

אלדן תחבורה בע"מ

מעקב | מרץ 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

אבי בן-נן, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

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

אלדן תחבורה בע"מ

דירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
ניירות ערך מסחריים	P-2.il	

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') שהנפיקה אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה").
אופק הדירוג יציב.

מידרוג מותירה על כנו דירוג P-2.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 1 וסדרה 2) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1134840	Baa1.il	יציב	01.03.2021
ב'	1138254	Baa1.il	יציב	05.05.2022
נע"מ 1	1138742	P-2.il	-	06.07.2017
נע"מ 2	1139831	P-2.il	-	16.01.2018

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי גבוה יחסית, המבוסס על נתחי שוק משמעותיים בתחום הליסינג וההשכרה לז"ק, בסיס לקוחות רחב ויתרונות לגודל נוכח היקף הצי התומכים בנראות הכנסות טובה יחסית. משרד הביטחון מהווה לקוח גדול של החברה ומחזיק בשיעור משמעותי מצי הליסינג, דבר התומך בנראות ההכנסות אולם חושף את החברה ביתר שאת לערך הגרט של רכבי משרד הביטחון בטווח הבינוני-ארוך. הפרופיל הפיננסי של החברה אינו בולט לטובה, נוכח כרית רווחיות נמוכה ותנודתיות ומינוף מאזני גבוה. מנגד, לחברה יכולת יצור תזרימים טובה, המתורגמת ליחסי כיסוי מהירים ביחס לדירוג המפצים חלקית על הכרית ההונית המוגבלת בנוסף לסחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס.

שיעורי הרווחיות של החברה נמוכים ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה כפי שבא לידי ביטוי בתשואה על הנכסים (לפני מס) נמוכה ותנודתית שנעה בטווח רחב של 0.35%-1.17% בשנים 2014-2016. הרווחיות השוטפת פוגמת ביכולת בניית הכרית ההונית, כאשר לא צפוי שיפור משמעותי במינוף המאזני בשנתיים הקרובות.

ענף הליסינג מוערך על-ידי מידרוג בסיכון בינוני-גבוה, כאשר חלה להערכתנו עלייה מסוימת בסיכון הענפי נוכח גידול מתמשך בהיצע הרכבים המשומשים שעלול ללחוץ על מחיר הגרט. גורמי הסיכון העיקריים בענף נובעים ממינוף גבוה, תלות מהותית באשראי וחשיפה לשוק ההון, חשיפה לערך הגרט ורמת תחרות גבוהה יחסית חרף קיומו של שוק ריכוזי יחסית. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה לרגולציה המשפיעה על הביקוש לליסינג תפעולי. מנגד, פיזור לקוחות גבוה, חוזי חכירה לטווח ארוך (לפי רוב 3 שנים), סחירות גבוהה של נכס הבסיס והיכולת לצמצם את צי הרכב בהתאם למחזוריות הכלכלית מהווים גורמים חיוביים. פעילות ההשכרה לזמן קצר תורמת לגמישות התפעולית בניהול צי הרכב, אולם מאופיינת בפרופיל סיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום הליסינג התפעולי.

נזילות החברה הולמת ביחס לשימושים של החברה ונסמכת על תזרים מזומנים יציב מפעילות שוטפת וגמישות פיננסית סבירה התומכת במחזור החוב בטווח הזמן הקצר. הגמישות הפיננסית נתמכת בסחירות נכס הבסיס ובהיקף משמעותי של נכסי נדל"ן פנויים משעבוד, אולם מוגבלת נוכח שיעור זניח של צי פנוי משעבוד.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2017 היקף צי הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר צפוי לגדול בכ-750 כ"ר (כ-2.0%-3.0%), עם יציבות בשיעורי הניצולת והמשך שיפור בתמהיל המכירות לפרטיים על חשבון סוחרים (בין היתר בשל גידול בפעילות הסחר). בנוסף, צפוי המשך גידול בפעילות הסחר ובפרט במכירות רכבי אפס ק"מ. מנגד, צפויה שחיקה מסוימת בדמי השימוש תוך גילום מלא של אספקת הרכבים למשרד הביטחון. בתרחיש זה צפויות הכנסות החברה לגדול בטווח של 3.0%-5.0% בשנת 2017, (תמהיל ההכנסות הופך מוטא יותר לכיוון מכירת רכבים) תוך יציבות מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית. להערכתנו, התשואה על הנכסים תוסיף

להיות תנודתית בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר בשנת 2017 צפוי ה-ROA (לפני מס) לנוע בטווח שבין 0.1%-0.3%, אשר הינו נמוך ביחס לדירוג.

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

אלדן תחבורה בע"מ - נתונים עיקריים (מיליוני ש"ח):

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	
1,677	1,550	1,593	1,563	1,651	סך הכנסות
1,028	1,005	1,000	997	976	מתוך זה: הכנסות מהשכרת כלי-רכב
(36)	3	(15)	6	22	רווח (הפסד) הון ממכירת כלי-רכב
137	127	72	110	95	רווח תפעולי
8.2%	8.2%	4.5%	7.1%	5.7%	רווח תפעולי (%)
130	139	109	104	101	הוצאות מימון, נטו
13	(19)	(26)	5	(3)	רווח (הפסד) נקי
439	450	412	449	437	FFO [1]
0.44%	(0.63%)	(0.87%)	0.17%	(0.12%)	תשואה על הנכסים (ROA)
2,177	2,120	2,272	2,106	2,162	חוב פיננסי ברוטו
348	326	310	338	346	הון עצמי
11.7%	11.0%	10.7%	12.0%	12.3%	הון עצמי לסך מאזן
5.0	4.7	5.5	4.7	5.0	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

[1] מקורות מפעילות (FFO) כולל את הרווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, פחת והפחתות (EBITDA) בתוספת מסים ששולמו וריבית ששולמה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה נוכח רמת מינוף גבוהה, תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי וחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשומשים. החשיפה לערך הגרט מועצמת נוכח העובדה ששווי הצי הינו הנכס העיקרי במאזן חברות הליסינג (מעל 70% לאורך זמן) ושווי הכלכלי מושפע ממגוון גורמים אקסוגניים רגולציה המשפיעה בעיקר על נטל המס, שערי חליפין, טעמי הצרכנים, המצב הכלכלי והתשתית המשפיעים על הביקוש לכלי רכב ועל מנגנון התמסורת שבין רכב חדש למושם. סביבת הריבית הנמוכה, היצע האשראי ושיעורי המימון הגבוהים ביחד עם גידול בהיצע הרכבים תרמו לגידול בביקוש לכלי רכב ובפרט לרכב חדש, אשר תומך לעת-עתה בפעילות הסחר של חברות הליסינג, אולם מגביר להערכתנו במידה מסוימת את הסיכון הענפי, נוכח גידול בהיצע רכבי יד שנייה, אשר עלול להוביל ללחץ מחירים מתמשך ובפרט עם שינוי בסביבת המימון.

שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של מעל 70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילות משלימה, כפי שבא לידי ביטוי בפיתוח פעילות הסחר (כולל מכירת רכבי 0 ק"מ), אשר היווה את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצה על שחיקה בפעילות הליבה. רמת התחרות בענף גבוהה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובדול נמוך במוצר ובשירות וכפועל יוצא כח 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. בנוסף, מאופיין הענף בחוזים בעלי מח"מ ארוך (לפי רוב לתקופה של 3 שנים), פיזור לקוחות רחב בכל ענפי המשק, גמישות עסקית בדמות היכולת להקטין צי רכב ולשלוט על מח"מ הצי בהתאם למצבי שוק שונים ושליטה בהיצע שוק כלי הרכב המשומשים בגילאים של עד 4 שנים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, כאמור, 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. 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 מאפייני 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, להערכתנו, תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

פרופיל עסקי טוב יחסית התומך בנראות ההכנסות

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב יחסית, כפי שמשתקף בנתחי שוק משמעותיים בתחומי הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר. עם צי המונה כ-34,000 כלי רכב בליסינג תפעולי ובהשכרה לז"ק, נהנית אלדן מיתרונות לגודל המתבטאים בהנחות מספקים וניצול יעיל של תשתית ומערכי שיווק והפצה. בנוסף, מיצובה של החברה נתמך במותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק לצד לקוח עוגן בהיקף של אלפי רכבים - משרד הביטחון - המאופיין מחד בסיכון אשראי נמוך ומח"מ עסקאות ארוך (5 שנים) ומאידך בחשיפה גבוהה לערך הגרט ולצורך בשחלוף רכבים אלו בלקוחות אחרים עם תום החוזה. כל אלה תומכים בנראות הכנסות טובה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני, בהינתן יציבות מסוימת בהיקף הצי ובניצולת. זאת בשל מרכיב מהותי של הכנסות מליסינג תפעולי (62% מההכנסות בשנת 2016), המאופיין בחוזים בעלי מח"מ ארוך יחסית. מנגד, לחברה פעילות השכרה לזמן קצר משמעותית המאופיינת בנראות הכנסות נמוכה יותר, נוכח מח"מ עסקאות קצר יותר וחשיפה לעונתיות ולתירות. 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.

הסטגנציה בענף הליסינג ופוטנציאל הצמיחה הנמוך היוו תמריץ לפיתוח מקורות הכנסה נוספים ובעיקר של תחום הסחר (אפס ק"מ), המהווה מנוע צמיחה משיק לפעילות הליסינג ובעיקר בסביבת המימון הנוכחית וצפויה להערכתנו לתרום לפוטנציאל הצמיחה ולרווח על בסיס התשתיות הקיימות.

להערכתנו, מיצוב החברה צפוי להיותר יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני נוכח חוזק המותג, מתן שירותי ליסינג למשרד הביטחון לכל הפחות עד 2021 וכן נוכח פוטנציאל הצמיחה המוגבל של שוק הליסינג וההשכרה לז"ק ומגבלות מינוף של שחקניות אחרות בענף.

רווחיות נמוכה ותנודתית

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקת החכירה והן מערך הגרט בעת מכירת כלי הרכב בתום תקופת החכירה. החשיפה לערך הגרט מהווה גורם סיכון משמעותי בפעילות חברות הליסינג. לחברה רווחיות תפעולית סבירה מפעילות הליסינג, אולם עלויות מימון משמעותיות ואירועים חד פעמיים מייצרים תנודתיות ברווחיות הכוללת אשר הינה נמוכה ביחס לדירוג. בנוסף, מושפעת החברה מניצולת צי שאינה בולטת לטובה (בעיקר בתחום ההשכרה לזמן קצר) ומתמהיל מכירות עם מרכיב משמעותי של מכירות לסוחרים, חרף גידול בשנתיים האחרונות בשיעור המכירות לפרטיים (בין היתר, בשל הגידול בפעילות ה-0 ק"מ), המהווים משקולת על פוטנציאל הרווח. כל זה מתבטא בתשואה על הנכסים לפני מס, הכוללת את רכיב הוצאות המימון וכך מייצגת את כלל המודל העסקי של חברת ליסינג, אשר נעה בטווח רחב שבין (1.17%) לבין 0.35% בשלוש השנים האחרונות, עם ממוצע שלילי של 0.34%, הנמוך ביחס לקבוצת ההשוואה¹ ופוגם ביכולת בניית הכרית ההונית ובהקטנת רמת המינוף.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גידול מסוים (כ-750 כלי רכב) בהיקף הצי עם יציבות בשיעורי הנצילות ושיפור בתמהיל המכירות לפרטיים על חשבון סוחרים (בין היתר בשל גידול בפעילות הסחר), תוך ניצול מערך תשתית המכירה הקיים. בנוסף, צפוי המשך גידול בפעילות הסחר ובפרט במכירות רכבי אפס ק"מ. מנגד, צפויה שחיקה מסוימת בדמי השימוש בליסינג, תוך גילום מלא של עסקת משרד הביטחון, כאשר הסביבה האינפלציונית הנמוכה תעיב גם כן על היקף ההכנסות. בתרחיש זה צפויות הכנסות החברה לגדול בטווח של 3%-5% בשנת 2017, (תמהיל ההכנסות הופך מוטה יותר לכיוון מכירת רכבים) תוך יציבות מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית. אולם, התשואה על הנכסים תוסיף להיות תנודתית בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מתמהיל הפעילות וחשיפה להשכרה לזמן קצר המהווה אתגר בניהול וניצולת צי הרכב. בשנת 2017 צפוי ה-ROA (לפני מס) לנוע בטווח שבין 0.1%-0.3%, אשר הינו נמוך ביחס לדירוג. בטווח הזמן הבינוני, צפוי, להערכתנו, לחץ נוסף על רווחיות החברה והענף בשל עלייה אפשרית של הריבית, אשר לא תגולגל במלואה ללקוחות נוכח רמת התחרות הגבוהה ומח"מ החוזים.

¹ קבוצת ההשוואה כוללת חברות ליסינג שנתונין פומביים וחברות המדרוגות על-ידי מידרוג.

מינוף מאזני גבוה המקוזז חלקית ע"י יחסי כיסוי מהירים לדירוג, לא צפוי שינוי מהותי באיתנות הפיננסית בטווח אופק הדירוג

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנבעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים.

הכרית ההונית לספיגת הפסדים נמוכה ביחס לדירוג (למרות השיפור בה בחציון שני 2016 שנבע בעיקר משערוך נדל"ן להשקעה בקיזוז הפסד שרשמה החברה בעיקר בגין חובות מסופקים), כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ-12.3%, ליום 31.12.2016, אשר אינו בולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה. פוטנציאל הרווח הנמוך, כאמור, פוגם להערכתנו ביכולת בניית הכרית ההונית מפעילות שוטפת בשנתיים הקרובות. מנגד, לחברה יכולת ייצור תזרימים טובה, המתרגמת ליחסי כיסוי מהירים יחסית לדירוג, המפצים במידה מסוימת על מינוף מאזני גבוה. יחסי הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ול-FFO נעו בשלוש השנים האחרונות בטווח של 3.8-4.3 ו-4.7-5.5, בהתאמה. בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי הנ"ל צפויים לנוע בטווח העליון (המהיר) של הטווחים לעיל ולהיות טובים ביחס לדירוג בשנתיים הקרובות.

גמישות פיננסית ונזילות הנשענות על סחירות נכס הבסיס

נזילות החברה נובעת מיכולת ייצור תזרימים מזומנים משמעותי (לפני רכישת רכבים), כאשר בדומה לענף, לחברה יתירות נזילות בהיקף זניח. גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כסבירה ומבוססת על סחירות נכס הבסיס התומכת ביכולת שירות החוב ובגישות לגורמים המממנים באמצעות שעבוד נכס הבסיס, מרחק הולם מאמות מידה פיננסיות והיקף משמעותי של נכסי נדל"ן פנויים משעבוד. מנגד הגמישות הפיננסית מוגבלת, נוכח היקף נמוך של כלי רכב פנויים משעבוד, בשל שיעור LTV (ביחס לביטחונות) מחמיר יחסית. יצוין, כי במהלך 2016 החברה שיפרה להערכתנו את נגישותה למקורות מימון, כפי שבא לידי ביטוי בשינוי בתמהיל החוב תוך גידול משמעותי במשקל החוב הסחיר, חסכון מסוים בהוצאות המימון, הארכת מח"מ החוב והקלה בשיעורי ה-LTV.

דירוג ניירות הערך המסחריים (ללא אופציית PUT) מבוסס על דירוג החברה לזמן ארוך, Baa1.il באופק יציב, ועל ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של שנים-עשר חודשים קדימה כמפורט להלן.

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, לחברה צפויים מקורות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ בשנים-עשר החודשים הקרובים הכוללים יתרות נזילות בהיקף של כ-36 מיליון ₪, מקורות מפעילות (FFO) בהיקף של כ-450 מיליון ₪ ותזרימים ממכירת רכבים (כולל פעילות סחר) בהיקף של כ-750 מיליון ₪. לצד זאת, לחברה צפויים שימושים בהיקף של כ-2.0 מיליארד ₪ בשנים-עשר החודשים הקרובים הכוללים חלויות שוטפות בהיקף של כ-820 מיליון ₪, רכישת רכבים (כולל פעילות סחר) בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ והשקעות הוניות (CAPEX) בהיקף של כ-10 מיליון ₪.

כאמור, מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כסבירה לצורך מחזור החוב, למרות צי פנוי משעבוד בהיקף זניח, וזאת נוכח נגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, שנתמכת בגלגול הצי המשועבד.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן
- שיפור משמעותי ולאורך זמן ברווחיות החברה

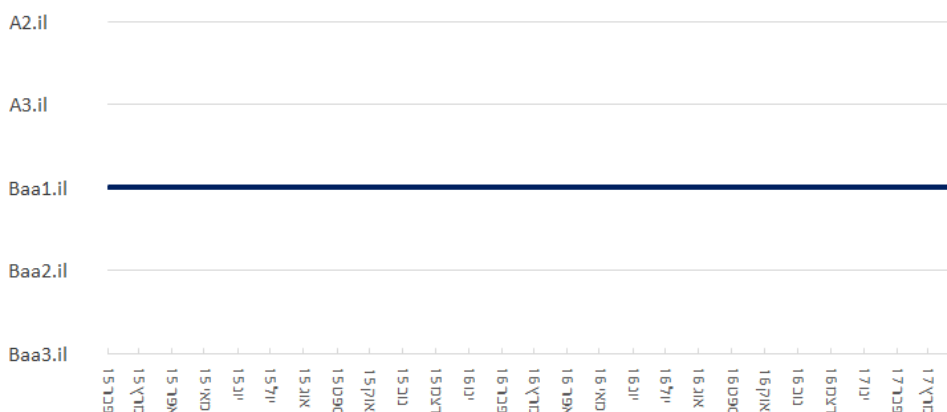
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של רכבים

אודות החברה

אלדן תחבורה בע"מ הינה חברת ליסינג הפועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי של כלי רכב במסגרתו החברה מחכירה רכבים ומוכרת אותם בתום תקופת החכירה ומגזר ההשכרה לזמן קצר במסגרתו החברה משכירה רכבים לתקופות משתנות. לחברה פעילות לא-מהותית בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי נדל"ן. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על-ידי מישור דהן תחבורה בע"מ שבשליטת מר יוסף דהן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג ינואר, 2017](#)
- [אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג נובמבר 2016](#)
- [אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג יולי 2016](#)
- [אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג מרץ 2016](#)
- [דירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב, דוח מתודולוגי, יוני 2016](#)
- [דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	28.03.2017
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	15.01.2017
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	03.02.2015
שם יוזם הדירוג:	אלדן תחבורה בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אלדן תחבורה 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 שאלה 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 קיימים²

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.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
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il
	Ca.il
	C.il

² 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' 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 בכלל. 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 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.

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 וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל 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 ביינוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה 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.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל. 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 (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. דירוג שמידרוג הנפיקה 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.