

אפקון החזקות בע"מ

מעקב | ינואר 2019

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

אפקון החזקות בע"מ

דירוג סדרה	A3.il	אופק דירוג: יציב
------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה אפקון החזקות בע"מ (להלן: "אפקון" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	5780093	A3.il	יציב	30.06.2020

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מיצוב עסקי חזק ומבוסס בשוק המקומי בתחום המערכות האלקטרו-מכאניות למבנים ותשתיות ובתחום מערכות הבקרה והיא נמנית בין הקבלנים הגדולים במגזרי הליבה של פעילותה ובעלי מוניטין גבוה בישראל. החברה פעלה בעבר בעיקר כקבלן משנה, אולם בשנים האחרונות פועלת גם קבלן ראשי (EPC, GC), יזם וספק שירותים ואחזקה, מהלך התורם לפוטנציאל הצמיחה ולגיוון מקורות ההכנסה ומגוון השירותים. לחברה בסיס לקוחות רחב אשר נפרס על ענפי משק שונים, ופיזור רחב יחסית של פרויקטים. ענף הקבלנות מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בעיקר בשל אופיו הפרויקטאלי וחשיפתו למחזוריות הכלכלית, הפוגמים ביכולת השבת הרווחים, ומאופיין גם בשיעורי רווחיות נמוכים נוכח רמת תחרות גבוהה ומאפייני ההתקשרות. תחום המערכות האלקטרו-מכאניות מאופיין ברווחיות טובה יותר ביחס לתחום ההקמה והביצוע, בין היתר, נוכח ערך מוסף וחסימי כניסה גבוהים יותר. צבר הזמנות של החברה (כ- 1.8 מיליארד ₪ ליום 30.9.2018) מצוי במגמת צמיחה רבי-שנתית, כאשר יחס הצבר להכנסות (בניכוי מגזר הסחר) נע בטווח 1.0-1.3, יחס יציב המצביע על נראות הכנסות גבוהה גם בטווח הזמן הקצר והבינוני.

אסטרטגיית החברה הינה לספק את כל שרשרת הערך לפרויקטי תשתיות עתירי טכנולוגיות תוך התבססות כקבלן ראשי בפרויקטים משמעותיים בתחום הבניה והתשתיות. בשנתיים האחרונות החברה עושה פעולות לביסוס אסטרטגיה זו ובנובמבר 2018 דווחה על זכייה במספר פרויקטים משמעותיים, ובראשם הקמת קמפוס מובילאיי, פרויקט נמל הדרום, פרויקט בנק הדם ופרויקט בתי המשפט. חלקה של החברה בפרויקטים אלו, אשר אינם כלולים עדיין בצבר הנ"ל נאמד לכ-1.6 מיליארד ₪. אנו רואים בזכייתה של החברה בפרויקטים אלו, הן דרך שותפות והן בהיקף מלא, כתורמים למיצובה העסקי ועם זאת נציין כי אלו פרויקטים מורכבים ובהיקפים מהותיים למול תמהיל הפרויקטים הנוכחי של החברה ונדרשת יכולת הוכחה לאורך זמן.

הרווחיות התפעולית של החברה מפגינה יציבות בשנים האחרונות, בטווח של 4.0%-5.0%, אשר מושפע מרווחיות גבוהה במגזרי הבקרה והאוטומציה והסחר, משחיקה מתונה במגזר הפרויקטים נוכח תחרות ושינוי תמהיל והפסדים כבדים במגזר התקשורת לאורך השנים האחרונות אשר נבלמו בשנה האחרונה נוכח מהלכים אקטיביים של החברה לרבות פעולות התייעלות.

רמת המינוף של החברה בינונית ותואמת את הדירוג, כפי משתקף ביחס חוב פיננסי ברוטו ל- CAP שעמד על 51% ליום 30.9.2018. בשנה האחרונה החברה הגדילה חוב פיננסי לצורך רכישות ומיזוגים. בטווח הבינוני, אנו מניחים כי הכניסה לפרויקטים משמעותיים כמתואר לעיל, תלווה בגידול בצורכי הון חוזר אשר יביא לגידול בחוב הפיננסי וזאת לאחר ירידה בחוב הפיננסי של החברה לאורך השנים האחרונות. מידרוג צופה כי יחסי כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO יעמדו בטווח 4.0-5.0 ובטווח של 7.0-7.5, בהתאמה.

נזילות החברה טובה ונשענת על יתרות נזילות חופשיות בהיקף משמעותי (כ- 118 מיליון ₪ ליום 30.9.2018) המהוות כ-15% מסך המאזן, ומסגרות אשראי לז"ק פנויות וחתומות בהיקף של כ- 50 מיליון ₪, אולם התזרים החופשי של החברה (FCF) צפוי להיות נמוך יחסית. מנגד, לחברה עומס פירעונות שנתי של 90 מיליון ₪ בשנים הקרובות. גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת להערכת מידרוג בנגישות גבוהה למקורות מימון, אך מוגבלת מכיוון שמרבית נכסיה משועבדים בשעבוד שוטף לטובת הבנקים. החברה עומדת באמות מידה פיננסיות, במרווח מספק.

אפקון החזקות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	9M 2017	9M 2018	
1,189	1,333	1,435	1,500	1,116	1,164	הכנסות
5.9%	5.4%	5.4%	4.9%	5.1%	4.0%	רווח תפעולי לפני אחרות ורווחי כלולות (%)
52%	49%	57%	53%	54%	51%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP*
3.8	3.7	5.1	4.9	4.8	5.8	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA*
7.6	4.8	7.5	6.7	7.0	8.6	חוב פיננסי מותאם ל-FFO*
3.8	3.9	3.8	3.1	4.2	2.9	EBIT להוצאות מימון

* חוב פיננסי מותאם - חוב ברוטו כולל "התחייבויות אחרות לז"א". נתוני EBITDA ו-FFO ששימשו בחישוב יחסי הכיסוי הנם לאחר התאמות בגין סיווג עלויות פיתוח מהוונות חזרה לרווח והפסד, ניטרול תשלומי מיסים חריגים והכנסות/הוצאות אחרות. כמו כן יחסי הכיסוי מוצגים בניטרול הוצאה תזרימית בגין רה ארגון במגזר התקשורת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי גבוה יחסית, מעמד עסקי מבוסס בתחומי האלקטרו-מכאניקה ומערכות הבקרה

ענף הקבלנות למבנים ותשתיות מאופיין להערכת מידורג בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על כניסת הזמנות מפרויקטים חדשים, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. פעילות החברה חשופה לסביבה העסקית והמאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות ההוניות בבינוי, בתשתיות ובכנסים קבועים במשק. בשנים האחרונות הענף זכה להשקעות גבוהות במבנים ועבודות בנייה אחרות (בנייה מסחרית, בנייה למגורים ובנייה ציבורית) ובתשתיות לאומיות, בין היתר בשל גידול בהשקעות בתשתיות תחבורה ופיתוח מואץ של משק האנרגיה.

הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולות ניהול ובקרה גבוהות. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות.

אפקון הינה חברה מובילה וותיקה בישראל ופועלת הן כקבלן ראשי והן כקבלן משנה ומציעה מגוון רחב של פתרונות, שירותים ומוצרים על פני ארבעה מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות (כ- 68% מההכנסות לתקופה ינואר-ספטמבר 2018 - "מגזר הפרויקטים"), בקרה ואוטומציה (כ- 18% - "מגזר הבקרה"), תקשורת (כ- 6%) וסחר (כ- 7%). פעילות החברה בתחום מערכות הבקרה והאוטומציה ובתחום הסחר, המאופיינים ביכולת השבת רווחים גבוהה יותר בשל יתרונות יחסיים, מוערכת על ידי מידורג בסיכון בינוני וממתנת באופן חלקי את הסיכון והתנודתיות הנובעים מהפעילות הפרויקטאלית.

לחברה היקף הכנסות בינוני של כ- 1.55 מיליארד ₪ (לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.9.2018), והנו במגמת צמיחה. מגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות רשם צמיחה בהכנסות בשיעור של כ- 7% בתקופה 9-1/2018 וזאת בהמשך לצמיחה של כ- 10% בשנת 2017. מעמדה העסקי של החברה נשען על מוניטין גבוה וניסון רב שנים בתחומי האלקטרו-מכניקה ומערכות חשמל, בדגש על פרויקטים מורכבים ועיתרי מערכות לענפי התעשייה והאנרגיה. פעילות החברה במגזרי הפרויקטים והבקרה כוללת תכנון והקמה של מערכות חשמל במתח גבוה ובמתח עליון, מערכות אלקטרו-מכאניות ובקרה וכן פרויקטים משולבים עם מערכות חשמל, אינסטלציה ומיזוג אוויר.

לחברה בסיס לקוחות רחב על פני מגזרי הפעילות, הכולל חברות גדולות ומבוססות וכן גופים ציבוריים, לקוחות המאופיינים בקשרים ארוכי טווח אשר מייצרים עבורה עבודה המשך לאורך זמן וממתנים במידת מה את חשיפה למחזוריות כלכלית. החברה עודנה בעיקר קבלן משני עבור קבלני מפתח, עם זאת, לאורך השנים האחרונות החברה מגדילה את פעילותה כקבלן ראשי (EPC, GC) בפרויקטים משולבים וזאת בין היתר לתמוך בתחומי המערכות האלקטרו-מכאניות ומערכות הבקרה ולהרחיב את כמות הפרויקטים עיתרי מערכות, בהם לחברה יתרון יחסי. במהלך שנת 2018 נכנס לחברה מנכ"ל חדש תוך המשך התוויית אסטרטגיה אשר מתייחסת לאספקת כל שרשרת הערך לפרויקטי תשתיות עתירי טכנולוגיות תוך התבססות כקבלן ראשי בפרויקטים משמעותיים בתחום הבניה והתשתיות.

החברה מחזיקה בפרויקט חוות הרוח סירין וגלבו, אשר החל בפעילות מלאה באפריל 2016, ומציג ביצועים נמוכים מתחזיות התפוקה, בעיקר עקב תנודתיות גבוהה של עוצמת הרוח, אשר הובילו לשחיקה ביחסים הפיננסיים של הפרויקט, הממומן בחוב פרויקטלי מסוג נון-ריקורס. פרויקט חוות הרוח הינו פרויקט המזוהה עם החברה, אם כי לאורך זמן החברה עשויה לממש את האחזקה בו (באופן חלקי או מלא). עד אז לא הונח כי הפרויקט יידרש למקורות חיצוניים.

צבר הזמנות משמעותי התורם לנראות ההכנסות בטווח הבינוני, גידול פרמננטי בצבר, רווחיות בינונית אך יציבה ומושפעת לטובה מרווחיות חזקה של מגזר הבקרה

צבר ההזמנות של החברה (ללא חברות כלולות) ליום 30.9.2018 הסתכם בכ- 1.77 מיליארד ₪, כאשר חלקו הארי מיוחס למגזר הפרויקטים (78%) ולמגזר הבקרה והאוטומציה (15%), עלייה מתונה לעומת כ- 1.64 מיליארד ₪ ליום 31.12.2017. הגידול המתמשך בצבר ההזמנות נובע מסל פתרונות ושירותים ללקוחות ופרויקטים קיימים וכן מכניסה לפרויקטים נוספים. יחס הצבר להכנסות (בניכוי מגזר הסחר) עמד על כ- 1.23, ליום 30.09.2018.

בנובמבר 2018 דווחה החברה על זכייה במספר פרויקטים משמעותיים הכוללים את הקמת קמפוס מובילאי, פרויקט נמל הדרום, פרויקט בנק הדם, פרויקט בתי המשפט ועוד מספר פרויקטים. זכייתיה של החברה בפרויקטים אלו הן דרך שותפות והן בהיקף מלא, מהוות להערכתנו קפיצת מדרגה. בשנים האחרונות מיצבה החברה את מעמדה כ"קבלן הבית" של אינטל ונמצאת בשלבי ביצוע מתקדמים של הקמת "קמפוס אינטל", פרויקט הנאמד במצטבר לכ- 540 מיליון ₪. במסגרת פרויקט זה צברה ידע ומוניטין ספציפי לרבות בקשר עם יישום טכנולוגיות חכמות ואלו ישולבו בהיצע הפתרונות שלה ויישומם בפרויקטים נוספים בטווח הבינוני.

החברה הציגה גידול של כ-4.5% בהכנסות לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2018, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ובהמשך למגמת הצמיחה הרב שנתית, עם שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ-8% בשנים 2014-2018. עיקר צמיחה זו הינה אורגנית כאמור, ונבעה ממגזר הפרויקטים (עלייה של 12% בממוצע תלת שנתי). הצמיחה בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2018 נבעה מהגידול במגזר בקרה עם רכישת 75% מחברת ד.מ. הנדסה חברה המתמחה בהקמת מרכזי שליטה ובקרה, חדרים "חכמים", שילוט דיגיטלי, חדרי מצב ומיציג מולטימדיה.

רמת הרווחיות נשחקה במהלך השנה האחרונה, לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2018, החברה הציגה רווחיות תפעולית של כ-4.0% (ממוצע רווחיות תפעולית תלת שנתי, כ-4.8%). מגזר פרויקטים בישראל ומגזר הבקרה הנם מחוללי הרווח העיקריים כאשר הראשון מצוי במגמת שחיקה ומאופיין בשיעורי רווחיות תפעולית בטווח של 3%-4% והאחרון מאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים יותר בטווח של 10%-14% ונובע מיתרונותיה היחסיים של החברה בתחומים עתירי מערכות אלקטרו-מכניות ומערכות שליטה ובקרה (ש"ב), בתחומי האנרגיה הירוקה והגז. בשנה האחרונה רכשה החברה כאמור את חברת ד.מ. הנדסה וכן חברה בתחום שרות למערכות מיזוג אוויר אשר תורמות לרווחיות.

תרחיש הבסיס של מידורג, מניח כי בטווח הקצר החברה תשמור על יחס צבר הזמנות להכנסות (בניכוי מגזר הסחר) של כ-1.3 ובטווח הבינוני-הארוך אנו מניחים טווח של 1.3-1.5. גורמים התומכים ביחס זה כוללים כניסה כאמור למרכזים משמעותיים אשר התממשו בנובמבר 2018, מיצובה העסקי הגבוה של החברה וקשריה ארוכי הטווח ופעילותה המתמשכת מול חברות מובילות במשק. בטווח הקצר, אנו מניחים כי ההכנסות יציגו צמיחה אורגנית מתונה, כאשר עיקרה תנבע ממגזר הפרויקטים, ויעמדו על מחזור שנתי של כ-1.6 מיליארד ₪. בטווח הארוך להערכתנו יהיה גידול ניכר יותר בהכנסות נוכח הנבט הפרויקטים בהם זכתה החברה בנובמבר 2018.

בהתאם לאמור לעיל אנו מניחים כי שיעור הרווחיות התפעולית ינוע סביב 4%-5% תוך שמירה על תרומה דומה לרווח של כל אחד מהמגזרים בין השנים 2018 ל-2019. בטווח הארוך אנו מניחים כי שיעורי הרווחיות יעמדו בגבול התחתון של טווח זה עם הגידול בהיקף הפרויקטים והטיה של תמהיל הרווח לכון מגזר הפרויקטים.

החוב צפוי לגדול עם גידול הפעילות וההון החוזר - יחסי הכיסוי מושפעים מחוב פרויקטלי בהיקף מהותי

במסגרת תרחיש הבסיס של מידורג, אנו מעריכים כי בשנים 2018-2019 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והמקורות מפעולות (FFO) של החברה ינועו בטווח של 90-100 מיליון ₪ לשנה, ובטווח של 60-70 מיליון ₪ לשנה, בהתאמה. מידורג מניחה השקעות ברכוש קבוע בהיקף של 20-10 מיליון ₪ ללא רכישות ומיזוגים (השנה כ-40 מיליון ₪ הופנו למיזוגים ורכישות). תרחיש הבסיס מניח גם חלוקת דיבידנד בהיקף שנתי של 15-10 מיליון ₪ (לאורך חמש השנים האחרונות חולקו דיבידנדים בהיקף של 10-

25 מיליון ₪). אנו מניחים עלייה בהון חוזר בהיקפים של 40-70 מיליון ₪ וזאת כתלות בפרויקטים הנוספים בצבר ובמיזוגים ורכישות. על בסיס הנחות אלו, צפויה החברה בשנות התחזית לייצר תזרים חופשי (FCF) חיובי מתון עם צפי לתנודתיות גבוהה, כתלות בהון החוזר.

היקף החוב הפיננסי המותאם של החברה כולל חוב חוות הרוח הסתכם לסך של כ- 437 מיליון ₪ ליום 30.9.2018 (כ- 291 מיליון ₪ בנטרול חוב חוות הרוח, וכולל התחייבויות אחרות לז"א בהיקף לא מהותי) ושומר על יציבות בשנה האחרונה לאחר ירידה בשנים 2016-2017 (בנטרול חוב חוות הרוח). רמת המינוף של החברה בינונית והולמת את הדירוג כפי שמשקף ביחס חוב פיננסי (מאוחד) למקורות הוניים (CAP) בשיעור יציב של כ- 51%, נכון ליום 30.9.2018. אסטרטגיית החברה כוללת רכישות והשקעות בתחומים סינרגטיים אשר נועדו למצב את החברה כקבלן ראשי ומתן מענה לכל מקטעי הפעילות בשרשרת הערך. מידרוג מניחה כי רמת המינוף תיגזר מהיקף ההשקעות במיזוגים ורכישות וכן מהיקף העלייה בהון החוזר, נוכח הכניסה של פרויקטים מהותיים כחלק מאסטרטגיית החברה ומתכנית הצמיחה, כל אלו יובילו לגידול ברמות החוב. כך, במסגרת תרחיש זה, יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ויחס חוב פיננסי מותאם ל- FFO, צפויים לנוע בשנים 2018-2019 בטווח של 4.0-5.0 ובטווח של 7.0-7.5, בהתאמה. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) צפוי לנוע בטווח של 4.0-5.0. אופיו הפרויקטאלי של ענף הקבלנות גוזר תנודתיות בהיקף הפעילות, במיוחד בתקופות של האטה כלכלית, בהן יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור.

נזילות וגמישות פיננסית סבירות, תוך שהתזרים החופשי צפוי להיות חיובי/ נמוך בטווח הקצר

נזילות החברה נתמכת ביתרות נזילות בהיקף מהותי שמחזיקה החברה לאורך זמן (כ- 118 מיליון ₪ ליום 30.9.2018) ותזרים מזומנים חופשי חיובי מתון, זאת לצד מסגרות אשראי פנויות חתומות בהיקף של כ- 50 מיליון ₪ ליום 30.9.2018. כנגד זאת, לחברה עומס פירעונות חוב גבוה יחסית בשנתיים הקרובות (כ- 90 מיליון ₪). כמו כן, קופת המזומנים עומדת בחלקה כנגד צורכי הון חוזר תנודתיים ורכישות אסטרטגיות, ולהערכת מידרוג, זו תמשיך להחזיק ביתרות מזומנים בהיקפים דומים. גמישותה הפיננסית של החברה מתבססת על יחסי מינוף וכיסוי סבירים, מח"מ חוב קצר ונגישות טובה למקורות מימון, אך מוגבלת בכך שמרבית נכסיה משועבדים בשעבוד שוטף לטובת הבנקים המממנים, לצד שעבוד קבוע על מניות החברות המאוחדות, וכן בשורה של אמות מידה פיננסיות. נציין כי קיימת אמת מידה פיננסית מול הבנקים בדבר הון עצמי מוחשי לסך מאזן, אשר החברה עומדת בה במרווח נמוך. למעט היחס האמור, החברה עומדת ביתר אמות המידה הפיננסיות במרווח מספק הן מול המוסדיים והן מול המערכת הבנקאית. האחזקה בפרויקט הזכינות חוות הרוח תורמת לגמישותה הפיננסית של החברה לאור היכולת לממשה דרך הכנסת שותף / משקיע פיננסי.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בסיס השבת הרווחים של החברה (לפני הוצאות/הכנסות אחרות)
- ירידה ברמת החוב הפיננסי ברוטו וברמת המינוף.

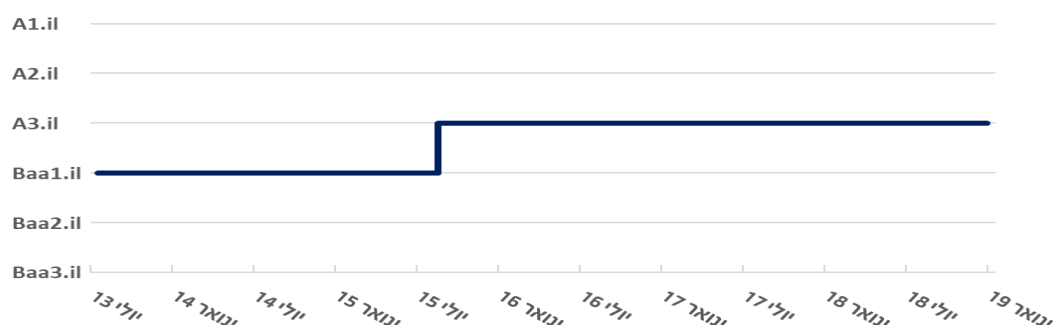
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA מעל 5.0

אודות החברה

אפקון החזקות בע"מ הינה חברת פרויקטים ושירותים, הפועלת בישראל ובחו"ל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בארבעה מגזרים: הקמת פרויקטים למבנים ותשתיות עתירי מערכות, התקנה וייצור של מערכות אלקטרו-מכניות (חשמל, מיזוג אוויר, אינסטלציה, תשתיות וכו'), הנדסת גז, קירור עמוק וקירור תעשייתי, הנדסה אזרחית ועבודות גמר. מגזר שירותי בקרה ואוטומציה (מערכות בקרה תעשייתית, ביטחון, גילוי ובטיחות אש, חניה ועוד). מגזר הסחר (ייצוג, ייבוא, שיווק והפצה). מגזר התקשורת (פיתוח, ייצור, שיווק והתקנה של מערכות תקשורת אחודה ופתרונות תקשורת ועוד). בנוסף, פועלת הקבוצה בייזום ותפעול פרויקטים בתחום האנרגיה הירוקה. בעלת השליטה בחברה הנה קבוצת שלמה, המחזיקה בכ- 62% ממניות החברה. מנכ"ל החברה הנו מר ירון קריסי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפקון החזקות בע"מ דוחות קשורים](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות קבלנות, ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	14.01.2019
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	14.01.2018
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	08.07.2013
שם יוזם הדירוג:	אפקון החזקות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אפקון החזקות 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 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.

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

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

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים 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 מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>.