



ש.שלמה החזקות בע"מ - דירוג סדרות

ש.שלמה רכב בע"מ - דירוג מנפיק

מעקב שנתי | יוני 2015

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח אנליסטית
avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

ש.שלמה החזקות בע"מ ש.שלמה רכב בע"מ

| | | |
|------------------|----|---|
| אופק דירוג: יציב | A2 | דירוג סדרות - ש.שלמה החזקות בע"מ דירוג מנפיק - ש.שלמה רכב בע"מ |
|------------------|----|---|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות החוב שהנפיקה ש. שלמה החזקות בע"מ ("שלמה החזקות"), אשר הועמדו כהלוואה לש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה") לצורך פעילותה השוטפת, ובערבות מלאה של החברה. בנוסף, מידרוג מאשרת מחדש את דירוג המנפיק של החברה - A2 באופק יציב.

סדרות האג"ח המדורגות על ידי מידרוג*:

| סדרה | מס' ני"ע | מועד הנפקה המקורית | ריבית שנתית נקובה | תנאי הצמדה | ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.15 במיליוני ₪ | יתרת שנות פירעון קרן האג"ח |
|------|----------|--------------------|-------------------|------------|---|----------------------------|
| יא' | 1410224 | 01/2011 | 2.30% | מדד | 332 | 2015-2017 |
| יב' | 1410232 | 01/2011 | 5.40% | שקלי | 182 | 2015-2017 |
| יד' | 1410265 | 02/2013 | 3.75% | מדד | 856 | 2015-2020 |
| טו' | 1410273 | 02/2013 | 5.75% | שקלי | 500 | 2015-2020 |

*נציין כ, שלמה החזקות הנפיקה סדרה (יג') לשימושה, שאינה בערבות החברה ושאינה מדורגת. ככל שסדרה זו תעמוד לפירעון מידי, שהעניין עשוי להעמיד לפירעון מידי גם את סדרות יא' ו-יב' שהנפיקה החברה בשל תנאי Cross Default הקבועים בסדרות הנ"ל.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, תוך ניצול יתרונות לגודל ברמת החברה והקבוצה. אלו מתבטאים בנראות הכנסות טובה, בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים יחסית לאורך זמן וביחסי כיסוי מהירים. רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג ולהערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתשואה על הנכסים (מדד הרווחיות העיקרי בענף) בטווח הזמן הקצר והבינוני וזו תיתמך גם בהמשך סביבה מוניטרית מרחיבה, הרחבת פעילות ליסינג לפרטיים, יציאת עסקאות חכירה בתימחור נמוך יותר וללא שינוי מהותי בגודל הצי ובשיעורי הניצולת.

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. כמקובל בענף, לחברה מינוף גבוה, כפי שמתבטא ביחס ההון למאזן, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם בולט לטובה ביחס לענף. מנגד, החברה מצליחה לייצר תזרימים מהותיים ויציבים בשנים האחרונות, הגוזרים יחסי כיסוי מהירים יחסית לקבוצת השוואה, וממתנים במקצת את הסיכון, שבכרית ספיגת ההפסדים. נזילות החברה נסמכת בעיקר על תזרים פנימי (לפני רכישת רכבים) חזק ויציב. לחברה גמישות פיננסית טובה ונתמכת בנגישותה למקורות מימון, המושפעת מסחירות נכס הבסיס, היקף משמעותי של צי פנוי משעבוד, מסגרות אשראי פנויות וגודלה.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו ליציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח אופק הדירוג, מכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית טובה ומהערכתנו להמשך מעמדה המוביל של החברה בענף.

שלמה רכב: נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Q1/2014 | Q1/2015 | |
|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------------------------------|
| 2,503 | 2,263 | 2,258 | 2,285 | 556 | 584 | סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב |
| 256 | 225 | 216 | 178 | 46 | 36 | רווח תפעולי |
| 906 | 936 | 917 | 878 | 218 | 206 | EBITDA |
| 187 | 169 | 158 | 119 | 35 | 21 | הוצאות מימון, נטו |
| 73 | 63 | 62 | 61 | 12 | 15 | רווח לפני מס |
| 629 | 656 | 680 | 701 | 687 | 708 | הון עצמי |
| 14.7% | 15.5% | 16.1% | 16.9% | 15.6% | 16.0% | הון עצמי / סך מאזן |
| 3.1 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.2 | חוב פיננסי / EBITDA |
| 3.5 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 3.4 | חוב פיננסי / FFO |

פירוט גורמי מפתח בדירוג

ענף הליסינג מאופיין 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 המשומשים, 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.

מיצוב עסקי גבוה בתחום הפעילות, הנתמך ביתרונות לגודל, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ- 55 אלף כלי רכב וגודל משמעותי, התורם גם לפרופיל הפיננסי של החברה וליכולתה לתמרן לאורך מחזור האשראי ומתבטא בנתח שוק משמעותי של כ- 26% מסך צי הליסינג המצרפי. החברה מאופיינת במיצוב עסקי גבוה, הנתמך, במוגת חזק בתחום הפעילות, בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק, ניסיון ומוניטין מול לקוחות, ספקים והגורמים המממנים. בנוסף, נהנית החברה מיתרונות



לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים ובניצול יעיל של תשתיות ומערכי השיווק וההפצה. נציין כי, שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה וחברות אחרות בקבוצה מעצים את היתרונות לגודל והסינרגיה בקבוצה. להערכתנו, מיצובה של החברה ייוותר יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח חוזק המותג, פוטנציאל צמיחה נמוך בשוק הליסינג ומגבלת מינוף בחלק ממתחרות העיקריות של החברה. כאמור לעיל, נוכח הסטגנציה בענף הליסינג הקלאסי, לחברה מספר מנועי צמיחה משיקים לתחום הליסינג ולנכסי החברה וביניהם ליסינג לפרטיים.

הפרופיל הפיננסי נתמך ביכולת השבת הכנסות טובה ורווחיות סבירה

נראות ההכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה, המאופיינים במח"מ ארוך יחסית, כמקובל בענף (עסקאות בטווח ממוצע של שלוש שנים) ומאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית, בהנחה של היעדר שינוי משמעותי בניצולת ובהיקף הצי. להערכתנו, בהינתן יציבות יחסית בהיקף הצי ובניצולת, צפוי גידול מסוים, אם כי מוגבל, בשל מאפייני הביקוש הענפי, בהיקף ההכנסות מחכירה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סיום עסקאות בתמחור נמוך יותר על כשליש מהצי.

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 סבירה יחסית לדירוג. להערכתנו, יחס התשואה על נכסים (ROA), המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה (תפעולי ומימוני, אולם ללא התאמה בגין רכבים שנמכרו במסגרת פעילות הסחר), הינו מדד התייחסות טוב לחברות בענף. בשלוש השנים האחרונות נע היחס בטווח רחב שבין 0.8% ל-1.2% עם ממוצע של כ-1.1%, אשר הינו סביר ביחס לקבוצת השוואה. להערכתנו, היחס צפוי להיוותר בתוך הטווח שצוין בטווח הזמן הקצר והבינוני וייתמך, בהמשך סביבה מוניטרית מרחיבה, הרחבת פעילות ליסינג לפרטיים, יציאת עסקאות חכירה בתימחור נמוך יותר וללא שינוי מהותי בגודל הצי ותוך הנחת יציבות בשיעורי הניצולת.

רמת מינוף גבוהה אם כי במגמת שיפור יחסי כיסוי ההולמים לדירוג

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים. החברה מציגה מגמת שיפור בכריות ההון שלה בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים ומדיניות חלוקת דיבידנדים, שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. למרות, מגמת השיפור בכריות ספיגת ההפסדים ההוניות של החברה, אלו עדיין נמוכות לדירוג, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ-16.0% ליום ה-31.03.2015. נציין כי רמת המינוף הגבוהה מאפיינת את כלל השחקניות בענף וכי החברה מצוייה בטווח העליון ביחס לקבוצת השוואה. בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי פוטנציאל יצירת וצבירת הרווחים של החברה ותחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי, צפוי המשך שיפור בכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח מגבלת חלוקת דיבידנדים, אולם רמת המינוף תיוותר עדיין גבוהה ביחס לדירוג בשנתיים הקרובות. מנגד נציין, כי גודלה של החברה מהווה גורם חיובי בדירוג, תומך אף הוא בגמישותה ואינתנותה הפיננסית ותורם ליכולת השבת ההכנסות, תוך הקטנת המינוף, במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי.

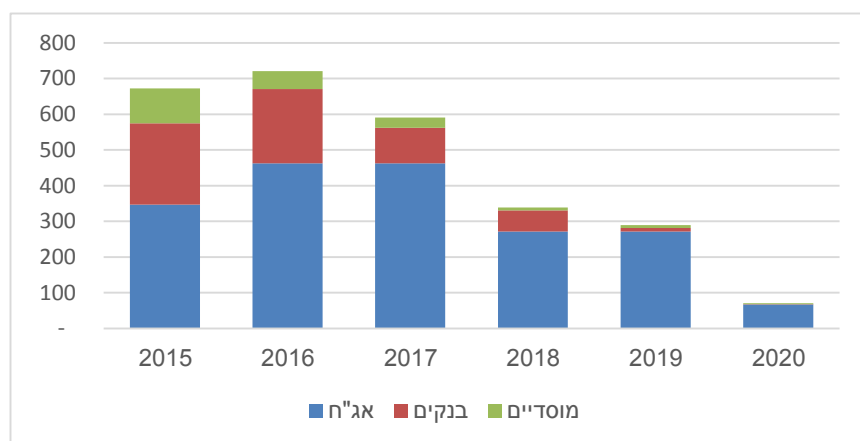
מנגד, נציין את יכולת יצור התזרימים הטובה של החברה ויחסי הכיסוי המהירים והיציבים, הבולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה וביחס לדירוג ומפצים חלקית על המינוף המאזני הגבוה. יחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA וחוב ל-FFO נעו בטווח של 2.9-3.2 ו-3.4-3.5, בהתאמה בשלוש השנים האחרונות ובתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים לנוע בתוך טווחים אלה בטווח אופק הדירוג, נתון טוב יחסית לדירוג, התומך גם בגמישותה הפיננסית של החברה.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית טובה, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס
 נזילות החברה נובעת מתזרים פנימי משמעותי (חזי חכירה ומכירת רכבים ולפני רכישת רכבים), כאשר בדומה לענף, לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח. גמישותה הפיננסית של החברה טובה ונתמכת בנגישותה למקורות מימון, המושפעת מסחירות נכס הבסיס, היקף משמעותי של צי פנוי משיעבוד, מסגרות אשראי פנויות, מרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות (בעיקר יחס הון למאזן) ומגודלה.

בחינת סיכון האשראי של שלמה החזקות

בבחינת הדירוג של שלמה רכב, מידרוג מבצעת הרחבה אשר כוללת בחינת סיכונים האשראי של החברה האם - שלמה החזקות. הרחבת בחינת סיכונים האשראי הינה בהמשך להערכת מידרוג כי המבנה המשפטי, לפיו אגרות החוב מונפקות על ידי שלמה החזקות ומועברות לשלמה רכב כהלוואה - לרבות העילות להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי, חושף את שלמה רכב, במידה מסוימת, לסיכון האשראי של שלמה החזקות. להערכת מידרוג, עוצמת החשיפה מוחלשת בהתחשב בכך ששלמה רכב ערבה במישרין כלפי מחזיקי אגרות החוב ובכך שבשטר הנאמנות של האג"ח קיימים מנגנונים, התומכים במידה חזקה בבכירות מחזיקי אגרות החוב על פני נושים אחרים של שלמה החזקות. להערכת מידרוג, סיכון האשראי של שלמה החזקות נתמך בהחזקה בשלמה רכב ובהיקף הפעילות הרחב של הקבוצה בשוק הרכב המקומי, המקנה לה מעמד עסקי חזק ויתרונות מובנים. לצד זאת, סיכון האשראי של שלמה החזקות עלול להיפגם במקרים מסוימים מההחזקה בשלמה ביטוח, שהינה חברה צעירה שהגיעה לאיזון בשנת 2013 ומשנת 2014 מציגה רווחים, אולם עודפי ההון הרגולטוריים שלה עומדים רק על 18 מ' ₪ ליום 31.12.2014 ומהווים כ- 12% ביחס לדרישה הרגולטורית - נמוך יחסית לממוצע עם 31%. להערכתנו, אי ודאות בשווקים וסביבת הריביות הנמוכה הצפויה בטווח הזמן הקצר, עלולים להעיב על תוצאות שלמה ביטוח ולפגוע בהון הראשוני ובעודפי ההון שלה עד לכדי צורך בהשלמת הון. נציין כי, לשלמה ביטוח פוטנציאל גיוס של כתבי התחייבות נדחים (הון משני ושלשוני), המוכרים ע"י המפקח, בסך כולל של עד כ- 31 מיליון ₪.

שלמה רכב: לוח סילוקין ליום 31.03.2015, באלפי ₪



גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדה של רמת המינוף
- שיפור בכריות הרווחיות

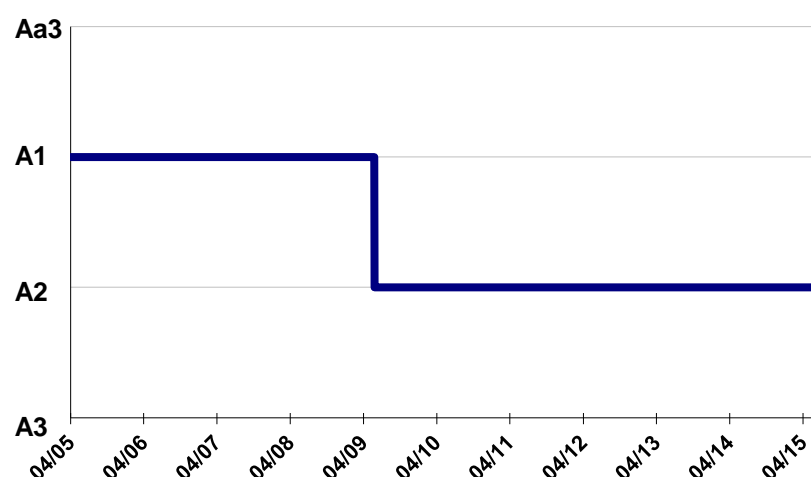
גורמים אשר יכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים
- שחיקה משמעותית ברווחיות החברה
- עלייה משמעותית ברמת המינוף
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה וביצועיה

אודות החברה

ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאוחדות שלה הינן קבוצת חברות פרטיות, הפועלות בתחום הליסינג התפעולי, ליסינג מימוני ומכירת כלי רכב בישראל. בנוסף, החברה מחזיקה בחברה כלולה (40%) - שלמה כ.א.ל. בע"מ (40% נוספים מוחזקים על ידי חברה אחות - שלמה תחבורה בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג המימוני. ש.שלמה רכב בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של ש.שלמה החזקות בע"מ - חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. במהלך שנת 2014 נפטר מר שלמה שמלצר ז"ל - יו"ר הדירקטוריון ובעל השליטה בחברה, במקומו מונה בנו מר אסי שמלצר שכיהן כסגן יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל שלמה תחבורה (2007) בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ - מעקב \(פברואר 2014\)](#)

תאריך דוח: 23.06.2015

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 שכירות + 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.

© 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 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 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמטניקה 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 שבכונתו 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 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.

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>.