



ש.שלמה החזקות בע"מ - דירוג סדרות

ש.שלמה רכב בע"מ - דירוג מנפיק

מעקב שנתי | פברואר 2014

1

מחבר:

טל טוטנאור, אנליסט
talt@midroog.co.il

אנשי קשר:

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il
סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

ש.שלמה החזקות בע"מ ש.שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות דירוג מנפיק
------------------	----	----------------------------

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.

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 30.09.13 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
יא'	1410224	01/2011	2.30%	מדד	532	2014-2017
יב'	1410232	01/2011	5.40%	שקלי	277	2014-2017
יד'***	1410265	02/2013	3.75%	מדד	557	2014-2020
טו'***	1410273	02/2013	5.75%	שקלי	323	2014-2020

* הטבלה אינה כוללת את סדרה י' בהיקף של 312 מ' ש"ח ליום ה-30.09.13 אשר נפרעה במלואה לאחר תאריך המאזן

** בחודש דצמבר 2013 השלימה החברה גיוס של כ-309 מ' ש"ח ע"י הרחבת סדרות יד' ו-טו'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה, המתבטא בנתח שוק משמעותי, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, תוך ניצול יתרונות לגודל ברמת החברה והקבוצה. אלו מתבטאים בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים לאורך זמן ויחסי כיסוי מהירים. ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה, המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, רגולציה אינטנסיבית - המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה, תלות גבוהה במימון חיצוני, רמת תחרות גבוהה, וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממספר גורמים אקסוגניים. הסטנגציה בענף הביאה את החברה לרמות רווחיות יציבות יחסית בשנה האחרונה במדדים הכוללים את רווחי ההון והמימון. נזילות החברה סבירה ונסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת וללא שמירת יתרות נזילות משמעותיות כנגד שירות החוב. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנסמכת על סחירות נכס הבסיס, רכבים פנויים משעבוד, מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף מהותי ונגישות טובה לגורמי המימון. לחברה מספר תניות פיננסיות, בהן היא עומדת במרווח מספק, להערכתנו. גודלה של החברה (היקף צי הרכבים) מהווה גורם חיובי בדירוג, תומך אף הוא בגמישותה ואינתנותה הפיננסית ותורם ליכולת השבת ההכנסות, תוך פוטנציאל הקטנת המינוף במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי.

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

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

FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	1-9 2012	1-9 2013	
2,330	2,451	2,503	2,263	1,691	1,689	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
296	286	256	225	167	161	רווח תפעולי
12.7%	11.7%	10.2%	10.0%	9.9%	9.5%	% רווח תפעולי
220	176	187	169	125	120	הוצאות מימון, נטו
990	956	906	936	696	686	EBITDA
2,973	2,753	2,812	2,689	2,751	2,795	חוב פיננסי, נטו
553	628	629	656	665	691	הון עצמי
13.0%	14.2%	14.7%	15.5%	15.1%	15.7%	הון עצמי / סך מאזן
82.3%	79.4%	78.3%	76.7%	77.4%	76.7%	חוב / CAP
3.0	2.9	3.1	2.9	3.0	3.0	חוב פיננסי נטו / EBITDA
3.4	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	חוב פיננסי נטו / FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני גבוה, חשוף לרגולציה, לתנודתיות בערכי הגרט ותלוי ביכולת גיוס חוב

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, טעמי הציבור, תנודתיות בערכי הגרט, המושפעת גם משינויים בשערי מטבעות זרים אל מול השקל, המשליכים על מחירי כלי הרכב החדשים והמשומשים, ותלות 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 מח"מ חוזי החכירה, הארוך יחסית, התזרים הקבוע מעסקת החכירה, פיזור לקוחות רחב ושליטת הענף בהיצע שוק המשומשות בגילאים של עד 4 שנים, ממתנים סיכונים אלה. חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, נוכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממונתת 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 רכבים של כ-55.5 אלף כלי רכב ונתח שוק של כ-26% מסך צי הליסינג והכנסות הענף, בהתאמה. בתשעת החודשים הראשונים של 2013 הגדילה החברה את מצבת הרכבים בכ-1,500 כלי רכב (כ-3%). החברה מאופיינת במיצוב עסקי גבוה נוכח מותג חזק בתחום הפעילות, בסיס לקוחות רחב ומפוזר על מגוון ענפי המשק, ניסיון ומוניטין מול הלקוחות ומול הגורמים המממנים ויתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים וניצול של תשתיות ומערכי השיווק וההפצה של הקבוצה. בנוסף, שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה



וחברות אחרות בקבוצה מעצים את היתרונות לגודל והסינרגיה בקבוצה. לחברה מספר מנועי צמיחה משלימים למוצר הליסינג הקלאסי אשר מצוי בסטגנציה, כאמור.

מנועי הצמיחה של החברה מגיעים מהרחבת ספקטרום המוצרים בתחום הליסינג ובעיקר עסקאות ליסינג תפעולי מודולריות, בהן הלקוח מחליט אילו שירותים הוא מקבל ובאיזה רמת שירות, ליסינג מימוני ופעילות הסחר ברכבים באמצעות פלטפורמת המכירה הרחבה שברשות החברה.

פרופיל פיננסי נתמך ביכולת השבת הכנסות טובה ורווחיות סבירה

חוזי החכירה של החברה מאופיינים במח"מ ארוך יחסית (כשלוש שנים), כמקובל בענף, ומאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית מהחכרה, בטווח הזמן הבינוני. להערכתנו, היקף ההכנסות צפוי להישמר בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח הצפי להיעדר צמיחה משמעותית בצי.

החברה רשמה גידול בהכנסות מהשכרה של כ-2% לתשעת החודשים הראשונים של 2013 לעומת התקופה המקבילה אשתקד (בנטרול פעילות רומניה שהופסקה בסוף 2012), בעיקר הודות לגידול מסוים בצי הרכבים ומהמשך טיוב תיק הלקוחות- שהוביל לעליה בדמ"ש השולי לעסקאות חדשות בשנה האחרונה. מידרוג מעריכה כי הדמ"ש הממוצע לעסקאות חדשות צפוי לקטון בטווח הבינוני בשל הכנסת מוצרי ליסינג חדשים (מוצרים בשירות חלקי), ככל שאלה יהיו משקל משמעותי יותר מסך הצי. נכון ליום ה- 30.09.2013, משקלם בסך הצי של אלה עדיין נמוך, אולם בעלי רווחיות עודפת.

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקות החכירה והן מערכי הגרט, הגוזרים את רווחי ההון בעת מכירת הרכבים בתום תקופת החכירה. ערך הגרט מהווה מרכיב תנודתי יותר ובשל כך מסוכן יותר במודל העיסקי, נוכח חוסר הוודאות לגבי מחירו העתידי.

כריות הרווחיות של החברה סבירות לדירוג ולהערכתנו, לא צפויה סטייה משמעותית משיעורי ה- ROA הממוצעים בשנתיים האחרונות בטווח הזמן הבינוני, גם נוכח המשך סביבה מוניטרית מרחיבה ומוצרי ליסינג משלימים, בעלי שיעורי רווחיות גבוהים יותר. יחס התשואה על הנכסים (ROA) מביא לידי ביטוי את כלל המודל העיסקי של החברה.

רמת מינוף גבוהה אם כי במגמת שיפור יחסי כיסוי ההולמים לדירוג

אופי הפעילות בענף הליסינג מבוסס על מינוף גבוה, נוכח המתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים. בשנת 2013 גדל צי הרכבים של החברה בשיעור של כ-3% וכתוצאה מכך גדל היקף החוב הפיננסי (נטו) בכ-106 מ' ש בתשעת החודשים הראשונים של 2013. ליום ה- 30.09.2013 עמד היקף החוב הפיננסי נטו על כ-2.8 מיליארד ש. 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 15.7%. נציין כי רמת המינוף הגבוהה מאפיינת את כלל השחקניות בענף וכי החברה מצוייה במרכז הטווח של קבוצת ההשוואה. מידרוג מצפה כי כריות ההון של החברה ימשיכו להיבנות ע"י צבירת רווחים בניכוי דיבידנדים. מנגד נציין, כי גודלה של החברה (היקף צי הרכבים) מהווה גורם חיובי בדירוג, תומך אף הוא בגמישותה ואיתנותה הפיננסית ותורם ליכולת השבת ההכנסות, תוך הקטנת המינוף, במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי.

המינוף הגבוה מקוזז גם ע"י תזרימים חזקים ויציבים מפעילות שוטפת, התומכים ביחסי כיסוי יציבים והולמים לדירוג. יחסי הכיסוי חוב נטו ל-EBITDA וחוב נטו ל-FFO נעים בטווחים שבין 2.9-3.1 ו-3.2-3.5, בהתאמה, בחמש השנים האחרונות. להערכתנו, יחסי הכיסוי לא צפויים להשתנות מהטווח אותו הציגה החברה בשנים האחרונות, גם נוכח הערכתנו לשמירה על יציבות מסוימת בהיקף הצי.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית טובה יחסית, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

החברה לא נוהגת לשמור יתרות נזילות משמעותיות, כאשר שיעור הנכסים הנזילים של החברה, יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה, זניחים יחסית ועומדים על כ-6%. נזילות החברה נסמכת בעיקר על תזרימי מזומנים חזקים ויציבים מהפעילות השוטפת (חוזי חכירה ומכירת רכבים).

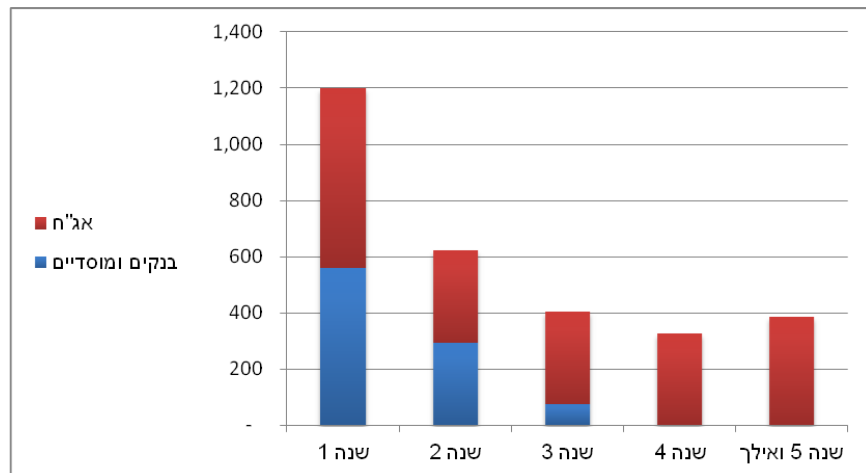
גמישות החברה טובה יחסית ונתמכת בסחירות נכס הבסיס, בהיקף נרחב של רכבים לא משועבדים, מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מהותיים, נגישות טובה לגורמים המממנים ושמירה על מרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות (בעיקר שמירה על יחס הון עצמי למאזן הגבוה מ-11%). כאמור, גודל החברה תומך בגמישותה הפיננסית ונגישות החברה לגורמים המממנים מאפשרות לה גמישות בניהול הצי הפנוי, נוכח שיעורי הישענות שונים של המממנים השונים.

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 כהלואה - לרבות העילות להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי, חושף את שלמה רכב, במידה מסוימת, לסיכון האשראי של שלמה החזקות. להערכת מידרוג, עוצמת החשיפה מוחלטת 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 מושפע לשלילה מההחזקה בשלמה ביטוח, שהינה חברה צעירה שהגיעה לאיזון בשנה האחרונה, אולם עודפי הון הרגולטוריים שלה עומדים רק על 11 מ' ש' ליום 30.09.13 ומהווים כ-10% ביחס לדרישה הרגולטורית - נמוך יחסית לממוצע עם 21%. להערכתנו, אי ודאות בשווקים וסביבת הריביות הנמוכה הצפויה בטווח הזמן הקצר, עלולים להעיב על תוצאות שלמה ביטוח ולפגוע בהון הראשוני ובעודפי הון 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 26 מיליון ש'.

שלמה רכב: לוח סילוקין ליום 30.09.2013, במיליוני ש'.



* לוח הסילוקין כולל כ-253 מ' ש' שגויסו בשלמה החזקות וטרם הועברו כהלואה לשלמה רכב, ואינו כולל אשראי ז"ק בהיקף של כ-187 מ' ש'.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדה משמעותית של רמת המינוף
- שיפור בכריות הרווחיות

גורמים אשר יכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

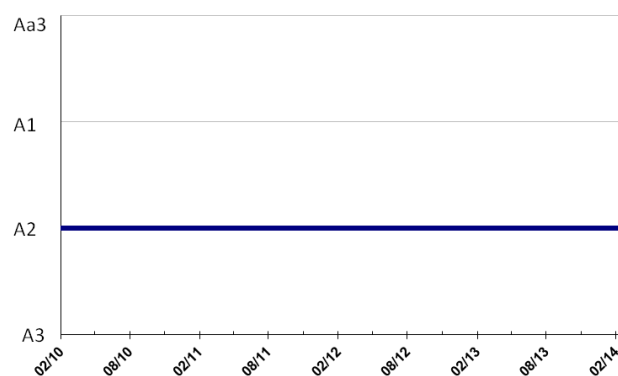
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים
- שחיקה בהכנסות ופגיעה ברווחיות החברה
- עלייה ברמת המינוף
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה וביצועיה

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.

6

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ - מעקב ופעולת דירוג \(דצמבר 2013\)](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ - מעקב ופעולת דירוג \(ינואר 2013\)](#)

תאריך דוח: 26.02.2014

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.

רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.

רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.

רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.

רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.

סך נכסי החברה במאזן.

חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.

חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.

חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.

השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.

תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.

מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.

* 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.

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות ריבית
Interest

הוצאות ריבית תזרימיות
Cash Interest

רווח תפעולי
EBIT

רווח תפעולי לפני הפחתות
EBITA

רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
EBITDA

רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
EBITDAR

נכסים
Assets

חוב פיננסי
Debt

חוב פיננסי נטו
Net Debt

בסיס ההון
Capitalization (CAP)

השקעות הוניות
Capital Expenditures (Capex)

מקורות מפעילות *
Funds From Operation (FFO)

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *
Cash Flow from Operation (CFO)

תזרים מזומנים פנוי*
Retained Cash Flow (RCF)

תזרים מזומנים חופשי *
Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

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

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 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.

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") 2014.

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 במישורין 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 בייעוץ 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. 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.