

קבוצת גולד בונד בע"מ

מעקב | אוקטובר 2016

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@midroog.co.il

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

קבוצת גולד בונד בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה קבוצת גולד בונד בע"מ ("גולדבונד" או "החברה"). אופק הדירוג הינו יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1490051	A2.il	יציב	06.04.2018

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב פיננסי חזק של החברה יחסית לרמת הדירוג, המתבטא ברמת מינוף מתונה, יחסי כיסוי מהירים ותזרימי מזומנים יציבים. לחברה רווחיות בולטת לטובה, פועל יוצא של מעמדה העסקי ויתרונה היחסי בעורף נמל אשדוד. להערכתנו, החברה הינה אחת השחקניות הדומיננטיות בתחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל. היקף הפעילות של החברה, הנמוך יחסית, והריכוזיות היחסית המאפיינת את פעילותה - עם פיזור עסקי וגיאוגרפי מוגבלים וריכוזיות מסוימת של לקוחות - מהווים גורמי סיכון אשראי המשפיעים לשלילה על הדירוג.

תחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל מוערך על ידינו כבעל סיכון בינוני. הענף הינו ריכוזי יחסית ומאופיין במספר שחקנים מועט נוכח חסמי כניסה גבוהים וביניהם מחסור בשטחים בקרבת הנמל. למרות זאת, הבידול הנמוך יחסית בשירותים הניתנים בענף, והפעילות אל מול סוכני אוניות, משלחים בין-לאומיים ולקוחות עסקיים רגישי מחיר, מביאים להערכתנו לתחרות גבוהה בתחום המובילה ללחצי מחירים. תחרות זו התגברה בשנים האחרונות כתוצאה מכניסתם של מתחרים חדשים הפועלים בעורף נמל אשדוד. הפעילות בענף כוללת גם פעילות לוגיסטית "חופשית" אשר מתבצעת לאחר תשלום המכס על המטענים. תחום הפעילות החופשית מאופיין בתחרות גבוהה מלכתחילה נוכח חסמי כניסה נמוכים וריבוי מתחרים. הסיכון הענפי ממותן מצד ביקושים יציבים יחסית המאופיינים בשיעורי צמיחה מתונים נוכח מרכזיות הייבוא הימי בפעילות הכלכלית בישראל.

הדירוג מושפע לחיוב ממיצובה העסקי הגבוה של החברה, הנסמך להערכתנו על נוכחותה הדומיננטית בעורף נמל אשדוד, עם שטח אחסון מהגדולים באזור ובמיקום אסטרטגי בקרבת הנמל. בנוסף, בשטח החברה מצוי מסוף רכבת המאפשר לחברה לשנע מטענים בין נמל אשדוד לנמל חיפה. מאפיינים אלו, בנוסף לניסיון רב שנים ויכולות מקצועיות גבוהות, הבאים לידי ביטוי במגוון השירותים הרחב אותם מעניקה החברה ללקוחותיה, יוצרים יתרונות תחרותיים המאפשרים לחברה להתמודד עם התחרות הגוברת. לצד זאת, הדירוג מושפע מהמחזור הנמוך של החברה, הנובע מהיקף הפעילות בענף ומבנה העמלות, ומפעילותה בנישה מוגבלת יחסית, תוך ריכוזיות גיאוגרפית ועסקית גבוהות.

רווחיות החברה גבוהה ויציבה במידה הבולטת לטובה יחסית לדירוג, ולהערכתנו נובעת בין השאר מבעלות היסטורית על שטחים בקרבת הנמל למול עלויות שכירות של החברות המתחרות ומהוותק והניסיון שרכשה החברה לאורך השנים המקנים לה יכולות שירות מגוונות, גמישות עסקית ויעילות תפעולית גבוהה. תרחיש הבסיס שלנו מניח כי בטווח הקצר והבינוני העלייה המתמשכת ברמת התחרות תפגע במידה מתונה בנתח השוק של החברה ותביא לשחיקה מתונה במחירי המכירה. כך, אנו מניחים כי החברה תשמור על רמת ההכנסות הנוכחית, וזאת למרות הערכתנו לצמיחה שנתית מתונה (2%-4%) בתנועת המכילות בנמל אשדוד. הרווחיות התפעולית צפויה לרדת ולעמוד בטווח שבין 28%-32%, ירידה אשר נובעת גם מההשפעה הצפויה של עליית שכר המינימום.

לחברה תכנית השקעות בצידוד הנפה מתקדם בהיקף השקעה של 15-20 מיליון ש"ח. מעבר לכך, צורכי ההשקעה השוטפים של החברה מתונים, ולצד מדיניות חלוקה של כ-40% מהרווח הנקי, צפויה החברה להוסיף ולייצר תזרים מזומנים חופשי, בהיקף של 10-15 מיליון

ש לשנה. רמת המינוף של החברה נמוכה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הוניים (קאפ) של כ-27% נכון ליום 30.06.2016. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO, צפויים לנוע בשנים 2016-2017 בטווח של 1.5-2.0 ו-2.0-2.5, בהתאמה. יחסי כיסוי חוב אלו מהירים, ולצד יציבותם ונראותם הגבוהה, בולטים לחיוב ביחס לדירוג ומעידים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן. לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי אשר מיועדות, להערכתנו, לשמש את החברה לצורך רכישות עתידיות.

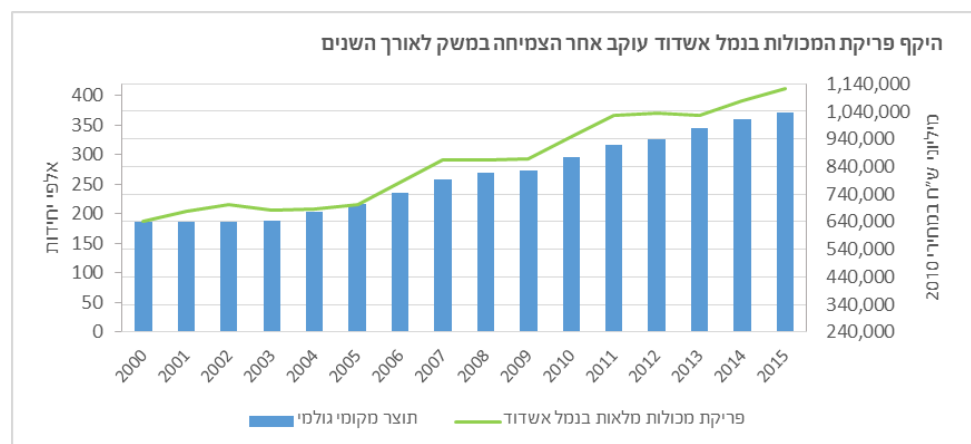
גולד בונד: נתונים פיננסיים עיקריים, במיליונים

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	H1 2015	H1 2016	
106	109	128	134	65	72	הכנסות
34	37	39	42	21	24	רווח תפעולי
32%	34%	30%	32%	31%	33%	% רווח תפעולי
37	32	29	131	39	100	יתרות נזילות
78	71	54	135	50	93	חוב פיננסי ברוטו
34%	28%	20%	36%	29%	27%	חוב לקאפ
1.9	1.6	1.2	2.7	1.1	1.7	חובל-EBITDA
2.5	2.3	1.7	3.4	1.3	2.1	חובל-FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני הנובע מתחרות גבוהה בין מספר מועט של שחקנים ובידול נמוך

תנועת המטענים בממלי ישראל, הגוזרת את הביקושים לשירותי החברה, מושפעת מצמיחת התמ"ג בישראל המגלמת גם את צמיחת התעשייה, היקף סחר החוץ של ישראל, והצריכה הפרטית. על פי נתוני רשות הספנות והנמלים, היקף המכולות שנפרקו בנמל אשדוד (במונחי TEU) צמח בשיעור של כ-6% בשנת 2015 וזאת במקביל לצמיחה של כ-2.5% בתמ"ג. הצמיחה בתמ"ג בשנת 2015 נבעה בעיקר מצמיחה בצריכה הפרטית והציבורית אל מול התכווצות ביצוא ובהשקעה בנכסים קבועים. בהתאם לתחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל מחדש יוני 2016, שיעור הצמיחה החזוי בתמ"ג לשנים 2016 ו-2017 צפוי לעמוד על 2.8% ו-3.0%, בהתאמה, תוך הנחת צמיחה נאה בהשקעה בנכסים קבועים, התמתנות בשיעור הצמיחה של הצריכה הפרטית, ומעבר של היצוא מהתכווצות לצמיחה. עיקר פעילותן של החברות בתחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל הינו טיפול במטעני יבוא. נמל אשדוד ונמל חיפה הינם שני הנמלים העיקריים בפריקת מטענים בישראל ובתוכם מכולות. היקף המכולות הנפרקות בנמל אשדוד הראה צמיחה ממוצעת (CAGR) של כ-4.5% בחמש השנים האחרונות. לאורך זמן, הענף מאופיין להערכתנו בגידול מתון ויציב בביקושים, גורם התומך בסיכון הענפי ומהווה גורם חיובי בפרופיל סיכון האשראי של החברה.



שירותי האחסון המסורתיים הניתנים בענף מאופיינים בבידול נמוך יחסית ובמחירים תחרותיים ולכן השחקניות בענף חותרות לספק שירותים נוספים כגון פריקה והמכלת מטענים, אחסון "חופשי", הובלה ברכבת בין הנמלים, הובלה יבשתית לבית הלקוח, אחסון בתנאים מיוחדים (מזון בקירור, חומרים מסוכנים וכו') ושירותים אחרים על מנת ליצור בידול. בשנים האחרונות התגברה התחרות בענף ושחקנים חדשים החלו לפעול בעורף נמל אשדוד, בין היתר כתוצאה מהקמת פארק נמלי ישראל ע"י חנ"י והרחבת היצע השטחים בקרבת הנמל. בשנת 2016 החלה חברת פרידנזון להפעיל מסוף מכולות בשטח של 110 דונם הצמוד למסוף רכבת אותו היא מפעילה וחברת לוגיסטיקת החלה להפעיל מסוף ימי בשטח של 55 דונם בעורף הנמל. בענף פועלות חברות נוספות וביניהן חברת אוברסיז קומרס, אשר להערכתנו הינה החברה בעלת נתח השוק הגדול בענף, אשדוד בונדד, מסוף מילניום ומסוף 207. החברות הפועלות בענף חשופות לתחרות גם מצד הנמלים עצמם. יש לציין כי בשנת 2014 הסתיימו המכרזים להקמת נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה, ובשנת 2015 הסתיימו המכרזים להפעלת נמלים אלו. לפי צפי בנק ישראל, בהנחה שהמסופים ייבנו במקביל, מסוף הדרום צפוי להתחיל לפעול ב- 2021 ומסוף המפרץ ב- 2020. איננו מעריכים שלמסופים החדשים תהיה השפעה על הענף בטווח הזמן הקצר והבינוני.

בעלות על שטחים בעורף הנמל תורמת למיצוב העסקי ולרווחיות גבוהה למול חברות השוואה המפצה על היקף פעילות נמוך יחסית לדירוג

החברה מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו- 43 דונם החכורים מרכבת ישראל. החברה פועלת בשלושה מגזרי פעילות הכוללים את מסוף המכולות המלאות, מסוף המכולות לריקון ומגזר הפעילות החופשית. אנו מעריכים כי גולד בונד הינה אחת החברות המובילות במונחי תנועת מכולות בעורף נמל אשדוד ובעלת נתח שוק משמעותי. חרף זאת, הדירוג מושפע לשלילה מהיקף המחזור הנמוך של החברה אשר עמד על ממוצע של כ- 124 מיליוני ש"ח, בשנים 2013-2015, נתון אשר נגזר מהיקפו המוגבל של הענף וממבנה ההכנסות המבוסס על עמלות. הכנסות החברה עלו בכ- 5.2% וכ 16.8% בשנים 2015 ו 2014, בהתאמה. הגידול בשנים אלו נבע בעיקר מתחילת פעילות הובלת המכולות ברכבת בשנת 2014, מגידול במספר המכולות בפעילות החופשית, ומהתחלת פעילות מרלוג'ג אגן בשנת 2013. נראה כי למרות התגברות התחרות לא נפגעה רמת ההכנסות מהמסופים ואף צמחה בצורה מתונה, תוך שימור הרווחיות התפעולית ברמתה הגבוהה. הדבר מבטא להערכתנו את היתרונות התחרותיים מהם נהנית החברה, הכוללים ניסיון רב ומומחיות בתחום, שטחים במיקומים אסטרטגיים, מגוון רחב של שירותים ללקוח, מסילת רכבת המצויה במסוף, פעילות אחסון מכולות בקירור וחומרים מסוכנים ומערך הובלה במשאיות. בנוסף, בעלות החברה על מרבית השטחים בהם היא פועלת לצד יעילות תפעולית גבוהה יחסית להערכתנו, תורמים לרווחיות תפעולית גבוהה ויציבה של כ- 32% בממוצע בשלוש השנים האחרונות. תרחיש הבסיס שלנו מניח כי בטווח הקצר והבינוני העלייה המתמשכת ברמת התחרות תפגע במידה מתונה בנתח השוק של החברה ותביא לשחיקה מסויימת במחירי המכירה. כך, אנו מניחים כי החברה תשמור על רמת ההכנסות הנוכחית, וזאת למרות הערכתנו לצמיחה שנתית מתונה (2%-4%) בתנועת המכולות בנמל אשדוד. הרווחיות התפעולית צפויה לרדת ולעמוד בטווח שבין 28%-32%, ירידה אשר נובעת גם מההשפעה הצפויה של עליית שכר המינימום.

ריכוזיות עסקית וגיאוגרפית

לחברה פעילות בנמל אשדוד בלבד, דבר המהווה חיסרון אל מול חלק מהמתחרים, שברשותם מסופים גם בעורף נמל חיפה. הפעילות בנמל אחד מגבילה את נתח השוק של החברה, וחושפת אותה לתחרות בין הנמלים ולשינויים במעמדו של נמל אשדוד. הימצאותה של מסילת רכבת בשטחי מסוף החברה מהווה גורם המקזז במעט את סיכון הפיזור, מכיוון שהמסילה מאפשרת הובלה זולה יחסית של מכולות מנמל חיפה לנמל אשדוד. הכנסות החברה מלקוחותיה העיקריים היוו כ-26%, מסך ההכנסות בשנת 2015. יש להדגיש כי לחברה קשרי עבודה ארוכים עם אחד הלקוחות העיקריים במגזרים שונים של פעילותה, אולם אנו מעריכים כי חסמי היציאה של הלקוח אינם גבוהים. לגבי לקוח נוסף, אנו מעריכים כי הפעילות מולו עשויה להתאפיין בתנודתיות גבוהה.

מינוף יחסי כיסוי בולטים לטובה יחסית לרמת הדירוג

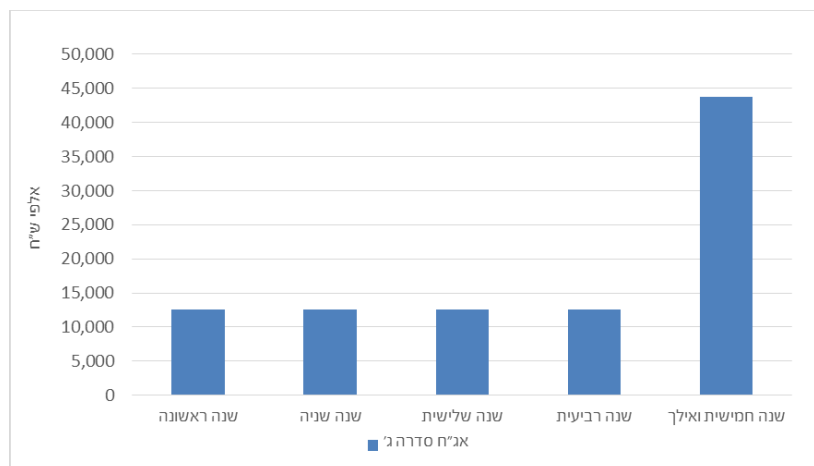
רמת המינוף של החברה בולטת לטובה כפי שמשתקף ביחס חוב למקורות הוניים (קאפ) של כ-27%, נכון ליום 30.06.2016. יציין, כי לחברה אמנם חוב פיננסי נטו שלילי נוכח יתרות נזילות בהיקף מהותי (כ-100 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2016), אולם אלו צפויות להערכת מידרוג לשמש את החברה למימון פעילות מיזוגים ורכישות בתחום הלוגיסטיקה.

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-EBITDA וה-FFO של החברה יסתכמו בשנים 2016-2017 בכ-50-45 מיליון ₪ ו-40-35 מיליון ₪, בהתאם להנחות שהוצגו לעיל לגבי הצמיחה ושיעורי הרווחיות. כך, במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO, צפויים לנוע בשנים 2016-2017 בטווח של 1.5-2.0 ו-2.0-2.5, בהתאמה. יחס כיסוי חוב אלו מהירים, אשר לצד יציבותם ונראותם הגבוהה, בולטים לחיוב ביחס לדירוג ומעידים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן. יחס כיסוי המימון של החברה (רווח תפעולי להוצאות המימון), לשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2016, הינו 9.5; נתון בולט לטובה ביחס לדירוג מוסיף לגמישות הפיננסית הטובה של החברה.

תזרים חופשי חיובי בהיקף מהותי ביחס לפירעונות הצפויים תורם לנזילות וליכולת שירות החוב, וזאת לצד יתרות נזילות גבוהות

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה בשל תזרימי מזומנים בעלי נראות גבוהה, אם כי בהיקפים מתונים וכן בשל יתרות נזילות בהיקף משמעותי, מסתכמות לסך של כ-100 מיליוני ₪ נכון ליום 30.6.2016. לחברה לא קיימות מסגרות אשראי בהיקף מהותי. תרחיש הבסיס שלנו כולל את ההנחות העיקריות הבאות לגבי המקורות השימושים הצפויים של החברה: 1. FFO בטווח שבין 35-40 מיליון ₪ 2. תזרים דיבידנדים ממספנות ישראל בהיקף לא מהותי 2. השקעות הוניות שוטפות בסכום של כ-10 מיליוני ₪ בשנת 2016 וגידול של כ-15-20 מיליון ₪ בהיקף ההשקעות בשנת 2017 כתוצאה מתוכנית להשקעה בצידוד הנפה 3. חלוקת דיבידנד שנתית של 40% מרווחיה השוטפים של החברה. בהתאם לאמור לעיל, לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, תזרים המזומנים החופשי (FCF) צפוי להיות בטווח 10-15 מיליוני ₪ בשנת 2016 ושלילי נמוך עד אפסי בשנת 2017.

גולד בונד - לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 30.6.2016, באלפי ₪



אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- התרחבות מדודה בתחומי הפעילות של החברה

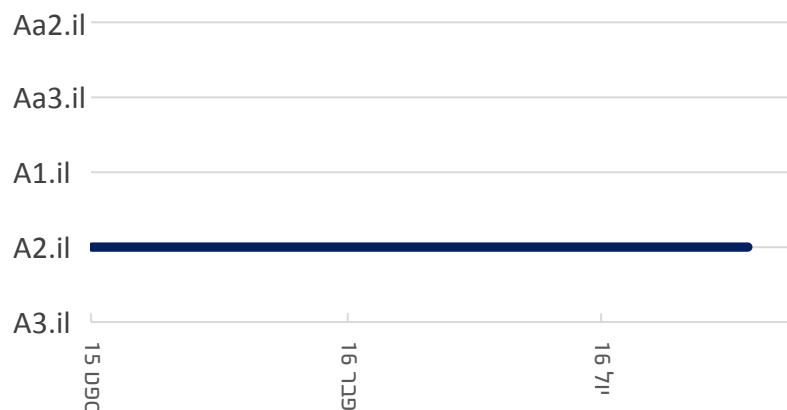
גורמים שיכולים להוביל להרעה בדירוג:

- גידול ביחס החוב הפיננסי מותאם ל- EBITDAR מעל לרמה של 4.0 לאורך זמן
- רכישות ומיזוגים שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר

פרופיל החברה

חברת גולדבונד מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו- 43 דונם החכורים מרכבת ישראל. החברה פועלת בשלושה מגזרים עיקריים: מגזר FCL ("מגזר המכולות המלאות") הכולל הובלת מכולות ומטענים מהנמל לעורף הנמל, אחסונם ובמידת הצורך הובלתם ללקוח. במגזר זה, החברה גם מספקת שירותי המכלה עבור מטען לייצוא בנוסף לשירותי אחסון. מגזר LCL ("מגזר המכולות לריקון") הכולל טיפול במכולות המכילות סחורות של מספר יבואנים. הפעולות המבוצעות במגזר זה כוללות אחסון והובלה של סחורות. בנוסף, במגזר זה מבצעת החברה פעולות ריקון, פיצול ופיזור של הסחורה ומיונה ליבואנים שונים; במגזר הפעילות החופשית מספקת החברה שירותי אחסון למכולות לאחר שחרור מהמכס ושירותי המכלה לסחורה המיועדת ליצוא. פעילות מגזר זה מתמקדת בפריקת מטענים מיוחדים ומתן שירותים לוגיסטיים (לדוגמה, ניהול מרלוג). כחלק מפעילות מגזר זה מספקת החברה שירותי שנוע מטענים מנמל אשדוד ולנמל אשדוד באמצעות רכבת ישראל דרך מסוף רכבת הנמצא בשטחה. בנוסף מחזיקה החברה ב- 20.25% ממניות מספנות ישראל בע"מ. בעלי השליטה בחברה הינם חברת סוב שמלצר אחזקות (2001) בע"מ, מר שלומי פוגל וחברת מסופי ספנות בע"מ, המחזיקים, כל אחד, בכ- 28.5% ממניות החברה. החברה ובעלי המניות הנ"ל רואים ביחסיהם כיחסי שליטה משותפת. מנכ"ל החברה הינו מר אריה קרמן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר שלומי פוגל.

היסטוריית הדירוג



¹ "FCL" – Full Container Load

"LCL" – Less than Container Load

דוחות קשורים

[קבוצת גולד בונד בע"מ, דירוג ראשוני, ספטמבר 2015](#)
[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא פיננסיים, ספטמבר 2015](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

05.10.2016	תאריך דוח הדירוג:
10.12.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
10.09.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת גולד בונד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת גולד בונד 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 הגבוה 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.

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 ולסיכוני 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 פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנוזילות, 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 בייעוץ 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 בהכנתו. 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, דירקטורים 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 מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.