף כלי רכב, ותומך במיצובה בשוק כאחת מ-4 החברות המובילות בענף הרכב. החברה מוחזקת בבעלות מלאה ע"י מישור דהן תחבורה בע"מ, אשר בשליטת מר יוסף דהן.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בנראות הכנסות טובה יחסית. מנגד, מאפייני החברה בשיעורי רווחיות נמוכים ותנודתיים, גם יחסית לקבוצת השוואה וזאת, בין השאר, בשל פעילות מהותית של השכרה לזמן קצר, שהינה תנודתית יותר ביחס למגזר הליסינג וכן מתמחיל מכירת הרכבים, המוטה למכירה באמצעות סוחרים.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב, וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, רגולציה אינטנסיבית בענף, 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 ההשכרה לז"ק מוטה למגזר העסקי על פני מגזר התיירות, גורם שממתן את העונתיות והתנודתיות. כמו כן, למגזר ההשכרה 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. יכולת ייצור התזרימים הטובה ויחסי הכיסוי המהירים, יחסית לדירוג, ממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת ההפסדים הנמוכה.

נזילות החברה נסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת. לחברה גמישות פיננסית חלשה יחסית למתחרותיה העיקריות וזו נסמכת בעיקר על סחירות נכס הבסיס ונגישות טובה לגורמים המממנים, כאשר לחברה אחוז רכבים פנויים משעבוד זניח. אלה מגבירים את סיכון המימון מחדש של החברה. סיכון המימון מחדש ממותן בחלקו ע"י שיעור השעבודים הגבוה שמעמידה החברה לטובת ההלוואות, זאת - גם בהשוואה לנהוג בענף, אשר מקנה לה נגישות טובה למממנים וגמישות טובה להקטין את החוב כנגד מכירת רכבים.

שינוי תמהיל החוב הצפוי, תוך גיוס אג"ח ציבורי ושמירת היקף החוב הכולל תומך אף הוא בגמישותה הפיננסית של החברה, נוכח שיעורי LTV נוחים יותר, כך ששיעור הצי הפנוי צפוי להשתפר בעקבות הגיוס. נציין עוד, כי לחברה ניסיון ומוניטין טובים בעבודה אל מול הגורמים המממנים לאורך המחזור הכלכלי ומשמרת 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.

נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1-Q3/2013	Q1-Q3/2014	
1,813	1,677	1,550	1,153	1,206	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
1,030	1,028	1,005	753	750	מכר: הכנסות מהשכרה
(36)	(36)	3	1	(10)	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
109	137	127	91	57	רווח תפעולי
6.0%	8.2%	8.2%	7.9%	4.7%	% רווח תפעולי
132	130	139	104	85	הוצאות מימון, נטו
(4)	2	0	0	0	הכנסות אחרות
(17)	13	(19)	(4)	(21)	רווח נקי
549	560	563	413	396	EBITDA
428	439	450	324	310	FFO
53.3%	54.5%	56.1%	54.8%	52.7%	EBITDA / הכנסות מהשכרה
-0.9%	0.8%	-1.2%	-0.3%	-1.7%	רווח נקי / סך הכנסות
57.7%	55.3%	52.2%	50.5%	53.7%	הכנסות / נכסים ממוצעים
-0.5%	0.4%	-0.6%	-0.2%	-0.9%	תשואה על נכסים (ROA)
6	4	3	3	5	תיק נזיל
1,955	2,177	2,120	2,108	2,172	חוב פיננסי
326	348	326	345	308	הון עצמי
10.5%	11.7%	11.0%	11.4%	10.4%	הון עצמי / סך מאזן
85.1%	85.7%	85.8%	85.6%	86.9%	חוב / CAP
3.6	3.9	3.8	3.8	4.0	חוב פיננסי / EBITDA
4.6	5.0	4.7	4.8	5.0	חוב פיננסי / FFO

ענפי הליסינג וההשכרה מאופיינים בסיכון עסקי בינוני-גבוה

שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית ונשלט ע"י חמש חברות עיקריות, אשר נתח השוק המצרפי שלהן מסך צי החכירה הינו כ- 70%. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעות בצי הרכב, בנגישות למקורות מימון חיצוניים, בניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. ענף הליסינג חשוף לרגולציה כבדה, שהינה בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המושומשים. בנוסף, מושפע הענף גם משינויים קיצוניים בשערי מטבעות זרים אל מול השקל, המשליכים על מחירי כלי הרכב החדשים והמושומשים. ענף הליסינג התמודד בשנים האחרונות עם שתי רפורמות מרכזיות- העלאת שווי השימוש של עסקאות החכירה והורדת מס הקנייה על חלק מכלי הרכב, כתוצאה מרפורמת המיסוי הירוק. חברות הליסינג חשופות לערכי הגרט של הרכבים המהווים את המרכיב העיקרי בנכסיהן (כ-80% מסך המאזן). ערכם הכלכלי של כלי הרכב נגזר ממחיר כלי הרכב החדשים אשר מושפע משיעור מס הקנייה ומשערי המטבעות של ארץ הייבוא, מטעמי הציבור וכן מהמצב הכלכלי, הגוזר את מנגנון התמסורת שבין כלי רכב חדשים למושומשים. יש לציין כי מח"מ חוזי החכירה, הארוך יחסית, והתזרים הקבוע מעסקת החכירה, ממתנים במעט סיכונים אלה. חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, הממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי ביחס למחזור הכלכלי ולמידת הנגישות 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 לז"א, נוכח מאפייני הפעילות ועונתיות, ולכן 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, מה שמגדיל 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.

מיצוב 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% בפעילות הליסינג וההשכרה, בהתאמה. 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 לז"ק, המהווים כ-13% מסך הצי המצרפי של הענף, הניתנת 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, פוטנציאל צמיחה נמוך בשוק, כאמור וגיוון וחיזוק מותג ההשכרה לז"ק, נוכח חתימת הסכם זיכיון לייצוג חברת אנטרפרייז האמריקאית בישראל.

נראות ההכנסות טובה יחסית, אולם כריות הרווחיות תנודתיות 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 וממותנת 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. 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, תנודתית והושפעה בשנים האחרונות מהפסדי הון ממימוש כלי רכב. החברה הציגה הפסד נקי בשנת 2013 ובתשעה חודשים הראשונים של 2014, נוכח הצטיידות נקודתית ברכבים עודפים שאינם מייצרים הכנסה והפרשות גבוהות למיסים¹ 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 (0.1%), נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה². להערכתנו, התשואה על נכסים של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני תוסיף להתאפיין בתנודתיות מסוימת, נוכח תמהיל הפעילות ולמרות סביבת הריביות הנוחה, עובדה הפוגמת בקיבולת ספיגת ההפסדים של החברה.

מינוף מאזני גבוה

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מההשקעות הכבדות בצי הרכבים. כריות ספיגת ההפסדים ההוניות נמוכות ביחס לדירוג ומהוות משקולת לדירוג. יש לציין כי רמת המינוף הנוכחית נמצאת בטווח התחתון ביחס לקבוצת ההשוואה. ליום ה- 30.09.2014 עמד יחס הון למאזן על 10.4%, לאחר שנשחק כתוצאה מהפסד שוטף, כאמור, וזאת בהמשך למגמת השחיקה, שאפיינה חלק מהשנים האחרונות. להערכתנו תחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי, לא צפוי שיפור מהותי בכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח תנודתיות 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 4.0-3.6 ו- 5.0-4.6, 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 פנימיים³ משמעותי, אולם נמוך יחסית להיקף שירות החוב השנתי הצפוי. מנגד סחירות נכס הבסיס מהווה גורם חיובי לגמישות הפיננסית של החברה ותומכת ביכולת שירות החוב ובגמישות לגורמים המממנים (שיעבוד נכס הבסיס). בדומה לענף, החברה נוהגת להותיר יתרות נזילות זניחות בקופתה. להערכתנו, ב-12 החודשים הקרובים לא צפויים לחברה קשיי מימון מחדש. החברה צפויה לגייס כ- 1.1 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). לחברה גמישות פיננסית מוגבלת יחסית לחברות ליסינג אחרות, נוכח מבנה החוב, הכולל בעיקר מימון בנקאי ומוסדי בשיעורי LTV נמוכים ובמח"מ קצר. נציין כי גיוס חוב סחיר, מלבד שיפור תנאי המימון, יגדיל את שיעור הרכבים הפנויים משיעבוד וכפועל יוצא יתרום לשיפור גמישות הפיננסית של החברה.

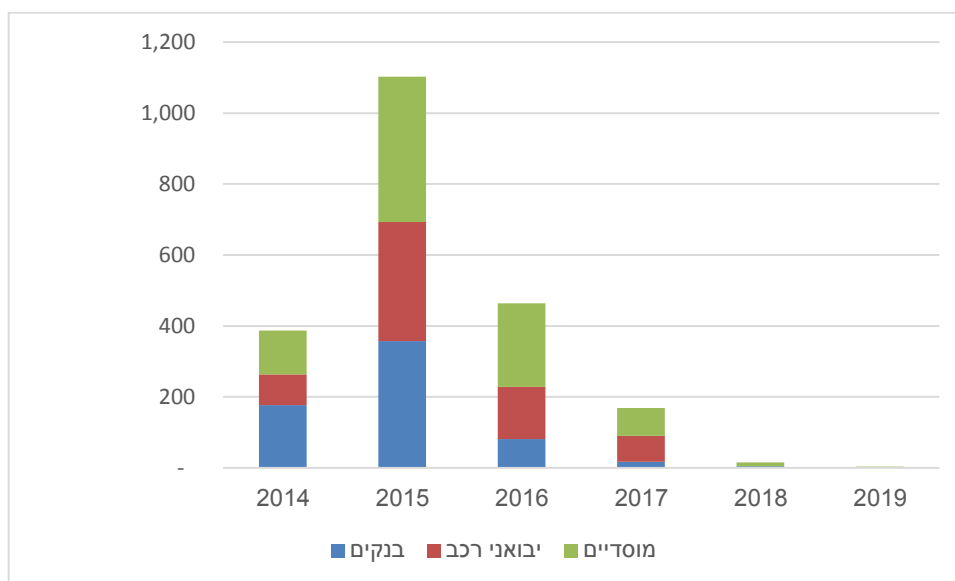
¹ פס"ד חד פעמי בגין שומות מס 2005-2007 שביטל את אפשרות דחיית רווחי ההון ופטר בגין רווחי הון אינפלציוניים

² ש.שלמה רכב בע"מ, אלבר מימונית בע"מ וקרדן רכב בע"מ, אשר מפרסמות דוחות כספיים ציבוריים

³ תזרים פנימי מפעילות - נתון זה מתייחס לתזרים מפעולות לפני מכירה ורכישה 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.

החברה אינה נוהגת לשמור מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקפים משמעותיים. לחברה נגישות טובה לגורמי המימון והיא עומדת במרווח סביר מהקובננטים (ובעיקר ביחס להון העצמי למאזן) שהציבו לה הגורמים המממנים.

לוח סילוקין ליום ה- 30.09.2014, במיליוני ₪ :



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן
- שיפור והתייצבות רווחיות החברה מהשכרת או מכירת רכבים

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

דוחות קשורים

- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי - נובמבר 2013](#)

תאריך דוח: 03.02.2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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 במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.