

קרוסו מוטורס בע"מ

מעקב | אוגוסט 2020

אנשי קשר:

דניאל בן עמרם
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Danielb@midroog.co.il

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

קרוס מוטורס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה נחותה

מידורג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א' וסדרה ג') שהנפיקה קרוס מוטורס בע"מ ("קרוס" או "החברה") מ-Aa3.il ל-A1.il ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. כמו כן מידורג מורידה את דירוג אגרות החוב הנחותות (סדרה ב') שהנפיקה החברה מ-A1.il ל-A2.il ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.09.2026	יציב	A1.il	1136464	א'
02.06.2024	יציב	A2.il	1139591	ב' *
01.09.2027	יציב	A1.il	1141829	ג'

* התמורה בגין אגרות החוב (סדרה ב') הועמדה כהלואה לחברה הבת של קרוס, פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ ("פסיפיק") במסגרת הסכם הלואה בין החברה לבין פסיפיק ובתנאי מימון זהים לתנאי אגרות החוב, ושימשה למימון פעילותה השוטפת של פסיפיק. בהתאם לתנאי אגרות החוב (סדרה ב'), הן תהיינה נחותות בפירוק ביחס ליתר החובות של קרוס ויובטחו בשעבוד חלק מרכבי פסיפיק, והכל בהתאם לתנאים בשטר הנאמנות.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת בעיקר מהערכתנו לשחיקה במיצובה העסקי של החברה, המתבטא בקיטון בהכנסות החברה ובנתח השוק של החברה אשר עמד על כ-9.3% בשנת 2019, לעומת כ-11.9% וכ-11.4% בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. מידורג מעריכה כי ירידה זו מושפעת מהעדר מענה בקטגוריית הרכבים ההיברידיים, אשר מאופיינת ברמת ביקושים הולכת וגוברת בשנים האחרונות בשוק הרכב הישראלי, וכן בשל היצע דגמים מוגבל בקטגוריית כלי הרכב הפרטיים, אשר ניזוק מהפסקת יצור דגמים פופולאריים והיעדר דגמים אטרקטיביים התואמים את ביקושי השוק. להערכתנו מצב זה אינו צפוי להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר-בינוני. מעמדה העסקי של החברה גבוה, ונתמך ברישיון יבואן ישיר של כלי רכב ממוותי קבוצת רנו וניסאן אשר אחראים לעיקר מסירות החברה וכן ברשת מכירה ואספקה מבוססת בפריסה ארצית רחבה. השלמת עסקת קל אוטו בחודש מאי 2020 היוותה מהלך אסטרטגי של החברה לבסס את מעמדה בענף הליסינג, נוסף על פעילותה עד כה באמצעות פסיפיק. להערכתנו, מהלך זה תורם למיצוב העסקי של החברה והופך אותה לשחקנית משמעותית בענף, אשר מציב אלטרנטיבה לרכישת כלי רכב חדשים, בעיקר במגזר הליסינג הפרטי המתפתח. לצד זאת, ענף הליסינג התפעולי מאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית לפעילות הליבה של החברה בתחום ייבוא כ"ר חדשים, בשל היותו בעל רווחיות נמוכה ובעל מינוף גבוה יחסית. להערכתנו בשקלול שני הגורמים לעיל, חלה עלייה מסוימת בסיכון העסקי של החברה בשל כך.

ענף ייבוא כלי הרכב מאופיין על ידי מידורג ברמת סיכון נמוכה-בינונית הודות לחסמי כניסה גבוהים ותחרות מוגבלת, הנובעים בעיקר מהקשר הישיר עם יצרני הרכב העולמיים. התפרצות נגיף קורונה בישראל בחודש פברואר 2020 פגעה באופן ניכר בביקוש לכלי רכב חדשים בישראל. המגבלות אשר הושטו על האוכלוסייה בישראל בלמו את מכירות כלי הרכב כמעט לחלוטין בחודשים אפריל-מאי. גם עם חזרתו של הענף לפעילות, תרחיש הבסיס של מידורג מעריך ירידה בטווח של 20%-30% בהיקף מסירות כלי הרכב הפרטיים בשנת 2020 בהשוואה לשנת 2019, בשל השלכות נגיף הקורונה, אשר צפויות להוביל לשיעורי אבטלה גבוהים ולירידה ברמת הביקושים לרכישת כלי רכב חדשים. כמו כן, מידורג מעריכה כי בשנת 2021 תחול התאוששות מסוימת במסירות, אך רמת המסירות תיוותר נמוכה יחסית לתקופת טרום התפשטות הנגיף. נציין כי הערכותינו לעיל לגבי היקף הירידה במסירות כ"ר בשנת 2020 וההתאוששות במסירות בשנת 2021 נתונות באי וודאות גבוהות מהרגיל, בשל המשבר הכלכלי בו נתון המשק הישראלי ושיעורי האבטלה הגבוהים, ונוכח אי וודאות לגבי עוצמתו ומשכו של המשבר, שהינו בעל השפעה שלילית גבוהה על ענף הרכב.

בדומה ליתר יבואניות כלי הרכב, לחברה תלות גבוהה במספר בודד של יצרנים והיא חשופה לתנאי הסחר מולם, להיצע כלי הרכב ולזמינותם, ולאלו השפעה ניכרת על הכנסותיה ורווחיותה. על אף הירידה בהיקף מסירות החברה, בשנת 2019 חלה עלייה ברווחיות התפעולית של החברה, בעיקר בשל שיפור תנאי הסחר למול היצרנים, צמצום הנחות, התייעלות וצמצום הוצאות פרסום, וכן בשל

ייסוף השקל למול האירו, המהווה את מטבע הרכש העיקרי של החברה. להערכת מידרוג, רווחיות החברה גבוהה ובולטת לטובה יחסית לענף הסחר, אולם עשויה להיות תנודתית לאורך זמן, והיא נתונה להשפעות אקסוגניות מצד שערי החליפין שהיכולת להעריך מראש הינה מוגבלת.

לחברה מינוף מתון, המשתקף ביחס הון למאזן (סולו) בולט לטובה יחסית למידרוג, עם שיעור של כ- 43% ליום 31.03.2020. לאחר התפרצות נגיף הקורונה, פעלה החברה לעיבוי ההון העצמי, בעזרת גיוס הון מניות והשהיית חלוקת דיבידנדים. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי פעולות אלו, צבירת רווחים שוטפים ולצד חלוקת דיבידנד בהיקף של 40% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, צפויות להוביל לעיבוי כרית ההון של החברה ושמירת רמת המינוף בטווח של 44%-46% בשנות התחזית.

תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי בהתאם לירידה בהיקף מסירות החברה, EBITDA ומקורות מפעולות (FFO) צפויים להישחק בטווח הקצר ולהשתפר בטווח הזמן הבינוני עם התאוששות במכירות. היקף החוב של החברה ימשיך לגדול, נוכח הערכתנו לעלייה בהון החוזר בשנת 2020, לאור עלייה שאנו מעריכים במלאי ובימי לקוחות. כמו כן, תרחיש הבסיס מעריך כי בשנת 2021 החוב הפיננסי יצומצם לאור קיטון בהון החוזר. בהתאם לכך, יחס כיסוי חוב פיננסי ל- EBITDA צפוי לנוע בטווח של 8.0-9.0 בשנת 2020, ולהשתפר עד ל- 5.0-6.0 בשנת 2021, כאשר תנודתיות זו נובעת בעיקר משינויים בצורכי ההון החוזר. כמו כן בטווח הקצר, יחס רווח תפעולי להוצאות מימון צפוי לנוע בטווח של 4.0-6.0, בדומה לשנת 2019 ובטווח הזמן הבינוני לנוע בטווח של 7.0-9.0 בהתאם להערכתנו להתאוששות מסוימת בהיקף מכירות החברה אשר תוביל לשיפור משמעותי בשורת הרווח. יחסי הכיסוי של החברה גבוהים ואינם הולמים את רמת הדירוג. לצד זאת, מידרוג מביאה בחשבון כי החוב הפיננסי מממן בחלקו את מלאי החברה שהינו נזיל וסחיר. התנודתיות הגבוהה בצורכי ההון החוזר מהווה גורם שלילי בפרופיל הנזילות של החברה, בדומה לחברות סחר ויבואני רכב בפרט, אולם נגישותה של החברה למקורות מימון מוערכת על ידינו כגבוהה בשל היקף משמעותי של מקורות מפעולות וסחירות גבוהה של המלאי. לחברה מסגרות אשראי בנקאיות לא מחייבות בהיקפים משמעותיים ולוח סילוקין בעל פריסה נוחה.

דירוג אגרות חוב (סדרה ב') נגזר מדירוג המנפיק של קרסו, המשקף את דירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח, ממנו הורד נוטש אחד כדי לבטא את הנחיתות בפירוק של אגרות חוב אלו ביחס ליתר התחייבויותיה של קרסו, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. אגרות החוב מסדרה ב' לא זכו להטבה דירוגית בשל היותן מובטחות בשעבוד על כלי רכב שבבעלות פסיפיק (כפי שמוגדר בשטר הנאמנות לאגרות החוב סדרה ב') וזאת נוכח הערכתנו כי שיעור ההשבה לחוב בהתבסס על בטוחות אלו בלבד (קרי מבלי להניח השבה מכלל נכסי המנפיק) אינו עולה בוודאות גבוהה על 70%.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי מעמדה העסקי של החברה תומך בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי הכנסות החברה ורווחיותה בטווח הקצר והבינוני, וכי תזרימי המזומנים של החברה תומכים בשיפור יחסי כיסוי החוב בטווח אופק הדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך במיצובה העסקי של החברה שיתבטא בגידול נתח השוק
- ירידה, לאורך זמן, ביחס חוב פיננסי ל- EBITDA אל מתחת 4.0 X

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול ביחס החוב הפיננסי ל- EBITDA אל מעל 7.0 X לאורך זמן (על בסיס דוח כספי נפרד של החברה)
- קיטון מתמשך בנתח השוק, בהיקף מסירות ושחיקה במעמד החברה בענף
- ירידת יחס ההון למאזן של החברה הבת פסיפיק אל מתחת ל- 20% לאורך זמן

קרוס מוטורס בע"מ (סולו) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח¹

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	Q1 2019	Q1 2020	
3,114	3,423	3,787	3,793	3,162	942	764	הכנסות
294	340	246	125	171	42	43	רווח תפעולי [1]
9.4%	9.9%	6.5%	3.3%	5.4%	4.4%	5.6%	רווח תפעולי / סך הכנסות
24.1	19.2	8.9	4.2	5.1	4.8	5.6	רווח תפעולי / הוצ' מימון [2]
221	267	209	138	159	37	51	מקורות מפעולות - FFO
54.2%	42.0%	42.3%	45.9%	44.1%	40.4%	43.0%	הון עצמי/סך מאזן
1.3	2.9	4.6	7.7	5.4	8.8	6.0	חוב פיננסי / EBITDA [3]

[1] לפני הכנסות מימון והכנסות אחרות.

[2] בנטרול רווחים/הפסדים הנובעים מנגזרים והפרשים בשע"ח.

[3] יחסי הכיסוי החל משנת 2019 מחושבים בהתאמה לתקן החכירות IFRS16. בהתאם לכך, החוב הפיננסי כולל תוספת התחייבויות חכירות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

צפי לירידה חדה בהיקף מסירות כלי הרכב בענף בטווח הזמן הקצר, עם זאת מאפייני הסיכון הפונדמנטליים בענף נותרו מתונים

ענף יבוא הרכב בישראל מתאפיין בסיכון עסקי מתון יחסית בהשוואה לכלל ענפי המשק ומעט נמוך מזה של ענפי סחר אחרים. פרופיל הענף נתמך בחסמי כניסה גבוהים יחסית, הנובעים ממקשרים עסקיים מבוססים לאורך זמן של יבואני הרכב מול היצרנים. ליבואני הרכב בישראל תלות גבוהה ביצרני הרכב הבינלאומיים, בדרך כלל יצרן אחד או שניים, אשר שולטים במידה רבה במגוון הדגמים וכן בזמינות המלאי לשוק המקומי. היבואנים נתונים לתנודתיות בתנאי הסחר מול היצרנים (מחירי מכירה, תנאי תשלום, הנחות וזמינות אספקה), מאפיין המעלה את סיכון האשראי. לאורך השנים מיזוגים ורכישות בקרב קבוצות הרכב הגדולות בעולם הובילו לשינויים גם במפת היבואנים המקומית - סיכון המבטא את התלות הגבוהה של היבואנים ביצרנים בודדים. היבואנים נבחנים על ידי יצרני הרכב, בין השאר ביכולתם לבסס את מותגי הרכב בשוק המקומי ולהוכיח יכולת מכירה וניהול מלאי, כמו גם השקעות גבוהות בבניית מערך המכירה ותשתיות תומכות אחרות (מוסכים, מערך לוגיסטי, מגרשי מכירה ושירותים משלימים ללקוחות) וכן נגישות לגורמי מימון.

ליבואני הרכב חשיפה משמעותית לשע"ח, המהווה משתנה מרכזי המשפיע על התנודות ברווחיות היבואנים. מחיר הרכישה של כלי הרכב מהיצרן נקוב במט"ח, בעוד שהמחירון לצרכן המקומי נקוב בש"ח, ונקבע בתחילת השנה ובדרך כלל אינו מתעדכן לאורך השנה, אלא בדרך של הנחות והטבות. מס הקניה והמכס מחושבים על בסיס מחירים השקלי של כלי הרכב ומעצימים את השפעות שע"ח על העלות הכוללת של יבואן הרכב. לכך יש להוסיף את השפעות השינויים בשערי החליפין על עוצמת התחרות בין יבואנים החשופים למטבעות שונים. מאז תחילת שנת 2019 חלה מגמת התחזקות השקל ביחס למטבעות עיקריים בעולם ולרבות הדולר והאירו, אשר תמכה ברווחיותם של יבואני הרכבים. במרץ 2020 רשם השקל פיחות חד למול המטבעות העיקריים, בעיקר לאור המימושים בשווקי המניות וחשש מהאטה כלכלית מקומית וגלובלית בשל נגיף הקורונה. מאז הפיחות התמתן נכון לתחילת חודש יוני. ליבואני הרכב אפשרות להגן בטווח הקצר על הזמנות במט"ח כנגד השקל, כתלות גם במדיניות הפיננסית.

בעשור האחרון חלה צמיחה משמעותית ועקבית בשוק הרכב הפרטי והמסחרי בישראל שנבעה משילוב של צמיחת התוצר ושיעורי אבטלה נמוכים, היצע מימון זול והטבות מיסוי לרכבים קטנים. לכך יש להוסיף גם נגישות ירודה יחסית של תחבורה ציבורית בישראל. החל משנת 2017 החלה ירידה בביקוש לכלי רכב חדשים, וב-3 השנים 2017-2019 נרשמה ירידה מצטברת של כ-12% במסירות כלי הרכב. הירידה במסירות נובעת להערכתנו בין השאר ממיצוי ביקושים בשוק, בהתחשב גם בעומסי התחבורה בכבישים.

המשבר הכלכלי הנובע מהתפרצות וירוס קורונה בעולם ובישראל, החל מחודש פברואר 2020, שהגיע לשיאו בסגירת המשק הישראלי במהלך מרץ-מאי 2020, צפוי להשפיע לשלילה על הביקוש לכלי רכב חדשים בטווח הקצר והבינוני. על פי נתוני איגוד יבואני הרכב, היקף המסירות של כלי רכב פרטיים ומסחריים בתקופה ינואר-יוני 2020 רשם ירידה בשיעור של כ-24.5% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. שיעור זה הושפע בחדות מתקופת "סגר הקורונה" בעיקר בחודשים אפריל-מאי 2020. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2020 תחול ירידה חדה בטווח של 20%-30% בהיקף המסירות של כלי הרכב הפרטיים ביחס לשנת 2019, כתוצאה מהצפי

¹ הנתונים הכספיים בטבלה לעיל ולאורך דוח הדירוג מבוססים על הנתונים בדוח הכספי הנפרד של החברה מתוך הדוחות הכספיים לציבור.

לצמיחה שלילית כפי שמעריך בנק ישראל, בשיעור של כ-6%, לעלייה בשיעורי האבטלה ובאופן כללי ירידה בביטחון הכלכלי וכן עלייה במרווחי האשראי הצרכני. מידרוג מניחה השלכות שליליות גם על הביקוש לכלי רכב לתחבורה ציבורית, היסעים ומוניות. מידרוג מעריכה כי הירידה בביקוש לכלי רכב חדשים תוביל לעלייה בביקוש לכלי רכב משומשים, המהווים תחליף נחות אך זול יותר. אנו מעריכים כי הירידה בביקוש לכלי רכב תוביל בטווח הקצר לגידול במלאים של היבואניות והגברת התחרות בין היבואנים, שתבטא במבצעי מכירה מוגברים. בהמשך השנה אנו מעריכים גידול במלאים גם במסגרת היערכות לשינוי נוסחת המס הירוק בינואר 2021. מידרוג מעריכה כי בשנת 2021 תחול התאוששות בביקושים לכלי רכב חדשים, בהשוואה לירידה בשנת 2020, אך איננו צופים חזרה מלאה לרמת המסירות טרום התפשטות הנגיף, בשל השלכות כלכליות שיימשכו גם בטווח הבינוני. הערכתנו לגבי היקף מסירות כ"ר במהלך שנת 2020 כולה נתונה באי וודאות גבוהה מהרגיל, בשל המשבר הכלכלי בו נתונה הכלכלה הישראלית ונוכח המשך הצעדים האפשריים לבלימת התפשטות נגיף קורונה. כך הדבר גם לגבי הערכותינו לשנת 2021, המתבססות על הנחה של התאוששות כלכלית ועלייה חדה בצמיחה לעומת שנת 2020, הנחה לגביה עדיין קיימת עננה בשל חוסר וודאות לגבי משך המשבר הכלכלי וקצב התאוששות המשק הישראלי.

רפורמת המיסוי הירוק הובילה בשנים האחרונות לגידול ניכר בביקוש לרכבים היברידים. בשנת 2019 שיעור הרכבים ההיברידים עלה עד לכ-21.7% מסך המסירות. תוקף הטבות מס הקניה עבור רכבים היברידים בדרגת זיהום 2 פג בסוף שנת 2019, והחל משנת 2020 חלה עלייה הדרגתית בשיעור מס הקניה עבורם. משנת 2022 ואילך שיעור מס הקניה צפוי להיות זהה לשיעור המיסוי על רכישת כ"ר רגילים. מידרוג מעריכה כי חלקם של הרכבים ההיברידים במסירות יוותר יציב יחסית בשנת 2020. לענף הרכב חשיפה רגולציה הפועלת להגברת התחרות, הן בכמות המתחרים ומחירי כלי הרכב והן בעלויות החלפים ושירותי המוסכים. מידרוג אינה צופה פגיעה מהותית ומתמשכת בשחקניות בענף ו/או הוזלת מחירים מהותית בשל רגולציה, בטווח הזמן הקצר והבינוני. הוזלה כזו יכולה להגיע בעיקר מהורדת מרכיב המיסוי, ולהערכת מידרוג למדינה אין תמריץ לכך בתקופה הנראית לעין, עקב הגודש בכבישי ישראל וחלקו המהותי של ענף הרכב בסך גביית המיסים של המדינה.

היעדר דגמים אטרקטיביים התואמים את ביקושי השוק הובילו לפגיעה במיצוב העסקי של החברה החברה; בטווח הארוך החברה עשויה להנות מהסטת הביקושים לכלי רכב חשמליים

קרסו מוטורס הינה יבואן מסדר גודל בינוני בשוק המקומי. מעמדה העסקי של החברה נתמך בהיותה יבואנית של מותגי ניסאן ורנו הבינלאומיים, אשר אחראים לעיקר מסירות החברה (כ-49% וכ-35%, בהתאמה, בשנת 2019). כמו כן, לחברה מענה לשוק הרכב היוקרתי בעזרת המותג אינפיניטי, ובשנים האחרונות הגדילה החברה את היצע המוצרים תוך מתן פתרון נישתי ללקוחות מוטי-מחיר, בעזרת השקת מותג הרכב המוזל דאצ'יה, אשר היווה כ-13% מהיקף מסירות החברה בשנה החולפת. לחברה קשרים ותיקים ומבוססים עם יצרני הרכב הבינלאומיים, גורם התומך במיצובה העסקי.

יכולת החברה לספק מענה לטעמי הצרכנים בשוק הישראלי נפגמה בשנה וחצי האחרונות, כתוצאה מחוסר בדגמים היברדיים והיצע דליל יחסית בקטגוריית כלי הרכב הפרטיים. מחסור זה בדגמים הושפע מהפסקת ייצור דגמים מסוימים והיעדר חלופה אטרקטיבית. הדבר קיבל ביטוי בירידה ניכרת בהיקף מסירות החברה מכ-32 אלף כ"ר בשנת 2018 (11.9% נתח שוק) לכ-26 אלף כ"ר בשנת 2019 (9.3%), והפיכתה ליבואנית הרכב החמישית בגודלה, ירידה של מקום אחד למול השנה הקודמת.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה משמעותית בטווח של 25%-30% בהיקף מסירות החברה בשנת 2020, בדומה לירידה החדה שאנו צופים בהיקף המסירות של כלי הרכב הפרטיים בכלל שוק הרכב הישראלי בשנה זו, תוך שמירה על נתח שוק בדומה לרמתו אשתקד. הנחתנו לשמירה על נתח השוק, נתמכת בין היתר ביבוא והשקעה של מספר דגמים חדשים, וכן בשל הנחתנו לעליה בהיקף מסירות דגמי דאצ'יה אשר מאופיינים במחירים נמוכים יחסית ותואמים לסביבת השוק לאחר התפרצות נגיף הקורונה. בנוסף לכך, מידרוג מניחה כי בשנת 2021 תחול עלייה בכמות מסירות החברה, אך ברמה מתונה יותר למול הירידה הצפויה בשנת 2020, נוכח הנחה להשלכות כלכליות ארוכות טווח וצפי לחזרה הדרגתית למצב המוצא טרום הנגיף. הערכתנו לעליה בהיקף המסירות של החברה נתמכת בהעלאה הצפויה בשיעור מס הקניה על כלי רכב היברידים, אשר עשויה להוביל לוויסות השוק במידה מאוזנת יותר וכן להוביל לעליה בביקושים לכ"ר חשמליים. אנו מעריכים כי החברה תציג דגמים של כ"ר חשמליים לרבות טכנולוגיות היברידיות חדשות. עם זאת נציין כי קיימת מידה לא מבוטלת של אי וודאות באשר לחוזק הביקוש וההיצע לכ"ר חשמליים בשנה-שנתיים

הקרובות. בנוסף, היעדר דגמים אטרקטיביים בקטגוריית הרכבים הפרטיים והיצע דגמים היברידיים מוגבל צפויים להמשיך להקשות על החברה לחזור לרמת מסירות בדומה לשנים קודמות.

קבוצת רנו-ניסאן הינה חלוצת הרכבים החשמליים ומהיצרנים המובילים באירופה בסקטור זה. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הארוך, ככל שיוסרו חסמי כניסה, וכן יחולו שיפורים טכנולוגיים ביצור הרכבים החשמליים אשר יוביל להוזלה בעלויות היצור ובהתאם לכך להוזלה במחירי הרכבים, לצד מדיניות המיסוי במשק המקומי, שיעור חדירת הרכבים החשמליים למשק המקומי צפוי לגדול משמעותית, התפתחות שעשויה להטיב עם מעמדה העסקי של החברה בטווח הארוך.

לחברה תלות מהותית בספקים² שתי יצרניות רכב המצויות בקשרי בעלות, הפועלות כקבוצת רנו-ניסאן³. בדומה ליתר יבואני הרכב, ליצרן השפעה רבה על תנאי הסחר של החברה, היצע הדגמים וזמינות המלאי ומכאן שמעמדו העסקי של היצרן בשוק העולמי וטיב קשריו עם היבואן המקומי הם בעלי השפעה רבה על הכנסות החברה ורווחיותה. החברה נהנית מקשרים ממושכים ויציבים לאורך זמן מול הספקים ולהערכת מידרוג הדבר מקבל ביטוי באספקת ביקושים התומכים במיצובה העסקי של החברה.

הרחבת זרוע הליסינג באמצעות רכישת קל-אוטו - מהלך אסטרטגי להעמקת דריסת הרגל בענף הליסינג, אשר מוביל לעלייה בסיכון העסקי של החברה

במהלך השנים פיתחה קרסו מספר זרועות פעילות משלימות הכוללות ליסינג, טרייד אין, מימון וביטוח, במטרה עיקרית לספק מכלול פתרונות ללקוחות החברה ולמקסם את פוטנציאל הערך מהלקוחות. הפעילות המשלימה העיקרית של החברה בהיקפה היתה ונותרה בענף הליסינג, באמצעות החברה הבת (100%) פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ ("פסיפיק" A2.il). פסיפיק מספקת שירותי ליסינג תפעולי והשכרה לז"ק והינה בסדר גודל בינוני בענף הליסינג, עם צי של כ-25 אלפי כלי רכב ליום 31.03.2020, חלק ניכר מכך ממותגי קרסו. אם עד כה הערכנו כי פעילות החברה בתחום הליסינג נועדה בעיקר לתמוך במכירות הרכב החדש של קרסו, הרי שרכישת קל אוטו במהלך הרבעון השני של שנת 2020 משקפת להערכתנו את תפיסה החברה כי פתרון הליסינג, ובפרט הליסינג הפרטי שחלקו בענף גדל, מתבסס כחלופה משמעותית לרכישת כלי רכב חדשים, ואת שאיפתה של קרסו להעמיק את אחיזתה בענף זה. להערכתנו, עסקת קל-אוטו העמידה בפני קרסו הזדמנות אטרקטיבית לרכוש חברה ותיקה ומבוססת יחסית, אך בנסיבות של מצוקה פיננסית קשה. קל אוטו נרכשה על ידי קרסו במסגרת הסדר חוב של קל-אוטו למול בנקים ומממנים אחרים. להערכתנו, השלמת הסדר החוב הוציאה את קל אוטו מהלחצים הפיננסיים ורכישתה בידי קרסו הובילה לשיפור גמישותה הפיננסית של קל אוטו - שיפור ההון העצמי למאזן, הארכת מסגרות אשראי, הוזלת הוצאות המימון. קרסו החלה כבר במיזוג תפעולי של קל-אוטו לתוך פסיפיק, וסך הצי של שתי החברות יחד³ נאמד בכ-42 אלפי כלי רכב במועד השלמת העסקה. בכוונת החברה לטייב את תיק החוכרים של שתי החברות ואנו מעריכים כי הצי יקטן בעקבות זאת. אמנם פעילות הליסינג תורמת למעמדה העסקי של קרסו בהיותה פלטפורמה מהותית למכירות היבואן (בשנת 2019 המסירות לפסיפיק היוו כ-11% מסך מסירות החברה), כוח קנייה ומכירה משמעותי בתחום הרכב וכן הרחבת פעילות הליסינג התפעולי תוך הצעת ערך חלופית לרכישת כלי רכב חדשים. ואולם, רכישת קל-אוטו מגדילה במידה מהותית את חשיפתה של קרסו לענף הליסינג, אשר מאופיין ברמת סיכון עסקי וסיכון פיננסי גבוהים בהשוואה לענף יבוא הרכב. פעילות נוספת המצויה במגמת צמיחה בשנים האחרונות הינה חברת המימון אוטו קאש שירותי מימון בע"מ. באמצעות אוטו קאש מעניקה קרסו הלוואות למימון לרכישת כלי רכב חדשים ומשומשים, בעיקר ללקוחות קרסו ופסיפיק. היקף האשראי שהעמידה אוטו קאש למימון רכישת כ"ר עמד על כ-350 מ' ש נכון ליום 31.03.2020 - עלייה של כ-35% בהשוואה לכ-260 מ' ש ליום 31.03.2019. הגידול בתיק האשראי של אוטוקאש נבע בין השאר מכניסתה במהלך שנת 2019 למימון עסקאות רכישת כ"ר חדשים בקרסו. המשיך הגידול במגמת המימון לכ"ר חדשים, על פני כ"ר משומשים צפויים לבלום ירידה משמעותית בהיקף התיק של אוטו קאש.

² Nissan Motor Co., Ltd. מדורגת Baa3 באופק שלילי על ידי סוכנות הדירוג הבינלאומית Moody's לאחר שדירוגה ירד בחודשים פברואר 2020 ויוני 2020, זאת לעומת דירוג של A3 בחודש דצמבר 2019 ו- Renault S.A. מדורגת Ba2 באופק דירוג שלילי לאחר שדירוגה ירד בחודש מאי 2020 לעומת דירוג של Ba1 בחודש דצמבר 2019.

³ צי הרכבים המשותף כולל כ-25 אלפי כ"ר תחת חברת פסיפיק וכ-17 אלפי כ"ר נוספים תחת חברת קל-אוטו.

שער היורו הינו בעל השפעה משמעותית על גמישות המחיר ועל רווחיות החברה

בשנת 2019 חלה עלייה ברווחיות התפעולית של החברה, על אף הירידה בהיקף המסירות, אשר עמדה על כ-5.4% מהמכירות, למול 3.3% בשנת 2018, עדיין נמוך ביחס לשנים הקודמות. עלייה זו ניתן לזקוף לגורמים העיקריים הבאים: (1) שיפור בתנאי הסחר של החברה למול היצרנים וצמצום הנחות במכירת כ"ר (2) התייעלות בהוצאות החברה - לרבות צמצום משמעותי בהוצאות הפרסום (3) ייסוף השקל למול האירו (4) העברת מכירות טרייד אין לידי חברה בת חדשה "מרחבים" שאחראית למכירות כ"ר מטרייד אין עבור כלל החברות בקבוצת קרסו (לא כולל כ"ר מצי הליסינג התפעולי).

רווחיותה של החברה מצויה במתאם גבוה לשינויים בשע"ח, ובפרט מטבע האירו המהווה המטבע העיקרי בעסקאות ייבוא כלי הרכב וחלקי החילוף בחברה. החברה מגדרת באופן חלקי את השפעות שערי המט"ח בטווח הקצר והבינוני, אולם אין ביכולת החברה לבטל את השפעת תנודתיות המט"ח לאורך זמן. הרווחיות התפעולית של החברה מאופיינת ברמת תנודתיות גבוהה, בין היתר בשל השפעות שע"ח ובין השנים 2017-2019 נעה בטווח של 3.5%-6.5%.

כאמור, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה משמעותית בהיקף מסירות החברה בשנת 2020, בדומה לירידה החדה שאנו צופים בכלל שוק הרכב הישראלי בשנה זו. אנו מעריכים כי השחיקה בהיקף המסירות בשוק הרכב תלווה בהגדלת מבצעי המכירות, ולחצי מחיר, ומנגד, עדכון נוסחת המיסי הירוק הצפוי לחול בינואר 2021 יוביל לביקוש מוגבר עבור דגמים מסוימים וימתן את ההנחות. במענה להשלכות משבר נגיף הקורונה, החברה נקטה במהלכים לצמצום הוצאותיה, כאשר הבולט ביניהם הינו הוצאת עובדים לחל"ת. אנו מעריכים כי החברה תוכל לצמצם את הוצאותיה התפעוליות במידה לא מבטלת במענה לירידה הצפויה בהכנסות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות של החברה צפוי לעמוד בטווח של 2,400-3,200 אלפי ₪ לשנה בשנות התחזית, ושיעור הרווחיות התפעולית של החברה צפוי לנוע בטווח שבין 4.5%-5.5% בטווח הזמן הקצר, וכן להשתפר לטווח שבין 5.5%-6.5% בטווח הזמן הבינוני, בדומה לשיעור הרווחיות התפעולית הממוצע בין השנים 2017-2019. יש להדגיש כי בשל השפעה אקסוגנית של שערי החליפין, טווח הרווחיות עשוי להיות רחב ושונה מהערכתנו והיכולת לחזותו מראש הינה מוגבלת. התנודתיות הגבוהה ברווחיות מהווה גורם שלילי במידרוג.

צפי להאטה ביחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר, לצד פעולות החברה לעיבוי ההון העצמי

החוב הפיננסי של קרסו נגזר מצורכי הון חוזר גבוהים ותנודתיים, המורכבים בעיקר ממלאי כ"ר ויתרת לקוחות. בשנים האחרונות היקף החוב של החברה גדל נוכח גידול במלאי כ"ר, השקעות מהותיות ברכוש קבוע, בעיקר בפיתוח מקרקעין בפארק ראם ובמעוין שורק לצורך שימושים לוגיסטיים, וכן הנפקת אגרת חוב סדרת ב' אשר הומחתה לחברת הבת פסיפיק לצורך הרחבת פעילות הליסינג. יתרת החוב הפיננסי של החברה (סולו) ליום 31.03.2020 עמדה על כ-1,472 מיליון ₪. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החוב הפיננסי של החברה ימשיך לגדול בטווח הזמן הקצר, נוכח הערכתנו לעלייה בהון החוזר של החברה בשנת 2020. עלייה זו צפויה להערכתנו לאור גידול במלאי ובימי המלאי, נוכח הצטיידות מוגברת לקראת סוף השנה הנוכחית וטרם עדכון נוסחת המס הירוק, בדומה לגידול המלאי בשנת 2018 ונוכח הירידה בהיקף המכירות של החברה במהלך שנת 2020. בנוסף לכך, תרחיש הבסיס מניח כי תחול עלייה בימי לקוחות, נוכח ההשלכות הכלכליות על המשק הישראלי ומדיניות החברה לבוא לקראת לקוחותיה ולאפשר להם פריסת תשלומים רחבה. כמו כן, תרחיש הבסיס מעריך כי בשנת 2021 היקף החוב של החברה צפוי לרדת בהתאם להערכתנו כי תחול התאוששות במצב המשק המקומי, אשר תוביל לעלייה בהיקף מכירות כ"ר בשנה זו, ובתורה תוביל לירידה בימי המלאי ובימי הלקוחות. בתוך כך, מידרוג אינה מניחה גידול בחוב הפיננסי במסגרת אג"ח ב' שמגייסת החברה בעבור חברת הבת פסיפיק.

בהתאם לתרחיש הבסיס המתואר לעיל, מידרוג צופה שחיקה בבסיס ה-EBITDA של החברה, אשר צפויה לעמוד בטווח של 170-190 מ' ₪ ובטווח של 230-250 מ' ₪ בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ-240 מ' ₪ בשנת 2019. בהתאם לכך, יחס כיסוי חוב ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של 8.0-9.0 בשנת 2020, ולהשתפר עד ל-5.0-6.0 בשנת 2021, כאשר תנודתיות זו נובעת בעיקר משינויים בצורכי הון החוזר. נציין כי לצורך חישוב יחסי המינוף כדלעיל, החוב הפיננסי של החברה נמדד על ידינו כשהוא כולל את אגרות החוב מסדרה ב' שהונפקו על ידי קרסו ויועדו למימון הפעילות של פסיפיק, כאשר צד ה-EBITDA אינו כולל את פרעונות החוב השוטפים מפסיפיק. יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו, אשר עמד על כ-2.7 באופן חריג בשנת 2019, נוכח הפסדים

משמעותיים בגין שינוי מט"ח, צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 4.0-6.0 בשנת 2020 ובטווח של 7.0-9.0 בשנת 2021, כאשר תחזיתנו זו מנטרלת השפעות הנובעות משינויים בשערי מט"ח.

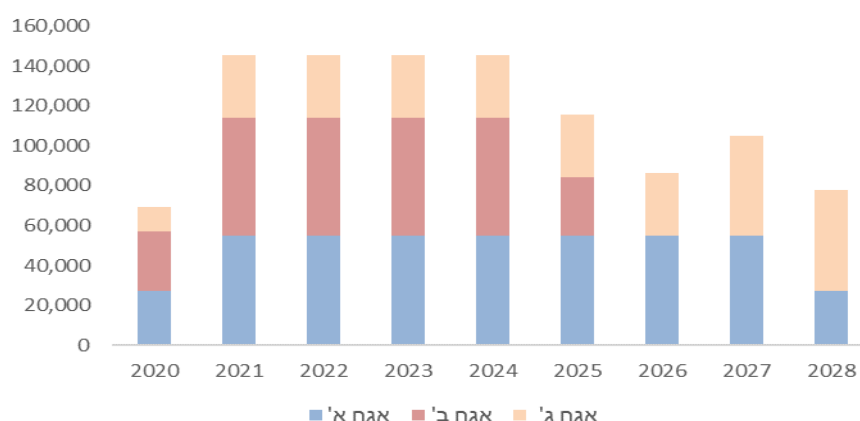
רמת המינוף של החברה מתונה, ונשענת על כרית משמעותית לספיגת הפסדים המהווה גורם חיובי לדירוג, ומתבטאת ביחס הון למאזן של כ- 43% ליום 31.03.2020. בנוסף, לאור התפרצות נגיף הקורונה, פעלה החברה לעיבוי ההון העצמי, הן בעזרת אי חלוקת דיבידנד בגין תוצאות שנת 2019 והן בעזרת הנפקת הון מניות בהיקף של כ-106 מ' ש. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי פעולות אלו, לצד המשך רווח נקי ובהנחת חלוקת דיבידנד של 40% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, יובילו לעיבוי כרית ההון של החברה ושמירת רמת המינוף בטווח של 44%-46% בשנות התחזית.

מאזן נזיל יחסית ומקורות חזקים מפעולות תורמים לגמישות הפיננסית, על אף תנודתיות גבוהה בצורכי ההון החוזר

החברה אינה נוהגת לשמור על יתרות נזילות בהיקף משמעותי ואינה מחזיקה במסגרות אשראי חתומות, אלא במסגרות אשראי לא מחייבות, בהיקף משמעותי, וזאת על אף תנודתיות גבוהה יחסית בצורכי ההון החוזר. למרות זאת, להערכתנו, הסחירות הגבוהה של מלאי כלי הרכב שבבעלות החברה תורמת באופן חיובי לגמישותה למקורות מימון ולגמישותה הפיננסית. נציין עוד כי כל נכסי החברה פנויים משעבוד (לא כולל שעבדים על רכבי החברה הבת פסיפיק). כמו כן, במהלך הרבעון השני 2020 החברה הגדילה את ניצול האשראי למען עיבוי הנזילות למקרה הצורך בתקופה רגישה זו.

החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות שהוגדרו לה בשטר הנאמנות ועל-ידי הבנקים המממנים, ובהן יחס הון עצמי למאזן שלא יפחת מ-20% וסך הון עצמי שלא יפחת מ-200 מיליון ש"ח, ונכון ליום 31.03.2020 החברה עומדת בהן במרווח מספק.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה, נכון ליום ה-30.06.2020, באלפי ש"ח:



*לוח הסילוקין הנ"ל אינו כולל אשראי מתאגידים בנקאיים.

פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, הבאנו בחשבון לחיוב את כרית הרווח הגבוהה של החברה, אשר להערכתנו מקבלת ביטוי מוגבל באמצעות יחס שיעור הרווחיות התפעולית, בשל ההשפעה הגבוהה של מסי הקנייה על שורת ההכנסות ממכירת כלי רכב. כמו כן, דירוג החברה הושפע לחיוב מגמישותה הפיננסית החזקה של החברה, אשר להערכתנו נסמכת על מלאי כלי הרכב, המהווה נכס חזק ובעל סחירות גבוהה. מנגד, השלמת עסקת קל אוטו מגדילה במידה מהותית את חשיפתה של קרסו לענף הליסינג, אשר מאופיין ברמת סיכון עסקי וסיכון פיננסי גבוהים בהשוואה לענף יבוא הרכב ומעיבה על דירוג החברה.

מטריצת הדירוג

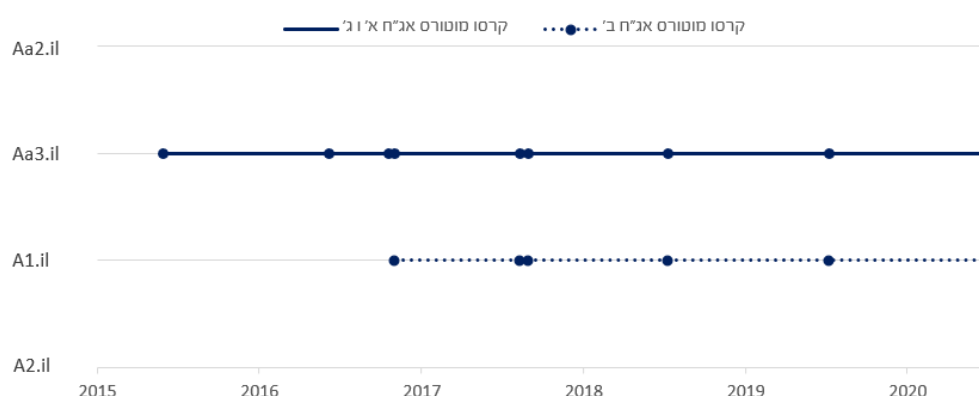
תחזית מידורג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	3,200-2,400 מ' ש	Aa.il	3,162 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	6.5%-4.5%	A.il	5.4%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Aa.il	46%-44%	Aa.il	44.1%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	6.0X – 5.0 X	Baa.il	5.4X	חוב / EBITDA	
A.il	180-120 מ' ש	A.il	159 מ' ש	FFO	
A.il-Aa.il	9.0X – 4.0 X	Baa.il	2.7X	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו	
Aa.il		Aa.il		מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידורג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידורג כוללת את הערכות מידורג ביחס למנפיק, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

קרוס מוטורס בע"מ הינה קבוצה ותיקה הפעילה בענף יבוא הרכב בבעלות משפחת קרוס (כ-70%). החברה עוסקת בשלושה תחומי פעילות עיקריים כדלקמן: (1) יבוא, הפצה ומכירה, בישראל של דגמי כלי רכב מתוצרת יצרניות הרכב רנו (Renault), דאצ'יה (Dacia), ניסאן (Nissan), דגמי כלי רכב ממותג הפרימיום אינפיניטי (Infiniti) מתוצרת ניסאן, ושל ציוד מכני הנדסי בעיקר מהמותג קייס (Case). כמו כן לחברה פעילות רכישה ומכירה של כלי רכב משומשים (טרייד-אין), בעיקר כחלק מהליך מכירת הרכב החדש (2) מתן שירותים הכוללים שירותי מוסך, אחזקה, אחריות ותיקונים לכלי רכב המשווקים על-ידי החברה, וכן שירותי הפצה, שיווק ומכירה של חלקי חילוף; (3) מתן שירותי ליסינג לסוגי השונים והשכרת כלי רכב, באמצעות החזקת החברה (100%) בחברת פסיפיק והחל מחודש מאי 2020 גם בעזרת החזקת החברה (100%) בחברת קל-אוטו. כמו כן, עוסקת הקבוצה במתן שירותי סוכנות ביטוח ושירותי מימון לרכישת כלי רכב חדשים ומשומשים. בנוסף, החברה מחזיקה ב-33.3% מהון המניות של מטר מוטור, העוסקת בייבוא, שיווק ומכירה בישראל של כלי רכב דו-גלגליים וכלי רכב תפעוליים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קרוס מוטורס בע"מ, דוחות קשורים](#)

[פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - ספטמבר 2019](#)

[מתודולוגיה לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

04.08.2020	תאריך דוח הדירוג:
13.06.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.05.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרוס מוטורס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קרוס מוטורס בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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.

© 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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>