

מפעלי ע. שנפ ושות' בע"מ

מעקב | פברואר 2025

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

מפעלי ע. שניפ ושות' בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A2.il לחברת מפעלי ע. שניפ ושות' בע"מ (להלן "שניפ" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נתמך במעמד עסקי מוביל של החברה ופיזור על פני שלושה קווי עסקים בשוק המוצרים הנלווים לרכב בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות כלולות ("כסלו תחבורה" ו-"אדי מערכות"). לשניפ מערכי שיווק, מכירה והפצה חזקים ומבוססים התורמים לנחתי שוק משמעותיים לאורך השנים. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות בינוני בגודלו, עם הכנסות (באיחוד יחסי) בהיקף של כ-460 מיליון ש"ח בארבעת הרבעונים האחרונים (שהסתיימו ב-30.9.2024), וכן נוכח מגבלות היקפו של הענף, תוך התמקדות בענף המוצרים הנלווים לכלי הרכב בישראל. עם זאת, שלושת מגזרי הפעילות של החברה הינם בשוק הרכב בישראל ולחברה חשיפה ותלות גבוהה בשוק זה.
- ענף המוצרים הנלווים לכלי רכב בישראל מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני. מחד, ביקושים יציבים וצמיחה סולידית, לאור היותם מוצרים בסיסיים, לצד הגידול במצבת כלי הרכב בישראל. מאידך, רמת תחרות גבוהה יחסית, אשר אינה צפויה להשתנות נוכח חסמי כניסה נמוכים מצד יבוא. רווחיות הענף חשופה לשינויים במחירי חומרי גלם ושערי החליפין, כאשר גמישות התמחור של השחקניות בענף מוגבלת יחסית בשל בידול מוצרים שאינו גבוה, ועל כן הענף הושפע לרעה מהשינוי בשערי החליפין במהלך שנת 2024.
- בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 החברה הציגה גידול בהכנסות בשלושת המגזרים. כך, החברה הציגה במגזר המצברים הכנסות של כ-180 מיליון ש"ח לעומת 163 מיליון ש"ח תקופה מקבילה אשתקד (גידול של כ-11%). הגידול נבע מגידול במכירות לצד עלייה במחיר. בדומה לכך, מגזר הצמיגים הציג הכנסות של כ-160 מיליון ש"ח לעומת 122 מיליון ש"ח למול תקופה מקבילה אשתקד (גידול של כ-32%), כאשר שיעור הגידול בהכנסות הושפע בעיקרו מגידול בהיקפי המכירות לצד עלייה במחיר. במגזר האבזור הציגה החברה הכנסות של כ-81 מיליון ש"ח לעומת 76 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד (גידול של כ-6%), זאת בין היתר לאור גידול בהכנסות של חברה מאוחדת של אדי מערכות לצד קיטון בהיקפי ההתקנות באדי סולו. כך, החברה הציגה (באיחוד יחסי) היקף הכנסות של כ-347 מיליון ש"ח לעומת כ-298 מיליון ש"ח תקופה מקבילה אשתקד (גידול של כ-16%).
- בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 רשמה החברה גידול ברווחיות התפעולית¹ ועמדה על כ-10.6%, זאת לעומת כ-8.3% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-11.0% בממוצע תלת שנתי). כאשר עיקר ההשפעה הגיעה ממגזר המצברים אשר הציג גידול ברווחיות התפעולית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 ועמד על כ-9.9% לעומת כ-8.7% בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בשיעור הרווחיות התפעולית ביחס לתקופה מקבילה אשתקד נובעת משיפור ברווחיות הגולמית לצד גידול בהכנסות תוך שמירה על יציבות בעלויות התפעול. לצד זאת, מגזר הצמיגים הציג גידול גם הוא ורשם רווחיות תפעולית של כ-13.9% לעומת כ-8.6% בתקופה המקבילה אשתקד עם עלייה כמותית שהשפיעה על גידול בהכנסות שעמדו על כ-160 מיליון ש"ח לעומת כ-121 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2025 מבוסס על ההנחות הבאות: 1. צמיחה בהיקפי המכירות שתנוע בטווח של כ-4%-5% במגזר המצברים נוכח גידול במצבת כלי הרכב במשק שתקוזז על ידי שחיקה במחירי המכירה, בעיקר נוכח תחרות מתגברת; 2. צפי לגידול של כ-3%-4% בכמויות הצמיגים שיימכרו תוך שמירה על תמהיל מכירות דומה במגזר הצמיגים המוטה לטובת מוצרים לא ממותגים ובמחירים אטרקטיביים; 3. שחיקה ברווחיות הגולמית של מגזר הצמיגים נוכח התחרות, עלויות שינוע

¹ לפי איחוד יחסי.

והשפעות שער חליפין; 4. צפי לגידול בהכנסות מגזר "אבזור והתקנות לרכב" של כ-10%-. 5. חלוקת דיבידנד של כ-11 מיליון ש"ח בשנה בשנות התחזית.

- בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות באיחוד יחסי צפוי לנוע בטווח שבין 460-490 מיליון ש"ח. בשנת 2025 אנו מניחים צמיחה מתונה מזו שהוצגה בשנת 2024 של כ-5% חלף צפי ל-10%-15% בשנת 2024. הסיבה למיתון הצמיחה בשנת 2025 נוכח הערכתנו כי החברה וחברות הבת תתמודדנה למול תחרות בענף הצמיגים ובענף המוצרים הנלווים לרכב לצד אתגרים הנובעים בעיקרם ממגמות מאקרו-כלכליות סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות המשפיעים על המשק הישראלי, תנודתיות בשערי חליפין שאינם תומכים בייבוא ועלויות הובלה גבוהות.
- להערכת מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית בשנת 2025 צפוי להיות סביב 9.0%-10.0% כאשר מחד הרווחיות נתמכת בשיפור בתמהיל הלקוחות ורמות מלאים תומכות ומנגד הטיית צרכנים לרכישת צמיגים מוטי מחיר המאופיינים במרווחים נמוכים יותר, תנאי סחר מורכבים ותחרות גבוהה בענף הצמיגים בישראל אשר עלולים לשחוק את המחיר. זאת לצד תנאי תנודתיות שער חליפין אשר ישפיע על תנאי הייבוא וכנגזרת השפעה על העלויות המכר.
- בשנים 2024-2025 תסתכם ה-EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס) בטווח בין 58-60 מיליון ש"ח בכל אחת משנות התחזית לעומת EBITDA של כ-57 מיליון ש"ח בממוצע בשנים 2021-2023. לחברה מרכיב חוב נמוך ומכאן הוצאות המימון (באיחוד יחסי) נאמדות לכ-10-8 מיליון ש"ח לשנה יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו (באיחוד יחסי) ינוע בין 5.2-5.8 (כ-14.8 בממוצע בשנים 2020-2022).
- היקף החוב של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר החברה הקטינה את רמות החוב במהלך השנים. החברה פרעה במלואו את האג"ח (סדרה ב') ב-15.01.2024, ולאחר הפירעון החוב מורכב מחוב בנקאי לזמן קצר והתחייבויות חכירה בלבד. החוב המותאם ברוטו (באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בראליאנס) נכון ליום 30.09.2024 הסתכם בכ-167 מיליון ש"ח. מידרוג מניחה כי החברה תשמור על רמות חוב של 150-160 מיליון ש"ח בשנות התחזית. יחס החוב הפיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל ראליאנס) צפוי לנוע סביב 2.3-2.8 בשנות התחזית (כך שהיחס יהיה מהיר לרמת הדירוג).
- נזילות החברה בהתייחס למקורות ולשימושים בשנה הקרובה הינה סבירה לרמת הדירוג ונשענת על לוח סילוקין נוח ומסגרות אשראי פנויות ולא מחייבות בהיקף של כ-14 מיליון ש"ח (ברמת כלל חברות הקבוצה) נכון ל 30.09.2024, לצד גמישות פיננסית גבוהה, בין היתר נוכח הערכתנו לנגישות טובה למקורות מימון ומינוף בולט לטובה. החברה שומרת על יתרות נזילות נמוכות בהיקפים שנעים סביב 10 מיליון ש"ח (למועד הדוח כ-6.6 מיליון ש"ח) לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בהן עומדת במרווח מספק.
- במסגרת השיקולים הנוספים בדירוג, מידרוג הביאה בחשבון את מבנה האחזקות של החברה, אשר כולל אחזקות בשליטה משותפת (50%) בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות. מבנה זה מעלה את המורכבות העסקית והפיננסית, ומשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. כמו כן, נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות צר ביחס לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בגורמי המפתח בדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס תוך שמירת הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 3.5 על בסיס איחוד יחסי.
- שחיקה ברווחיות ובהיקף התזרימים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

שנפ - נתונים עיקריים (איחוד יחסי)*

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	1-9 2023	1-9 2024	
353	388	390	413	298	347	סך הכנסות, במיליוני ש"ח
10.4%	13.0%	10.3%	9.3%	8.3%	10.6%	שיעור רווח תפעולי
7.8	24.9	11.8	6.1	5.8	6.5	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM
2.5	1.9	2.5	2.9	2.7	2.6	חוב פיננסי ברוטו ל-LTM EBITDA

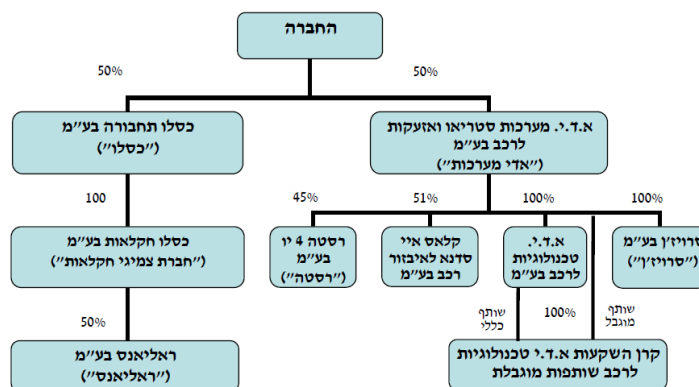
* הנתונים מוצגים באיחוד יחסי של החברות כסלו תחבורה בע"מ, א.ד.י. מערכות סטריאו ואזעקות לרכב בע"מ וראליאנס בע"מ, בהן מחזיקה החברה, בתקופות הרלוונטיות, 50%, 50%-25% מהון המניות, בהתאמה. יחסי הכיסוי מחושבים לאורך 4 רבעונים עד למועד החתך. הנתונים אינם מבוקרים ואינם מסוקרים, ומתבססים על נתונים פנימיים אשר החברה מעבירה למידרוג.

שנפ - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ש"ח

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	9M 2023	9M 2024	מגזר המצברים
199	209	215	234	163	180	מכירות
21	32	23	22	14	16	רווח מגזרי לפני מס
מגזר הצמיגים						
139	161	170	161	122	160	מכירות
15	27	25	4	3	23	רווח מגזרי לפני מס
מגזר האבזור						
78	96	82	96	77	81	מכירות
2	8	(2)	4	1	(1)	רווח מגזרי לפני מס ²

תרשים 1: מבנה אחזקות החברה³:

בדוחותיה הכספיים ליום 30.6.2023 הפסיקה החברה לאחד את חברת הבת "כסלו תחבורה" (50%), וזאת נוכח כך שהאופציה בעסקת כסלו כבר אינה מהווה זכות ממשית בידי החברה שיש להביאה בחשבון בבחינת קיומה של שליטת החברה בכסלו, ולפיכך לא מתקיימים עוד התנאים לקיומה של שליטה בכסלו לצורך איחוד דוחותיה הכספיים של כסלו בדוחותיה. כמו כן, מרבעון ראשון 2024 הפסיקה החברה לאחד את חברת הבת אדי (50%), זאת נוכח פקיעת האופציה ב-8 בינואר 2024. מאותם מועדים, שתי חברות הבת תוצגנה ע"י שנפ כחברות כלולות בשיטת השווי המאזני. בהתאם למתודולוגיית מידרוג, מידרוג מבצעת התאמות ותמשיך לבחון את חברות הבת של שנפ "כסלו תחבורה" ו"אדי מערכות" כחברות באיחוד יחסי לאור מידת השליטה של שנפ בחברות, חשיבותן העסקית והאסטרטגית והשפעתן על פרופיל סיכון האשראי של שנפ.



² כולל הפחתות הפרש מקורי בגין הרכישה.

³ כפי שהוצג בדו"חותיה הכספיים של שנפ לשנת 2023.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח ביקושים יציבים הנתמכים בגידול כלי הרכב בישראל, מנגד רמת תחרות גבוהה ובידול מוגבל

החברה פועלת בשלושה תחומים בענף המוצרים הנלווים לרכב בישראל: מגזר המצברים, מגזר הצמיגים ומגזר האיבזור. הצמיחה בביקוש למצברים הינה נמוכה במעט מצמיחת ציי הרכב בישראל, בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים ובשל הצערת הגיל הממוצע של ציי הרכב בארץ. הביקוש למצברים בעל קשיחות יחסית גבוהה נוכח היותו מוצר חיוני ובסיסי לכלי הרכב, הנועד להחלפה כל 4-2 שנים בממוצע, אך בעל בידול נמוך כתלות באופי הלקוח (מוטה איכות או מוטה מחיר). מחירם של המצברים משתנים בהתאם לגודל המצבר ולטכנולוגיה הטמונה בו, כאשר בשנים האחרונות הרכבים החדשים בעלי טכנולוגיות מתקדמות יותר בהתאם לתקני איכות הסביבה (כגון טכנולוגית Start-Stop) הגורמות להתייקרות ממוצעת של מחירי המצברים. שוק המצברים מאופיין בשנים האחרונות בתחרות הולכת וגוברת, אשר הובילה למעבר הדרגתי של חלק מהשחקנים בשוק ליבוא חלף ייצור מקומי. הצורך בביסוס מערך שיווק והפצה נרחב ואיתן מהווה חסם בשל מאפייני המכירה. חסמים נוספים הינם איכות ומוניטין המוצר ואיתנות פיננסית, המאפשרת תנאים נוחים ללקוחות החברה.

רכבים חשמליים עלולים לאיים על יציבות הביקושים למצברי עופרת-חומצה בטווח הבינוני-ארוך, לאור כך שלצורך התנתם לא נדרש כמקור אנרגיה עיקרי מצברי עופרת-חומצה אלא בדרך כלל קיים מצבר עופרת חומצה לצרכי גיבוי אשר משווק ונמכר על ידי החברה. אלה מקבלים בשנים האחרונות רוח גבית מפיתוחים שונים בתחום הרכב החשמלי אשר קצב החדירה שלו לשוק עולה, אם כי בצורה מוגבלת. מספר כלי הרכב החשמליים בישראל עלה באופן ניכר בשנתיים האחרונות והגיע לכ-95,800 כלי רכב בסוף שנת 2023, מתוכם כ-90,300 כלי רכב פרטיים, אם כי אלה מהווים כ-2.3% בלבד מסך כלי הרכב המנועיים⁴. מתוך סל כלי הרכב הפרטיים והמסחריים הקטנים שעלו לכביש בשנת 2024, כ-24.7% היו כלי רכב חשמליים (2023: 17.9%)⁵.

שוק הצמיגים הינו מבוזר יחסית ופועלים בו יבואנים רבים העוסקים ביבוא צמיגים תחת שמות מותג, במקביל ליבוא צמיגים זולים שאינם ממותגים. אנו מאפיינים שוק זה כתחרותי ביותר, המתאפיין בחלקו בריגישות מחיר ונאמנות לקוח נמוכה. בשנים האחרונות גדל היצע הצמיגים הזולים והלא ממותגים מסין, אינדונזיה ומזרח אירופה. העדפת מותגים זולים אלו על ידי הלקוחות, בייחוד בתקופות של האטה כלכלית, הביאה לגידול כמותי במכירות, אך במקביל הובילה להתגברות התחרות ושחיקת מחירים. כמו כן, גם גידול בנסועה ובכמויות הכבישים במדינה לצד מזג האוויר קיצוני משפיעים לחיוב על הביקושים ועל כמויות הצמיגים הנמכרות. בשנים 2018-2023, עלתה הנסועה של כלל כלי הרכב המנועיים בישראל בממוצע בכ-2.8% בשנה (כ-0.1% ב-2023 לעומת שנת 2022)⁶.

היצע הצמיגים המקומי מבוסס יבוא ומושפע, בין היתר, משערי החליפין, ממחירי חומרי הגלם העיקרי - גומי - וכן מעודפי היצע בעולם ומחירי ההובלה המשפיעים על עלות היבוא. נציין כי קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום זה. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת ורמת תחרותיות גבוהה.

שוק האיבזור לכלי הרכב, הפונה בעיקר לפלח כלי הרכב החדשים, מושפע לחיוב ממגמה עולה בסטנדרט והיקף האיבזור החכם. התחום מבוזר יחסית ופועלים בו שחקנים רבים המייבאים, משווקים ומספקים שירותי התקנה של איבזור מגוון לרכב, בין היתר נוכח חסמי כניסה נמוכים בעיקר מול צרכנים פרטיים, ובינוניים ומול לקוחות מוסדיים. יחד עם זאת, מגמה של יבוא רכבים מאובזרים צפויה להשפיע בעתיד לרעה על היקף פעילות החברה בתחום זה. כמו כן, האטה כלכלית עלולה להשפיע לשלילה על הביקוש לרכבים חדשים ולאבזורם ולהפחית את הביקושים בשוק האיבזור. להערכתנו קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת, ורמת תחרותיות גבוהה. נציין כי בשנת 2024 נמסרו בישראל כ-271 אלף כלי רכב פרטיים חדשים (כ-270 אלף לשנת 2023)⁷, ומשקף עלייה של כ-0.6% בהשוואה לשנת 2023 וזאת לצד סביבת תנאים מאקרו-כלכליים מאתגרים יותר.

⁴ הלמ"ס - "סקר כלי רכב חשמליים 2024 - ממצאים ראשוניים", מאי 2024; "כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2023", אפריל 2024.

⁵ איגוד יבואני הרכב בישראל, דוחות רישוי, דצמבר 2024 ושנת 2023.

⁶ לפי נתוני הלמ"ס.

⁷ [סקירה חודשית דצמבר 2023](#), איגוד יבואני הרכב הישראלי, ינואר 2024.

מיצוב עסקי טוב בתחום המצברים והצמיגים; גידול מהותי בכמויות הנמכרות במגזרי המצברים והצמיגים בשנת 2024

מיצובה העסקי של החברה מבוסס על פני שלושה קווי פעילות עיקריים - מגזר יבוא ושיווק של מצברים, מגזר יבוא ושיווק של צמיגים באמצעות אחזקה (50%) בקבוצת כסלו ומגזר שירותי אבזור והתקנת מערכות לכלי רכב באמצעות אחזקה (50%) בחברת אדי מערכות. מעמדה של החברה נתמך בנתחי שוק גבוהים יחסית⁸ - מגזר המצברים כ-40%-42% מהשוק, מגזר הצמיגים מחזיק נתחי שוק של 25%-30%, לצד מיצוב בינוני של חברת אדי מערכות אשר משתקף בנתח שוק נמוך יותר (נתחי שוק של כ-20%-25% בקרב יבואניות הרכב וכ-7% בשוק ההתקנות החכמות לרכב). לצד זאת, חשיפת שלושת קווי הפעילות לשוק הרכב וריכוז פעילות החברה בשוק המקומי מגביל את מיצובה העסקי.

המיצוב העסקי של החברה ממשיך להישען במידה רבה על מעמדה הבכיר בתחום השיווק וההפצה של מצברים בישראל, גם בהיותה יבואנית (הייצור העצמי נפסק בשנת 2018), כאשר המצברים המיובאים ממשיכים להימכר תחת המותג שנפ, ומיוצרים בהתאם למפרט החברה ומרביתם הינם בעלי תו תקן ממכון התקנים הישראלי. לחברה מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים. החברה שומרת על נתח שוק יציב לאורך השנים, וזאת להערכת מידרוג באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית, המהווה להערכתנו יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי.

החברה רשמה יציבות בכמויות המכירה של מצברים בשנים 2020-2022 ובשנת 2023 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 חל גידול בכמויות המצברים שנמכרו על ידה וזאת במקביל לגידול במחירי המכירה בתחילת שנת 2024. מגזר המצברים אחראי לכ-55% בממוצע מהכנסות החברה (באיחוד יחסי) בשנים 2021-2023 ובשיעור מעט נמוך יותר בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 (כ-52%). מידרוג מניחה כי רמת התחרות תיוותר גבוהה למול השחקנים העיקריים בשוק: וולקן (יצרנית המצברים היחידה בישראל) וטלרון מצברים.

במגזר הצמיגים פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% בקבוצת כסלו המשווקת צמיגים לכלי רכב פרטיים, לרכבי הובלה וכן לכלי רכב וציוד חקלאיים, וזאת בשמות מותגים מובילים ובראשם "קונטיננטל". כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל (הסכם הפצה בלעדי עד לאוגוסט 2026). מגזר הצמיגים אחראי לכ-33% מהכנסות החברה (באיחוד יחסי) בשנים 2021-2023 וכ-36% בשלושה חודשים של שנת 2024. בשנים האחרונות חלה עלייה בכמויות הצמיגים הנמכרות ע"י כסלו בעיקר נוכח מעבר הצרכנים לרכישת צמיגים מוטי מחיר המיובאים מהמזרח הרחוק. צמיגים אלו, המאופיינים במחירים נמוכים יותר, הביאו לגידול משמעותי בכמויות הצמיגים שנמכרו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024. כך, מחזורי המכירות של כסלו עלו בשיעור של כ-5.5% לשנה בממוצע בין השנים 2021-2023. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 מגמה זו ממשיכה וחלה עליה משמעותית של כ-25% במחזורי המכירות לעומת תקופה מקבילה אשתקד, בעיקר כתוצאה ממעבר הצרכנים לרכישת צמיגים לא ממותגים אשר מצד אחד הגדילו את כמויות הצמיגים הנמכרות ומצד שני מאופיינים במחירי מכירה נמוכים יותר. במגזר האבזור עוסקת החברה, באמצעות "אדי מערכות", ביבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים רחב לשוק הרכב בישראל, הכוללים מערכות שמע, מולטימדיה, נוחות, בטיחות, תקשורת, מיגון, איתור ועוד. עיקר לקוחותיה של אדי מערכות הינם יבואני כלי רכב כדוגמת טלקאר, קרסו, UMI וקבוצת מאיר, וכן לקוחות מוסדיים בעלי ציי רכב וחברות ליסינג. כמו כן, "אדי מערכות" רכשה בשלהי שנת 2022 חברה העוסקת בהתקנות ואיבזור רכבי יוקרה. הכנסות מגזר האיבזור (באיחוד יחסי) היוו כ-11.0% בממוצע מסך ההכנסות של שנת 2021-2023. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 היקף ההתקנות קטן אך מחיר ההתקנה הממוצע לרכב עלה זאת בגין רכישות חברות העוסקות בהתקנות ואיבזור רכבי פרימיום המאופיינים בתמהיל התקנות יקר יותר. נציין כי היקף ההתקנות מושפע ממסירות רכב כאשר השנה הסתיימה עם עלייה קלה של כ-0.6% ביחס לשנת 2023. החברה רואה בהשקעות אותן היא מבצעת בחברות הזנק בתחום הרכב כמנוע צמיחה עיקרי לשנים הבאות.

⁸ לסוף שנת 2023. מתוך דו"חות כספיים מאוחדים שנפ, 2023.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2025 מבוסס על ההנחות הבאות: 1. צמיחה בהיקפי המכירות שתנוע בטווח של כ-4%-5% במגזר המצברים נוכח גידול במצבת כלי הרכב במשק שתקוזז על ידי המשך שחיקה במחירי המכירה, בעיקר נוכח תחרות מתגברת; 2. צפי לגידול של כ-3%-4% בכמויות הצמיגים שיימכרו שמירה על תמהיל מכירות דומה במגזר הצמיגים המוטה לטובת מוצרים לא ממותגים ובמחירים אטרקטיביים; 3. שחיקה ברווחיות הגולמית של מגזר הצמיגים נוכח התחרות, עלויות שינוע והשפעות שער חליפין; 4. צפי לגידול בהכנסות מגזר "אבזור והתקנות לרכב" של כ-10%. 5. חלוקת דיבידנד של כ-11 מיליון ש"ח בשנה בשנות התחזית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות של החברה באיחוד יחסי צפוי לנוע בטווח שבין 460-490 מיליון ש"ח. אנו צופים כי החברה וחברות הבת תתמודדנה למול תחרות משמעותית בענף הצמיגים ובענף המוצרים הנלווים לרכב לצד אתגרים הנובעים בעיקרם ממגמות מאקרו-כלכליות סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות המשפיעים על המשק הישראלי, תנודתיות בשערי חליפין שאינם תומכים בייבוא ועלויות הובלה גבוהות.

שיפור בשיעורי רווחיות החברה בשנים 2024-2025, בעיקר במגזרי הצמיגים והמצברים שיפור ברווחיות הגולמית

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 רשמה החברה גידול ברווחיות התפעולית⁹ באיחוד יחסי של כ-10.6%, זאת לעומת כ-8.3% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-11.0% במוצע תלת שנתי).

שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר המצברים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 הציג גידול ועמד על כ-9.9% לעומת כ-8.7% בתקופה המקבילה אשתקד (בשנים 2022-2023 ממוצע של כ-11.0%). הגידול בשיעור הרווחיות התפעולית ביחס לתקופה מקבילה אשתקד נובעת משמירה על יציבות בעלויות התפעול לצד גידול בהכנסות שנבע בין היתר מעלויות מחירים מתחילת השנה כאמור. מידרוג מניחה שבשנים 2024-2025 הרווחיות התפעולית של מגזר המצברים תנוע סביב 9.5%-10%, אשר תושפע בין היתר מתנאי סחר מאתגרים תנודתיות שער חליפין אשר ישפיע על תנאי הייבוא וכנגזרת השפעה על העלויות המכר.

שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר הצמיגים בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 הציג גידול גם הוא ועמד על כ-13.9% לעומת כ-8.6% בתקופה המקבילה אשתקד. העליה נובעת בין היתר מגידול משמעותי בהיקפי ההכנסות (כ-25% לעומת תקופה מקבילה אשתקד), זאת לצד עלייה במחירי בגיני החברה רשמה רווחיות גולמית של כ-26% לעומת 22% תקופה מקבילה אשתקד (כ-23% ממוצע תלת שנתי). נציין כי בתקופה מקבילה אשתקד החברה רשמה שיעור רווחיות תפעולית נמוך יחסית (כ-12.3% במוצע תלת השנים 2020-2022) אשר נבע בחלקו מכך שבמחירי המכירה לא בוצעה התאמת מחיר מלאה לשינויים במחירי הקניה, ובחלקו עקב קיטון במכירות. מידרוג מניחה כי בשנות התחזית שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר הצמיגים ינוע בטווח של כ-9%-11%, נוכח הטיית צרכנים לרכישת צמיגים מוטי מחיר המאופיינים במרווחים נמוכים יותר תנאי סחר מורכבים ותחרות גבוהה בענף הצמיגים בישראל אשר עלולים לשחוק את המחיר.

שיעור הרווח התפעולי של מגזר האיבזור וההתקנות לרכבים נשחק בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 ועמד על כ-5.5% לעומת כ-8.2% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023. השחיקה נובעת לאור גידול בהוצאות התפעוליות בעיקר בהוצאות שכר בגין השקעות בחברות והרחבת הפעילות במהלך שנת 2024. מידרוג מניחה כי בשנות התחזית הרווחיות התפעולית של המגזר תנוע בטווח של כ-5.0%-6.0% וזאת בדומה לתוצאות לתקופה של שלושת הרבעוניים לשנת 2024.

לאור הנאמר לעיל, מידרוג מעריכה כי בשנות התחזית שיעור הרווח התפעולי של החברה באיחוד יחסי ינוע בין 9%-10%, לעומת ממוצע של כ-10% בשנים 2022-2023, כאשר עיקר הרווחיות תגיע ממגזר המצברים ומגזר הצמיגים בהתאם להיקפי הפעילות ושיעור ההחזקה.

שחיקה ביחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון בשנות התחזית; מינוף נמוך אשר בולט לטובה ביחס לדירוג

מידרוג צופה כי בשנים 2024-2025 תסתכם ה-EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס) בטווח בין 58-60 מיליון ש"ח בכל אחת משנות התחזית לעומת EBITDA של כ-57 מיליון ש"ח במוצע בשנים 2021-2023. הוצאות המימון נטו

⁹ לפי איחוד יחסי.

של החברה צפויות לעלות בשנות התחזית נוכח שימוש במסגרות אשראי שנושאות ריבית גבוהה יותר מאגרות החוב שנפרעו בינואר 2024. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו (באיחוד יחסי) ינוע בין 5.2-5.8 (כ-14.5 בממוצע בשנים 2021-2023).

היקף החוב של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר החברה הקטינה את רמות החוב במהלך השנים. החברה פרעה במלואו את האג"ח (סדרה ב') ב-15.01.2024, ולאחר הפירעון החוב מורכב מחוב בנקאי לזמן קצר והתחייבויות חכירה בלבד. החוב המותאם ברוטו (באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בשרשור בראליאנס) נכון ליום 30.09.2024 הסתכם בכ-167 מיליון ש"ח. מידרוג מניחה כי החברה תשמור על רמות חוב באיחוד יחסי של 150-160 מיליון ש"ח בשנות התחזית. יחס החוב הפיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל ראליאנס) צפוי לנוע סביב 2.3-2.8 בשנות התחזית (כך שהיחס יהיה מהיר לרמת הדירוג). לחברה היקף השקעות הוניות מתן הנאמד לממוצע שנתי של כ-10-15 מיליון ש"ח (מתוך כך - מחצית מיוחס לפרעון התחייבויות חכירה). החברה חילקה בשנת 2024 דיבידנד בסך 11 מיליון ש"ח ולהערכת מידרוג, החברה תחלק סכום זהה בשנת 2025. יחס ההון העצמי למאזן (באיחוד יחסי) ליום 30.09.2024 עמד על כ-55.7% בהשוואה לכ-56.6% ליום 30.09.2023. מידרוג מניחה כי ההון למאזן ינוע בטווח בין 60%-58% בשנות התחזית.

נזילות וגמישות פיננסית סבירות ביחס לדירוג

נזילות החברה בהתייחס למקורות ושימושים בשנה הקרובה הינה סבירה לרמת הדירוג ונשענת על לוח סילוקין נוח ומסגרות אשראי פנויות ולא מחייבות בהיקף של כ-14 מיליון ש"ח (ברמת כלל חברות הקבוצה) נכון ל-30.09.2024, לצד גמישות פיננסית גבוהה, בין היתר נוכח הערכתנו לנגישות טובה למקורות מימון ומינוף בולט לטובה. החברה שומרת על יתרות נזילות נמוכות בהיקפים שנעים סביב 10 מיליון ש"ח (למועד הדוח כ-6.6 מיליון ש"ח) לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בהן עומדת במרווח מספק.

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה האחזקות של החברה והפרופיל העסקי שלה מגבילים את הדירוג

מידרוג הביאה בחשבון את מבנה האחזקות של החברה, אשר כולל אחזקות בשליטה משותפת (50%) בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות ובראליאנס (כ-25%). מבנה זה מעלה את המורכבות העסקית והפיננסית, ומשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. כמו כן, נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות צר ביחס לרמת הדירוג.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). לשנפ חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה - פעילויות יבוא וסחר הן ללא השפעות שליליות על הסביבה למעט פסולת העופרת של המצברים. כמו כן, החברה ממפה את סיכונים הסייבר העומדים בפני החברה תוך התקשרות עם יועצי אבטחת מידע. בבחינת סיכונים ממשל תאגידי אנו מעריכים כי לחברה חשיפה נמוכה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [1]	ניקוד	מדידה [2]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	460-490 מיליון ש"ח	Baa.il	462 מיליון ש"ח	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	9.0%-10.0%	Aa.il	10.9%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Aa.il	58.0%-60.0%	Aa.il	55.7%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	2.3-2.8	Aa.il	2.6	חוב פיננסי ברוטו מותאם / EBITDA LTM	פרופיל פיננסי
Aa.il	5.2-5.8	Aa.il	6.5	רווח תפעולי / הוצאות מימון LTM	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

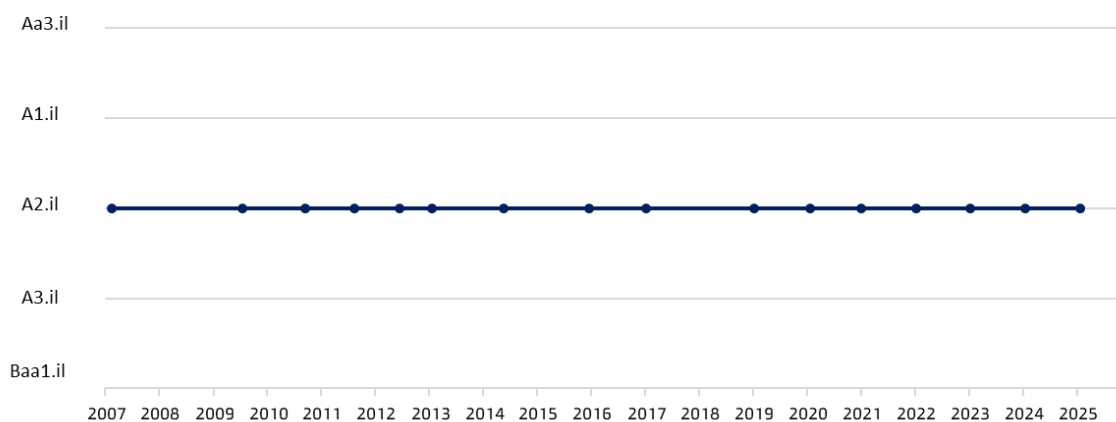
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בכסלו תחבורה (50%), אדי מערכות (50%) ובשרשור (25%) בראליאנס.

אודות החברה

שנפ עוסקת בייבוא, שיווק ומכירה של מצברים, בעיקר לשוק המקומי. שנפ מחזיקה 50% מהון המניות בחברת "כסלו תחבורה בע"מ" אשר מחזיקה 50% בחברת "ראליאנס". שתי חברות אלו פועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קונטיננטל", "קופר", "אליאנס" ועוד. בנוסף, מחזיקה שנפ 50% ממניות חברת אדי מערכות העוסקת בתחום יבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים ומערכות לשוק הרכב בישראל. בעלי המניות העיקריים בשנפ הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד ב-35.85% מהון המניות, וקבוצת שגריר, המחזיקה ב-29.17% מהון המניות. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו יוסי בן שלום.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מפעלי ע. שנפ ושות' בע"מ - דוחות דירוג](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
08.02.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מפעלי ע. שנפ ושות' בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מפעלי ע. שנפ ושות' 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כלשהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.