

אלבר שירותי מימונית בע"מ

מעקב | מאי 2019

אנשי קשר:

קובי רחמני
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

דירוג סדרות / דירוג מנפיק	A3.il	אופק דירוג: יציב
דירוג ניירות ערך מסחריים	P-1.il	-

מידורג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות, יד, טו' ו- טז') שהנפיקה אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה"). כמו כן מידורג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 5 וסדרה 6) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יד*	1132562	A3.il	יציב	15.11.2021
טו*	1138536	A3.il	יציב	15.11.2023
טז*	1139823	A3.il	יציב	20.06.2024
נע"מ 5	1157502	P-1.il	-	**
נע"מ 6	1157510	P-1.il	-	**

*אגרות החוב מגובות בטוחות (כלי רכב) כפי המפורט בשטרי הנאמנות. ** ניירות הערך המסחריים (סדרה 5 וסדרה 6) אינם סחירים והונפקו למשקיעים פרטיים ביום 04.04.2019 (סדרה 5) וביום 07.04.2019 (סדרה 6) לתקופה של 90 יום. ניירות הערך המסחריים (סדרה 5 וסדרה 6) ניתנים להארכה עד 29 תקופות נוספות של 90 יום.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב בענף הליסינג התפעולי של כלי רכב ("ענף הליסינג") המהווה את פעילות הליבה של החברה לצד מיצוב עסקי חזק גם במגזר סחר בכלי רכב (כ"ר). מעמדה העסקי של החברה נתמך בהיקף צי משמעותי במגזר הליסינג וההשכרה של כ-36 אלף כ"ר ליום 31.12.2018. לחברה מרכיב משמעותי של הכנסות מעסקאות ליסינג תפעולי ופרטי (כ-80% מסך הכנסות מהשכרת רכבים), המאופיינות ביציבות ובנראות טובה של הכנסות. לחברה כוח קנייה מול יבואני כלי הרכב המסתכם ברכישה של כ-20 אלף כלי רכב בשנה וכן תשתית מכירה רחבה שמפעילה החברה התומכת ביכולות מכירה משמעותית של כלי הרכב מצי החברה ומפעילות הסחר ללקוחות פרטיים. לחברה מספר קווי עסקים משלימים בתחום הרכב אשר תורמים לפרופיל העסקי ובמידת מה גם לפיזור העסקי.

ענף הליסינג מוערך על-ידי מידורג בסיכון בינוני-גבוה, הנובע ממינוף גבוה אינהרנטי לענף, חשיפה לערך הגרט של כלי הרכב ורמת תחרות גבוהה. כמו כן, הענף חשוף לרגולציה המשפיעה על מחירי כלי הרכב ועל הביקוש לליסינג תפעולי. הישענות הענף על כלי הרכב מיד שנייה כמקור מרכזי למימון החוב וכמקור נזילות וגמישות פיננסית, נובעת מהסחירות הגבוהה של כלי הרכב, יציבות יחסית בביקוש לכלי רכב והפיזור הגבוה של עסקאות הליסינג, תכונות הממתנות את סיכון המינוף. סיכון הגרט התעצם בשנים האחרונות נוכח הגידול המהיר בצי כלי הרכב הפרטיים בישראל (כ-400 אלף כלי רכב בין השנים 2016 - 2018) והעלייה בהטבות המס הירוק. אנו מעריכים כי הלחץ על מחירי המשומשות צפוי להתמתן במהלך השנה הקרובה, בהשוואה לשנים האחרונות, נוכח הערכתנו כי שנת 2019 תהיה השלישית ברציפות בה תחול ירידה במסירות רכב חדש, לצד הערכתנו לעלייה אפקטיבית בשיעור המס. אף כי ענף הליסינג אינו צומח באופן מהותי מזה מספר שנים, בוודאי ביחס לצמיחה בתוצר המקומי, התייצבות הביקושים לאורך השנים האחרונות ואי התרחבות הצי הובילה להתמתנות בתחרות ובלחץ על מחירי העסקאות החדשות. אנו צופים המשך מגמה זו בשנה הקרובה.

פעילות הסחר בכלי רכב חשופה למחזוריות הכלכלית, ולחברה תלות ביבואני הרכב השולטים במחירי המכירה ובהיקף כ"ר הנמכרים לחברות הליסינג. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לאלבר מעמד חזק ומבוסס בתחום הסחר, התומך בשליטה על ערך הגרט גם בתחום הליסינג, ממתן את המינוף של החברה ותורם לחוזק תזרימי המזומנים. להערכת מידורג פעילות האשראי מגובה בביטחונות על כלי רכב, מאופיינת בפרופיל סיכון גבוה יותר בהשוואה ליתר המגזרים, בשל מינופה הגבוה. פעילות זו תומכת בפעילות הסחר באלבר.

רווחיות החברה בולטת לטובה בהשוואה לחברות ליסינג ומהווה גורם חיובי בדירוג, כפי שמשקף ביחס ROA בנטרול שערון נדל"ן ממוצע של כ-1.25% בשנים 2016-2018, ומצויה במגמת שיפור, בעיקר בשל פעילות הסחר והאשראי, כאשר מנגד ניכרת שחיקה

ברווחיות ההשכרה לז"ק. אנו סבורים כי פעילות הסחר והאשראי רגישה יותר למחזוריות הכלכלית ביחס לפעילות הליסינג, והרווחיות בה עשויה להציג תנודתיות לאורך זמן.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019 מניח גידול בהיקף הצי בשיעור של כ- 1.5% ויציבות בשיעורי ניצולת הצי, עם עלייה מסוימת ברווחי מגזר הליסינג נוכח עלייה בדמי השימוש וצמצום מסוים של הפסדי ההון בגין מכירת צי הרכב, לאור העלאת שיעורי הפחת השוטפים בשנתיים האחרונות, מגמות אלו יקוזזו מצד המשך עלייה בהוצאות ניהול הצי. במגזר הסחר, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה בהיקף העסקאות נוכח הערכתנו לירידה בהיקף המסירות החדשות והתגברות התחרות. בתרחיש זה צפוי גידול בהכנסות הליסינג (עד כ-1.5%) לצד סטגנציה בהכנסות מהשכרה לז"ק ובהכנסות הסחר, עם רווח נקי שיעמוד להערכתנו בטווח של 50-60 מיליון ₪, המבטא תשואה על הנכסים צפויה של 1.3%-1.5%, שיעור גבוה ביחס לדירוג. בטווח הזמן הבינוני, צפוי להערכתנו לחץ נוסף על רווחיות החברה והענף בשל עלייה אפשרית של הריבית, אשר לא תגולגל במלואה ללקוחות נוכח תחרות גבוהה ומח"מ החוזים.

מקורות החברה לפי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019 צפויים להסתכם בכ- 2.1 - 2.2 מיליארד ₪ וכוללים בעיקר ממקורות מפעילות ותזרים ממכירת רכבים. השימושים הצפויים לחברה מסתכמים בכ- 3.1 - 3.2 מיליארד ₪ וכוללים בעיקר מרכישות רכבים מיבואנים בסך של כ- 2.1 מיליארד ₪ ופרעונות קרן בהיקף של כ- 920 מיליון ₪. כמו כן מידרוג מביאה בחשבון בתרחיש הבסיס השקעות נוספות בחברות בנות וברכוש קבוע בהיקף של עד 100 מיליון ₪. הפער בין המקורות לשימושים יושלם באמצעות מיחזור חוב על בסיס כלי הרכב בצי החברה. כמו כן מידרוג בחנה את התזרים הפנימי של החברה אשר צפוי להסתכם בתרחיש הבסיס בכ- 1.2 מיליארד ₪ ביחס לחלויות השוטפות הצפויות של החברה בהיקף של כ- 900 מיליון ₪ בשנת 2019.

לחברה מינוף מאזני גבוה גם ביחס לענף, עם הון למאזן של 12.5% נכון ליום 31.12.2018, המהווה משקולת לדירוג, ומבטא את תיאבון הסיכון של החברה, כפי שמתבטא בעליית תיק האשראי בפעילות אלבר קרדיט ובהשקעות שביצעה החברה בשנה האחרונה בנכסי נדל"ן. איננו מניחים שיפור במינוף המאזני, אשר נתון גם לשיקול החברה במסגרת מדיניותה הפיננסית, זאת לאור הערכתנו להמשך מדיניות הדיבידנדים הקיימת וכן לאור הנחתנו כי החברה תנבט את העודפים לאחר החלוקה להגדלת נכסים כאמור לעיל.

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג בשל סחירות גבוהה של נכס הבסיס, עם צי רכבים בהיקף משמעותי המקנה לחברה גמישות להקטינו בהתאם למחזור הכלכלי, ומסגרות אשראי בהיקף מהותי, חלקן חתומות. עם כל זאת, להערכת מידרוג, מידת הקרבה לאמות המידה הפיננסיות מכבידה על הגמישות הפיננסית של החברה וכפועל יוצא על דירוג החברה. היקף הצי הפנוי משעבוד של החברה הסתכם נכון ל- 31.12.2018 בכ- 5% ביחס להיקף החוב הפיננסי ונותר נמוך בעיקר נוכח הזרמת כספים לפעילות אלבר קרדיט, ובהתחשב גם בהיקף הנע"מ שגייסה חברה ומגובה במסגרת אשראי שמימושה יידרש לשיעבוד כלי רכב. עם זאת, אנו מביאים בחשבון לחיוב כי לאלבר קרדיט מסגרות אשראי עצמאיות כנגד תיק ההלוואות, המאפשרות לחברה במידת הצורך לשחרר מסגרות משל עצמה. יחסי כיסוי חוב ל- EBITDA ול- FFO צפויים לעמוד על 4.5 ו-5.2, בהתאמה, זאת לעומת 4.4 ו-5.0 בממוצע בשלוש השנים האחרונות. יחסי הכיסוי נותרו יציבים יחסים למרות הגידול בחוב הפיננסי, וזאת נוכח הגידול בתזרימי המזומנים התפעוליים. בניטרול נכסי אלבר קרדיט ניכר שיפור קל ביחסי הכיסוי.

דירוג ניירות הערך המסחריים של החברה מבוסס על דירוג המנפיק לזמן ארוך ועל ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של שניים-עשר החודשים הקרובים, הנשען במידה רבה על תזרים המזומנים החזק של החברה מפעילות הליסינג ומכירת כלי רכב, קיומו של צי פנוי משעבוד בהיקף נמוך ויכולת החברה למחזר את התחייבויותיה על בסיס סחירות כלי הרכב. כמו כן דירוג ניירות הערך המסחריים נסמך על מסגרת אשראי פנויה חתומה ופנויה שהחברה מייעדת לפירעון הנע"מ במידת הצורך. תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 7 ימי עסקים.

דירוג אגרות החוב אינו זוכה להטבה דירוגית בגין השעבודים על כלי הרכב הקיימים לטובת אגרות החוב, מהטעם שמידרוג רואה בשעבוד כלי הרכב מאפיין אינהרנטי של הענף הליסינג, וכאמצעי הנפוץ למימון בענף, ואשר התומך ברמות המינוף הגבוהות של המאזן ומגולם במידה רבה בפרופיל הסיכון הפיננסי של המנפיקים בענף, לרבות החברה. כאמור לעיל, הגמישות הפיננסית והנזילות

¹ תזרים פנימי מורכב ממקורות מפעילות (FFO) בנטרול רווח מגזרי של מגזר הסחר, תזרים ממכירת רכבי הליסינג וההשכרה (ללא פעילות הסחר) ותקבולים צפויים מפרעון הלוואות באלבר קרדיט.

המיוחסים לכלי הרכב מקבלים ביטוי חיובי בדירוג אגרות החוב של החברה. אמנם אגרות החוב שמנפיקה אלבר זוכות לשיעור בטוחות נמוך ביחס לחוב הלא סחיר שמגייסת החברה (מבנקים בעיקר), אולם אין בפער זה להערכתנו להבחין במידה מהותית בין הסוגים השונים של החוב המובטח שמגייסת החברה, ואשר רובו מגובה בבטוחות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית בפרופיל הפיננסי של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי באיתנות הפיננסית של החברה לאורך זמן בדרך של הקטנת מינוף

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה לאורך זמן מיחס הון למאזן של 12%
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של רכבים

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (מיליוני ש"ח):

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	
2,075	2,441	2,631	2,702	3,032	סך הכנסות
1,005	1,031	1,078	1,165	1,209	מתוך כך: הכנסות מהשכרת כלי-רכב, משירותי מוסך, דרך וגרירה ומתן אשראי צרכני
38	20	44	41	60	רווח נקי
516	494	509	543	554	FFO [1]
1.2%	0.6%	1.3%	1.1%	1.6%	תשואה על הנכסים (ROA)
12.6%	12.1%	12.0%	12.5%	12.5%	הון עצמי לסך מאזן
3.7	4.3	4.5	4.3	4.2	חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA
4.2	4.8	5.1	4.9	5.0	חוב פיננסי ברוטו ל- FFO [1]

[1] FFO הינו בנטרול עלות כלי רכב שנמכרו נטו (בקיזוז תקבולים בגין עסקאות טרייד אין) ובתוספת תמורה שהתקבלה ממכירה של שרידי רכבים לאחר אירוע ביטוח.

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - רווח מגזרי לפי מגזרי פעילות (מיליוני ש"ח): [2]

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	
150	132	94	76	121	מגזר ליסינג תפעולי
36	32	15	5	(15)	מגזר השכרה לזמן קצר
32	27	57	73	88	מגזר סחר רכב
0	1	24	31	39	מתן אשראי צרכני
0	3	9	27	22	פעילויות אחרות

[2] רווח מגזרי לפני הוצאות משותפות בלתי מוקצות למגזרי הפעילות ולפני הוצאות מימון.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול בהיצע רכבי יד שנייה ולחץ על מחירי המכירה מעלה את הסיכון העסקי בענף הליסינג

ענף הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ-70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ, ליסינג ללקוחות פרטיים וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי הרכב מיד ראשונה ושנייה באמצעות חברות בנות אשר הוקמו למטרה זו. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה. רמת התחרות בענף גבוהה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות, וכפועל יוצא כוח התמחור של החברות בענף נמוך יחסית. מנגד, הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. להערכת מידורג, העצירה בגידול צי הרכב בענף הליסינג, ביחס לצמיחה בתעסוקה ובתוצר המקומי, מהווה גורם ממתן תחרות, והיא ניכרת בעלייה מסוימת בדמי השימוש על עסקאות ליסינג חדשות בשנה האחרונה.

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה נוכח רמת מינוף גבוהה, תלות רבה ביכולת מיחזור חוב לאורך מחזור האשראי וחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשושמים, המהווים את הנכס העיקרי במאזנים של חברות הליסינג. ענף הליסינג חשוף במידה רבה לרגולציה בתחום המיסוי, הן בצד שווי השימוש המשפיע על האטרקטיביות של עסקת הליסינג עבור מעסיקים ומועסקים והן בצד שיעור מס הקנייה והמס הירוק על כלי הרכב החדשים, שמחירים מצוי בתמסורת גבוהה עם כלי הרכב המשושמים ומכאן שמשפיע על סיכון הגרט. גורמים נוספים להם חשוף ערך הגרט של כלי הרכב כוללים את שערי חליפין, טעמי הצרכנים וכן המצב הכלכלי והתשתיתי המשפיעים על הביקוש לכלי רכב ועל מנגנון התמסורת שבין רכב חדש למשומש. מנגד, הדומיננטיות של חברות הליסינג במכירות של כלי רכב משומשמים בטווח 0-4 שנים מהווה גורם ממתן לסיכון הגרט. בנוסף, טיבן של עסקאות הליסינג, המאופיינות בנראות גבוהה של הכנסות לטווח בינוני ופיזור לקוחות גבוה מחזק את פרופיל הסיכון הענפי.

בשנים האחרונות נהנה שוק הרכב יד ראשונה מרמת מסירות גבוהה עקב סביבת הריבית הנמוכה, היצע אשראי רחב וכן ברקע שיעורי תעסוקה גבוהים והעלייה ברמת החיים. העלייה בביקוש לכלי רכב חדשים הגדילה את צי הרכבים הפרטיים בישראל ויצרה לחץ על מחירי הרכבים המשושמים. על פי נתוני רשות המסים², בשנים האחרונות חלה ירידה במחירי כלי הרכב המשושמים הודות לגידול בצי כלי הרכב וכן בשל תמהיל כלי רכב (מעבר לרכבים קטנים יותר). לאחר שיא מסירות בשנת 2016, החל בשנת 2017 חלה האטה בגידול במסירות, אשר נמשכה גם בשנת 2018, כאשר להערכת מידורג בשנת 2019 צפויה ירידה נוספת בהיקף המסירות, אם כי עדיין היקף המסירות יגלם גידול במספר כלי הרכב בישראל. להערכת מידורג, הירידה המתמשכת במסירות יד ראשונה עשויה להרפות מעט את הלחץ על מחירי המשושמות, בפרט כשהיא מלווה בהגדלת שיעור המס האפקטיבי על חלק מכלי הרכב החדשים נוכח השינוי בנוסחת המס הירוק שנכנסה לתוקף בחודש האחרון. יחד עם זאת, אנו מניחים שהתחרות בענף הרכב תוביל את היבואנים לספוג חלק מהעלאת המס. בסיכומו של דבר איננו צופים החמרה בלחץ על מחירי המשושמות.

ענף הליסינג מאופיין ברמת מינוף גבוהה, הנובעת מהשקעות הוניות כבדות בהקמת צי הרכב ושימורו, ומכאן גם בתלות רבה ביכולת גיוס חוב לאורך מחזור האשראי. רמת המינוף ממונתת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בהיקף הצי, תוך בהתחשב במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף. ענף השכרת כלי רכב לטווח קצר נחלק לשני סגמנטים עיקריים, תיירות החוץ ותיירות הפנים. הראשונה מאופיינת בעונתיות חזקה ותנודתיות גבוהה, ואילו פעילות ההשכרה הפנים ארצית המיועדת בעיקר ללקוחות עסקים ופרטיים, מאופיינת בתחרות גבוהה ובעלת שיעורי רווחיות נמוכים. פעילות ההשכרה דורשת ניהול קפדני לצורך אופטימיזציה ושמירה על שיעורי ניצולת גבוהים של צי הרכב 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, להערכתנו, תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

² מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל - 2017, רשות המסים בישראל, החטיבה לתכנון וכלכלה.

פרופיל עסקי גבוה ובוטל לחיוב ביחס לרמת הדירוג, הנשען על תשתית חזקה של סחר בכלי רכב ונתח שוק משמעותי בענף הליסינג התומך ביכולת השבת ההכנסות

לחברה שתי פעילויות ליבה מרכזיות, האחת פעילות ליסינג והשכרה ז"ק והשנייה סחר בכלי רכב. היקף צי הרכב של החברה נכון ליום 31.12.2018 הסתכם ב-36 אלף כלי רכב³. בתחום הליסינג התפעולי לאלבר מעמד עסקי חזק יחסית ויציב ומוטג חזק המתבטא בנתח שוק של כ-11% נכון לסוף שנת 2018 (על פי נתוני החברה), עם צי ליסינג פעיל של כ-26 אלף כלי רכב, ובהיקף יציב בשנים האחרונות. הכנסות החברה מדמי שימוש בפעילות הליסינג התפעולי והפרטי הסתכמו בכ-820 מיליון ₪ בשנת 2018 לעומת כ-780 מיליון ₪ בשנת 2017, והיוו כ-27% מסך הכנסות החברה בשנת 2018 וכ-80% מסך ההכנסות מהשכרה. פעילות הליסינג נשענת על חוזים במח"מ בינוני, עם פיזור רחב של לקוחות בישראל על פני ענפי משק שונים, מאפיינים התורמים ליציבות ולנראות ההכנסות בטווח הבינוני. מנגד, פעילות ההשכרה לזמן קצר (כ-20% מסך ההכנסות מפעילות הליסינג וההשכרה) מאופיינת בנראות הכנסות נמוכה יותר, נוכח מח"מ עסקאות קצר וחשיפה לעונתיות ולתיירות. יש לציין, כי לקוחות עסקיים מהווים חלק מהותי מפעילות ההשכרה לזמן קצר בחברה, כאשר הביקוש מצדם מאופיין בעונתיות נמוכה ובנראות הכנסה טובה יותר בהשוואה ללקוחות פרטיים. בשנת 2018 רשמה החברה עלייה בדמי השימוש בליסינג התפעולי בשל הערכתנו להתמתנות מסוימת ברמת תחרות בענף. בפעילות ההשכרה לז"ק רשמה החברה סטגנציה בהכנסות בשל הקיטון בצי.

מגזר הסחר בכלי רכב (לרבות פעילות טרייד אין ודו-גלגלי) מהווה מזה מספר שנים פעילות ליבה באלבר בהמשך למאמצי החברה לשפר את נצילות ההון ונוכח פוטנציאל הצמיחה המוגבל של תחום הליסינג התפעולי. מגזר הסחר היווה בשנת 2018 כ-42% מסך הכנסות החברה (בהשוואה לכ-36% וכ-40% בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה) וכ-41% מסך הרווח המגזרי לפני מימון (בהשוואה לכ-40% ו-33% בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה). הגידול בפעילות הסחר נבע מהעלייה בשנים אלו בביקוש לכלי רכב והגדלת תשתית המכירה של החברה. לחברה תשתית מכירת כלי רכב בפריסה רחבה התומכת ברווחי הסחר וכן בהשאת ערך הגרט בתחום הליסינג. אלבר רוכשת כ-8% מסך מסירות כלי הרכב הפרטיים החדשים בישראל ובשל כך נהנית מיתרונות לגודל המתבטאים בהנחות מספקים וניצול יעיל של תשתית ומערכי שיווק והפצה. תחום הסחר בכלי רכב דורש קיבולת אשראי נמוכה מזו של תחום הליסינג, לאור מכירת הרכב בפרק זמן קצר יחסית, ותורם לניצול יעיל יותר של תשתית המכירה הקיימת ושל ההון. מנגד, פעילות הסחר חשופה יותר למחזוריות הכלכלית, וחברות הליסינג העוסקות בתחום הסחר חשופות ליבואני הרכב השולטים במחירי המכירה ובהיקף כ"ר הנמכרים.

מעמדה העסקי של אלבר מושפע לחיוב בשל מספר קווי עסקים בתחום הרכב, כאשר לצד תחומי הליבה של הליסינג והסחר, לחברה מגזרים משלימים, העיקרי שבה הוא תחום ההלוואות לרכישת כלי רכב, וכן שירותי דרך, שירותי מוסך וייבוא חלקי חילוף.

הרווח הנקי יוסיף לעמוד ברמה גבוהה ביחס לשנים האחרונות נוכח שיפור בפעילות הליסינג, כאשר רווחי הסחר יוסיפו להוות מרכיב משמעותי בתמהיל הרווח

בשנת 2018 הסתכם הרווח לפני מס של החברה בכ-78 מיליון ₪ בהשוואה לכ-53 מיליון ₪ בשנת 2017. הרווח לפני מס הושפע לחיוב מגידול ברווחי הסחר בכלי רכב נוכח תנאי סחר טובים יחסית, עלייה במספר העסקאות וכן מגידול ברווחי אלבר קרדיט. מנגד הושפע הרווח לשלילה מהפחתות בגין מלאי כלי רכב ובשל הגדלת שיעור הפחת הממוצע על רכבי הצי. מידרוג בוחנת את רווחיות החברות הפועלות בענף הליסינג באמצעות יחס התשואה על הנכסים (ROA) המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה - התפעולי והמימוני. בשנים 2016-2018 נעה התשואה על הנכסים (במונחי רווח נקי לאחר מס) בטווח רחב של 0.9%-1.6% עם ממוצע של 1.25% (ROA לפני מס נע באותן שנים בטווח שבין 1.6%-2.08%).

ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי מגמות הרווחיות בשנת 2019 כוללות גידול בגודל הצי הממוצע בשיעור של 1.5%, יציבות בשיעורי הניצול, סביבה אינפלציונית נמוכה, עלייה בהכנסות מליסינג בשל עלייה בדמי השימוש וצמצום בהפסדי ההון ממכירת רכבי הצי בהשוואה לשנה הקודמת, בשל הגידול בפחת השוטף. בתחום הסחר, תרחיש הבסיס מניח לחץ מסוים על מחירי המכירה של כלי הרכב המשומשים וירידה בהיקף עסקאות הסחר נוכח התחרות בתחום מכירת כלי הרכב. בתרחיש זה צפוי גידול

³ כולל כלי רכב שסיימו את תקופת הליסינג וההשכרה ואשר עומדים למכירה בידי החברה.

בהכנסות הליסינג (עד כ-2.0%) שיקוזז חלקית מצד עלייה בהוצאות התחזוקה, קיטון בהכנסות מהשכרה לז"ק ובהכנסות הסחר. התשואה על הנכסים צפויה לעמוד על 1.5%-1.3% - תשואה טובה ביחס לדירוג. הסבירות להעלאת ריבית בטווח הזמן הבינוני מהווה איום מסוים על רווחיות החברה, בדומה לחברות נוספות בענף, נוכח מרכיב המימון הכבד בהוצאות. אנו מניחים כי עליית הריבית לא תגולגל במלואה למחירי העסקאות נוכח רמת התחרות הגבוהה בענף הליסינג ומח"מ החוזים. מנגד יש לציין כי מרבית חוזי החכירה צמודים למדד המחירים לצרכן, כאשר עד כה רמת המדדים הנמוכה הכבידה על הרווחיות.

המרווח הפיננסי הגלום בפעילות אלבר קרדיט הולם את פרופיל הסיכון הגבוה, הנובע מהמינוף הגבוה וטרק רקורד מוגבל לאורך המחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בתחום מתן אשראי צרכני למימון רכישת כלי-רכב משומשים וחדשים באמצעות חברת הבת אלבר קרדיט בע"מ, כמוצר משלים לפעילות החברה בתחום הליסינג והסחר, התומך במכירות כלי הרכב. מודל הפעילות כולל חיתום ומתן הלוואות במגרשי המכירה של אלבר ומכירת חלק מתיק ההלוואות למסודות פיננסיים על-מנת לפנות הון להמשך גידול הפעילות נוכח מגבלת המינוף. ההלוואות שמעמידה אלבר קרדיט מובטחות בכלי הרכב שנמכרו וניתנות לתקופה של 3 עד 5 שנים בשיעור מימון (במועד העמדת ההלוואה) ממוצע של כ-70% ביחס למחיר המחירון של כלי הרכב (ללא הפחתת ליסינג ו-0 ק"מ). יתרת תיק האשראי של אלבר קרדיט נכון ליום 31.12.2018 עמדה על כ-368 מיליון ₪, כאשר במהלך שנת 2018 מכרה החברה הלוואות בהיקף של כ-224 מיליון ₪⁴ בהשוואה לכ-175 מיליון ₪ בשנת 2017. שיעור הריבית הממוצע על ההלוואות עומד על כ-7% ומשקף מרווח פיננסי לאחר עלויות גיוס ולפני הפסדי אשראי של 4.5%-5.0%. להערכת מידורג, המרווח הפיננסי משקף מרווח ביטחון סביר לשיעור הפסדי האשראי המאפיין את תיק האשראי של אלבר קרדיט, אשר אינו נמוך. להערכת מידורג פעילות אלבר קרדיט מעלה את סיכון האשראי של אלבר בשל היותה ברמת מינוף גבוהה יחסית לפעילות אלבר, בשל הסחירות הנמוכה של תיק ההלוואות בהשוואה לתחום הליסינג, תוך שהחברה תלויה במכירת התיק לגורמים חיצוניים, וכן בשל טרק רקורד קצר יחסית, שנתמך עד כה לחיוב ברוח גבית מצד הצמיחה הכלכלית ושיעורי התעסוקה הגבוהים. סיכון זה ממותן בחלקו מצד רמת פיזור גבוהה של תיק האשראי והישענות על בטוחה סחירה יחסית. כמו כן, מידורג הביאה בחשבון כי אלבר קרדיט תגביל את עיקר פעילות החיתום לתחומי מגרשי המכירה של אלבר, מה שמקנה לה יתרון מסוים בתמחור הבטוחה. תרחיש הבסיס של מידורג מניח היקף תיק מקסימאלי של 400 מיליון ₪, שמירה על מרווח מימון דומה לזה של שנת 2018 ועלייה בהפסדי האשראי.

מינוף מאזני גבוה הנגרם גם מתיאבון סיכון גדל

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי כלי הרכב והמתאם הגבוה שבין גודל הצי להיקף החוב. יחס הון עצמי למאזן עמד על כ-12.5% ליום 31.12.2018, כאשר ההון העצמי, המהווה לגישת מידורג כרית מרכזית לספיגת הפסדים, נמוך ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה, גורם הפוגם ביכולת ההתמודדות עם תרחישי רגישות לאורך המחזור. להערכת מידורג, לא צפוי שיפור משמעותי ברמת המינוף למרות פוטנציאל יצירת רווחים בניכוי דיבידנדים (50% מהרווח הנקי) חיובי, כאשר הרווחים הצבורים יופנו לגידול מסוים בצי הליסינג ובפעילות האשראי של אלבר קרדיט (כתלות ביכולת מכירת התיקים). להערכת מידורג, רמת המינוף של המאזן הינה במידה לא מבטלת פועל יוצא של המדיניות העסקית והפיננסית של החברה, הקובעות את תיאבון הסיכון. יחסי כיסוי החוב ל-EBITDA ול-FFO צפויים לעמוד סביב 4.5 ו-5.2, בהתאמה בתרחיש הבסיס של מידורג, זאת לעומת 5.0 ו-4.4 בממוצע בשלוש השנים האחרונות. האטת יחסי הכיסוי נובעת בעיקר מגידול בחוב הכרוך בפעילות אלבר קרדיט ומהשקעות שבוצעו בנכסי נדל"ן בתחומי הפעילות.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית הולמת לדירוג, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של כלי הרכב לצורך שיעבוד

נזילות החברה מבוססת על תזרימי מזומנים משמעותיים ובעל נראות גבוהה יחסית, הנשען על חוזי חכירה חתומים ועל הסחירות הגבוהה של רכבי הצי, תוך שליטה בהיקף הצי למול התזרימי החופשי והמינוף. תרחיש הבסיס של מידורג כדלקמן, גוזר לחברה עודף שימושים (לאחר חידוש הצי) על מקורות בהיקף של 1.0-0.9 מיליארד ₪ בשנת 2019, אשר מימונו מושתת בעיקר על שיעבוד צי כלי הרכב לטובת מיחזור החוב הפיננסי, כדלקמן:

⁴ יתרת קרן ההלוואות שנמכרו

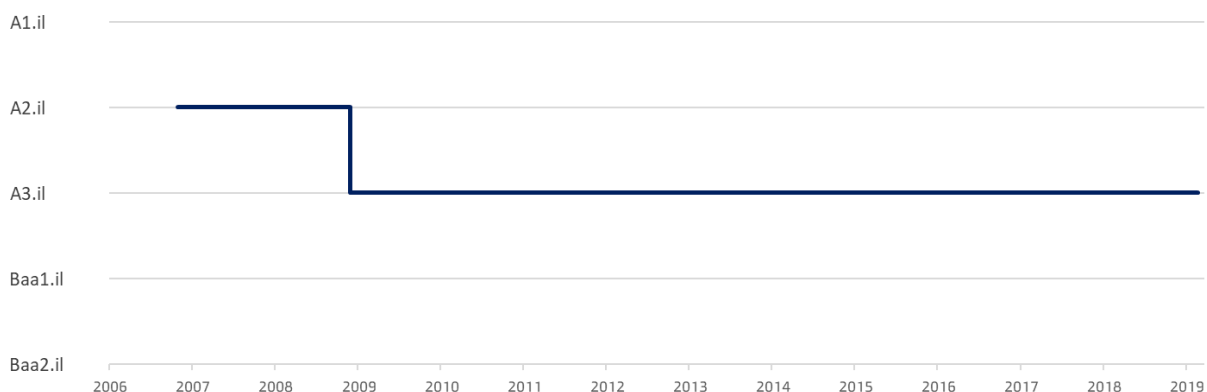
- יתרות נזילות בסך כ-37 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2018
- תזרים מקורות מפעולות (FFO) ותזרים ממכירת כ"ר בסך 2.1-2.2 מיליארד ₪
- עלייה בחוב ספקים בסך של כ-50 מיליון ₪
- פירעון קרן חוב שנתית בסך כ-920 מיליון ₪ בהתאם ללוח הסילוקין
- רכישת רכבים לצורך שימור היקף צי הרכב ובמסגרת פעילות הסחר בהיקף של כ-2.1 מיליארד ₪
- השקעות נוספות בחברות בנות וברכוש קבוע בהיקף של עד 100 מיליון ₪
- דיבידנד לבעלי מניות החברה בשיעור 50% מהרווח הנקי

גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על ידינו כטובה והולמת את רמת הדירוג. הגמישות הפיננסית נשענת במידה רבה על מאפייני כלי הרכב המשומשים, שהינם נכס סחיר יחסית, בעלי שוק רחב וביקוש יציב יחסית. היכולת לגלגל את שעבוד הצי, או לחילופין להקטין את הצי במידת ההכרח, מהווה גורם אינהרנטי מרכזי בגמישות הפיננסית של החברה. בשל כך, לחברה נגישות טובה לגורמים מממנים וכן מסגרות אשראי בהיקף מהותי, חלקן חתומות. מנגד, צי הרכבים הפנויים משעבוד הינו נמוך, בשיעור של כ-10% מהחוב הפיננסי של החברה נכון ליום 30.3.2019 וכ-5% ליום 31.12.2018. מידורג בוחנת את היקף הצי הפנוי משעבוד גם בהתחשב בהיקף הנע"מ שגייסה החברה וכנגדו היא מעמידה מסגרת אשראי פנויה, אשר מימושה דורש שעבוד נכסים. תיק ההלוואות באלבר קרדיט אף הוא משועבד מעת לעת לצרכי אשראי לז"ק, אולם לגישת מידורג סחירות תיק ההלוואות נמוכה מזו של צי הרכב. מידורג מביאה בחשבון כי החברה פועלת להגדלת היקף הצי הפנוי משעבוד באמצעות שינוי תמהיל ההלוואות באלבר קרדיט. בד בבד, לחברה מרווח נמוך יחסית מאמות מידה פיננסיות אשר פוגם בגמישותה הפיננסית, כאשר זו נדרשת לעמוד ביחס הון עצמי לסך מאזן של 11% ויחס של חוב נטו ל-EBITDA של 4.8 במסגרת אמות המידה הפיננסיות להן התחייבה כלפי הגורמים המממנים. מרווח נמוך זה מגביל גם את גמישותה העסקית ואת יכולתה לנצל מצבי שוק משתנים.

אודות החברה

אלבר שירותי מימונית בע"מ והחברות הבנות שלה עוסקות בעיקר בתחום הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר וכן בפעילות סחר כ"ר, לצד פעילויות נוספות הכוללות מתן שירותי דרך ומוסכים, מכירת רכב דו-גלגלי ומתן מימון לרכישת רכב חדש ומשומש. מניות החברה מוחזקות כולן על-ידי החברה לשיכון ולפיתוח אשקלון בע"מ המוחזקת על-ידי חברת אלעזרא החזקות בע"מ, חברה בשליטת מר אלי אלעזרא. מנכ"ל החברה הינו מר אורן אלעזרא ויו"ר החברה הינו מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלבר שירותי מימונית בע"מ](#)

[דירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב, דוח מתודולוגי - יוני 2016](#)

[דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים, דוח מתודולוגי - יולי 2015](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2017](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - פתוח להערות הציבור, אפריל 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 02.05.2019

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 16.10.2018

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 06.11.2006

שם יוזם הדירוג: אלבר שירותי מימונית בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלבר שירותי מימונית בע"מ

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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁵

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	Prime-2.il
A3.il	
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁵ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>