



מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

מעקב | יולי 2014

1

מחבר:

אלעד ביטון, אנליסט

eladb@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל - ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג מנפיק
------------------	----	-------------

מידרוג מודיעה על דירוג מנפיק A2 למפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב¹.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

אישור מחדש של הדירוג תוך שינוי האופק משלילי ליציב נובע מהערכתנו כי שנפ תציג יציבות יחסית בתוצאותיה, תוך שחיקה מתונה בהכנסות וברווחיות שצפויה לנבוע בעיקר ממגזר הצמיגים, ברקע שינויים ארגוניים ותחרות גוברת בענף. כמו כן אנו מצפים כי החברה תציג התייעלות בהוצאות שיפצו על היחלשות מגזר הצמיגים ואנו מעריכים רווח תפעולי דומה לזה של השנה שחלפה. החברה מצויה ברמת מינוף סבירה, חרף השקעה מהותית בהרחבת הפעילות וגיוונה והיא מאופיינת באיתנות פיננסית גבוהה יחסית, המפצה על היקף פעילות קטן יחסית. אנו צופים כי רמת מינוף זו תישמר. שנפ הינה בעלת מעמד עסקי חזק בתחום המצברים בשוק המקומי, עם נתח שוק של כ- 45%, הנתמך במותג חזק וותיק, ומתבטא ברווחיות גבוהה ויציבה. רכישת קבוצת כסלו (50%) בספטמבר 2012 שהינה חברה מובילה בתחום ייבוא ושיווק של צמיגים בישראל, הרחיבה את פעילות שנפ וגיוונה אותה, אולם גם הגדילה את היקף החוב בקבוצה ואת רמת המינוף. שתי החברות פועלות בשווקים עם תחרות גוברת, בעיקר מצד ייבוא מתחרה, ולחצים על מחירי המכירה. הדבר מתבטא בין השאר בהיעדר צמיחה משמעותית בהכנסות בשנת 2013, וכפי שאנו מעריכים, גם בשנת 2014. לשנפ רווחיות גבוהה ולכסלו רווחיות טובה. שתי החברות פועלות להתייעלות בהוצאות כדי לשמר את הרווחיות בפני לחצי המחירים. שתי החברות מייצרות תזרימי מזומנים טובים מפעילות יחסית לגודלן בזכות הרווחיות, מינוף מתון והשקעות הוניות נמוכות יחסית וצפויות לייצר תזרימים חופשי חיובי. לכסלו הסכם הפצה בבלעדיות עם יצרנית הצמיגים הבינלאומית "קונטיננטל" שמתחדש מדי שנה, ואשר ביטולו חושף אותה לירידה מהותית במכירות. כסלו פועלת מול קונטיננטל מאז שנת 2007. לשנפ ולכסלו פיזור רחב של לקוחות וערוצי שיווק. בשנה החולפת פעלה כסלו ליצירת סינרגיה והתייעלות במגזר הצמיגים, במסגרת הרכישה של צמיגי אליאנס. אנו לא מעריכים תוספת משמעותית בצד הסינרגיה בין שנפ לכסלו בטווח הזמן הקרוב. יחסי הכיסוי של שנפ מבטאים מינוף מתון על בסיס איחוד יחסי של כסלו, עם חוב ל-EBITDA של 3.0 וחוב ל-FFO של 4.5. אנו מעריכים שמירה על טווח יחסים זה בשנה הקרובה. נזילות שנפ טובה יחסית אולם גמישותה הפיננסית מושפעת לשלילה משעבוד על מניות כסלו וכן משורה של אמות מידה פיננסיות לטובת הבנקים המממנים.

¹ אגרות חוב (סדרה א) שהנפיקה שנפ ודורגו על ידי מידרוג עד למועד פירעון המלא באפריל 2014, נשאו דירוג A2 באופק שלילי.

שנפ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2013	Q1 2014	
150	145	221	365	87	79	הכנסות
48	47	55	94	22	20	רווח גולמי
22	17	20	39	8	8	רווח תפעולי לפני אחרות
17	10	12	29	5	4	רווח נקי
32.4%	32.3%	24.9%	25.8%	25.0%	25.0%	רווח גולמי %
14.4%	11.7%	9.0%	10.7%	9.8%	9.5%	רווח תפעולי %
24	20	24	45	10	9	EBITDA
19	16	24	31	6	6	FFO
(8)	(4)	(12)	(42)	(1)	(1)	CAPEX
(10)	(8)	(7)	(6)	0	0	דיבידנד
41	29	4	7	6	13	יתרות נזילות
37	29	131	146	128	133	חוב פיננסי ברוטו
62.5%	68.0%	45.4%	46.9%	47.8%	49.4%	הון עצמי למאזן

						מגזר המצברים
150	145	143	139	31	31	מכירות
25	22	17	19	2	3	רווח מגזרי

						מגזר הצמיגים
0	0	79	225	55	48	מכירות
0	0	(0)	18	5	4	רווח מגזרי

* מגזר הצמיגים בשנפ החל ב-3.9.2012 עם איחוד כסלו.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

נתיח שוק גבוהים בענף המצברים, אולם התחרות הגוברת מזנבת במותג החזק ולוחצת על המחירים

שנפ הינה החברה המובילה בישראל לייצור ושיווק מצברים לרכבים. החברה מחזיקה בנתח שוק של כ- 45% מהשוק המקומי. למצברי שנפ מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות נרחבת ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים וברשת הסניפים של החברה בכל רחבי הארץ. לשנפ פיזור רחב מאוד של לקוחות וערוצי מכירה. הביקוש למצברים צומח בשיעור נמוך, פחות מזה של שוק הרכב, בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים וכן בשל הצערת הגיל הממוצע של כלי הרכב בארץ. בו בזמן, לחצי מחירים בעיקר מצד יבואנים, ובסיוע דולר נמוך, מובילים לשחיקה במחירים. להערכתנו יכולת הצמיחה של שנפ מוגבלת והיא פועלת במאמץ לשמור על חלקה היחסי בשוק המצברים באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה.

רכישת כסלו ואליאנס הרחיבה וגיוונה את הפעילות - חשיפה לאי חידוש להסכם קונטיננטל

בחודש ספטמבר 2012 רכשה שנפ 50% ממניות כסלו בתמורה לסך של כ- 58 מיליון ש"ח, מתוכם 45 מיליון ש"ח במזומן והיתרה בתשלומים עתידיים משנת 2015 ואילך. כחלק מאותו מהלך רכשה כסלו את אליאנס שיווק ישראל בע"מ תמורת כ- 76 מיליון ש"ח אשר עיקרם הון חוזר.

כסלו ואליאנס עוסקות שתייהן ביבוא ושיווק צמיגים ומציעות סל מוצרים מגוון, הכולל צמיגים לרכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני, בשמות מותג מובילים כגון "קונטיננטל", "קופר" ו"אליאנס". בנוסף, לחברות שנרכשו נוכחות בשוק הצמיגים הלא ממותגים. מחזור המכירות של קבוצת כסלו עמד בשנת 2013 על כ-225 מיליון ש"ח והחברה מעריכה כי קבוצת כסלו הינה מהגדולות בתחום הצמיגים, עם נתח שוק כמותי שלא עולה על 20%. כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל על בסיס הסכם הפצה המתחדש מדי שנה מאז שנת 2007. להערכתנו התלות בחידוש שנתי של ההסכם עם קונטיננטל, המהווה נתח ניכר ממכירותיה של כסלו, מהווה סיכון עסקי מהותי. בדומה לשנפ, גם לכסלו פיזור רחב של לקוחות וערוצי מכירה, אולם יש לה להערכתנו תלות גבוהה יחסית במספר לקוחות.



שנפ הינה חברת קטנה יחסית לרמת הדירוג עם מחזור מכירות של כ-140 מיליון ₪, כולו בתחום המצברים. רכישת כסלו ואליאנס הובילה להרחבה משמעותית של מחזור הפעילות של הקבוצה, לגיוון המוצרים ויצרה פוטנציאל לסינרגיה בין מגזר המצברים לבין מגזר הצמיגים. עד כה סינרגיה זו לא קיבלה ביטוי משמעותי. קבוצת כסלו החלה החל מסוף שנת 2013 בתהליכי סינרגיה בתוך הקבוצה בעקבות רכישת אליאנס, ביניהם איחוד מחסני הקבוצה למרכז לוגיסטי אחד, איחוד תהליכי הרכש ועוד. תהליכי הסינרגיה טרם הושלמו והקבוצה ממשיכה לפעול להשלמתם. לשנפ ולכסלו מערכי ניהול, תפעול ומכירה נפרדים ואנו לא מצפים לסינרגיה משמעותית בין החברות בעתיד הנראה לעין.

שולי רווח גבוהים ויציבים

מעמדה העסקי הדומיננטי של החברה במגזר המצברים מתבטא בשולי רווח גבוהים ויציבים יחסית בשנים האחרונות, סביב 32% רווח גולמי ו-13%-12% רווח תפעולי. במהלך שנת 2013 חלה ירידה במכירות המצברים בשיעור של 2.5%. הירידה במכירות הובילה לשחיקה ברווחיות הגולמית והתפעולית. במהלך 2013 התקיימה שנפ קו ייצור חדש בהשקעה של כ-2.5 מיליון דולר, שהחל לפעול באופן מלא החל מסוף הרבעון השני של שנת 2014. להערכת החברה קו הייצור החדש יתרום לצמצום הצריכה בעופרת. שנפ נוקטת השנה במהלכים לצמצום הוצאות שנועדו לסייע בהתמודדות עם לחצי מחיר גבוהים.

גורם משמעותי אשר משפיע על הרווחיות במגזר המצברים הינו מחיר העופרת, חומר גלם מרכזי, אשר מהווה 55% מעלות המכר של המגזר. גמישות המחיר של החברה ביחס לעלייה במחירי העופרת הינה טובה יחסית, אם כי, להערכתנו, נשחקה בשנתיים האחרונות נוכח התגברות התחרות ולחץ גובר על מחירי המכירה. החברה ממתנת את התנודתיות במרווח הגולמי ע"י החזקת יתרות מלאי גבוהות של עופרת. השפעת השינוי במחירי העופרת על המרווח הגולמי באה לידי ביטוי בתקופות עוקבות למועד השינוי ומאפשרת לחברה פרק זמן להתאים את מחירי המכירה למרווח היעד. בנוסף לעופרת "נקיה", הנרכשת בשוק הבינלאומי, רוכשת החברה עופרת ממוחזרת מיצרן מקומי. לחברה קיימת תלות בספק זה, אולם, עפ"י הערכות החברה, ניתן לייבא עופרת ממוחזרת מחו"ל בעלויות דומות. שנפ נדרשת לעמוד בתקנות ובגורלציה בקשר עם חוק הגנת איכות הסביבה וחוק אוויר נקי ולהערכתה היא עומדת בדרישות הגופים השונים.

שיעורי הרווחיות במגזר הצמיגים טובים, אך נמוכים מאלו של המצברים - סביב 22% גולמי ו-10% תפעולי בממוצע בשנים האחרונות (מבוסס על נתוני פרפורמה שהציגה שנפ בדוחותיה). שנת 2014 החלה בסימן הרעה בתוצאות קבוצת כסלו. הדבר נובע מלחצים תחרותיים על מחירי המכירה, בין השאר בשל הירידה במחירי הגומי בעולם, מעיתוי המכירות למספר לקוחות ומהמעבר של ניהול מלאי החברה ממספר מחסנים למחסן מרכזי אחד שהושלם רק לאחר סוף הרבעון. אנו מעריכים כי שנת 2014 תציג ירידה מסוימת בתוצאות כסלו לעומת שנת 2013, אך נמוכה מזו שנרשמה ברבעון הראשון.

רמת מינוף מתונה

רכישת כסלו בידי שנפ ורכישת אליאנס בידי כסלו הגדילו במידה משמעותית את רמת החוב בקבוצה. מרבית החוב במסגרת העסקה נלקח למימון ההון החוזר ברכישת כסלו. בנוסף, במהלך שנת 2013 רכשה כסלו מקרקעין בחדרה עליו הקימה מחסנים לוגיסטיים, חלף מספר אתרי אחסון שהיו לה קודם לכן. עלות המקרקעין, בסך של כ-34.5 מיליון ₪ מומנה בחלקה בהלוואה בנקאית בסך של כ-30 מיליון ₪ כנגד שעבוד נכס המקרקעין. יתרת החוב המאוחד בקבוצה ליום 31.3.2014 הסתכמה בכ-133 מיליון ₪, מכך כ-44 מיליון ₪ בשנפ סולו (כולל התחייבות לעסקה עתידית בסך של כ-14 מיליון ₪ וכן חלות שוטפת של אג"ח שנפרעה ממקורותיה של שנפ באפריל השנה בסך של כ-11 מיליון ₪) והיתר בעיקר אשראי לז"ק בכסלו. יחס סך ההון העצמי למאזן המאוחד עמד לאותו מועד על כ-49%. יחס חוב פיננסי ל-EBITDA באיחוד יחסי עומד על כ-3.0 (לעומת כ-4.1 בסוף שנת 2012 וכ-1.5 בסוף שנת 2011) ויחס חוב פיננסי ל-FFO באיחוד

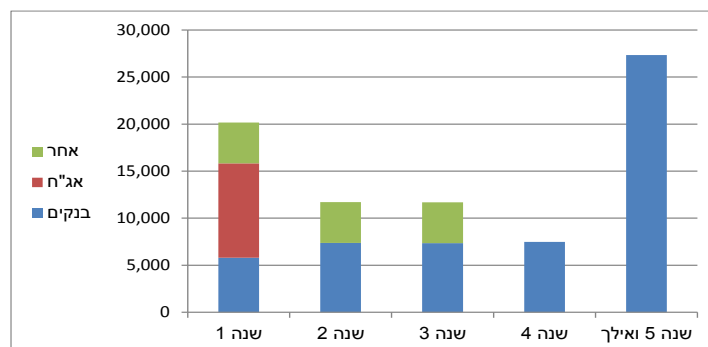
יחסי עומד על כ- 4.8 (לעומת 6.5 ו-1.8, בהתאמה). אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי יישמרו בטווח שבין 3.0-3.5 חוב ל- EBITDA ו-4.5-5.0 חוב ל-FFO, שניהם באיחוד יחסי.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית שאינה בולטת לטובה

רמת הנזילות של שנפ הינה טובה ונשענת בעיקר על יתרות המזומנים בקופתה ותזרימי המזומנים מפעילות שהינם חזקים יחסית בהתחשב בגודלה, הודות לרווחיות הטובה, לרמת המינוף הנמוכה של שנפ ולצרכי השקעה מתונים. מכיוון שאיננו מניחים צמיחה משמעותית במכירות, לא הונחה גם עלייה בהון החוזר. בנטרול תנודות בהון החוזר, אנו מעריכים כי שנפ (סולו) מייצרת לאורך זמן תזרים חופשי חיובי של 4-6 מיליון ₪ לשנה. אנו מעריכים כי כסלו תייצר אף היא תזרים חופשי מפעילות.

הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה יחסית- מניות כסלו שבידי שנפ משועבדות לטובת הבנקים המממנים כמו גם כל נכסיהן של כסלו ושל אליאנס. בעלי השליטה בכסלו, שנפ וכסלו-גרין התחייבו בפני הבנקים המממנים של כסלו כי במידה ויבוטל הסכם ההפצה עם יצרנית הצמיגים קוננטיננטל, הם יערבו כל אחד לפי חלקו לחוב הבנקאי של כסלו. לחברות הקבוצה שורה של אמות מידה פיננסיות בהן הן עומדות במרווח מספק. יתר הרכוש הקבוע של שנפ אינו משועבד.

שנפ (מאוחד) לוח סילוקין של קרן החוב לז"א ליום 31.3.2014 באלפי ₪*



*לא כולל אשראי מתגלגל לז"ק בהיקף של כ- 54 מיליוני ₪ ליום 31.3.2014

אופק הדירוג

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- חלוקת דיבידנד בשנפ, שתוביל לפגיעה מהותית בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה
- מיזוגים ורכישות שויבילו לעלייה ברמת המינוף ו/או בסיכון העסקי של הקבוצה
- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA (על בסיס איחוד יחסי) של 3.5

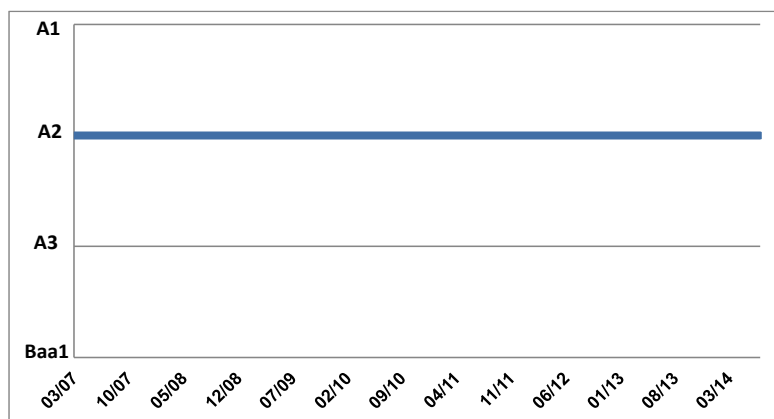
אודות החברה

שנפ התאגדה בשנת 1951 כחברה תעשייתית פרטית בישראל ועיקר עיסוקה בייצור, שיווק ומכירה של מצברי התנעה לכלי רכב מסוגים שונים, בעיקר לשוק המקומי. החברה מייצרת מצברים לכלי רכב מסוגים שונים, לרבות רכב פרטי, מסחרי, משאיות, אוטובוסים, ציוד מכני כבד, טנקים וכיו"ב. מרבית מכירות החברה הן לשוק המקומי. בחודש 09/2012 רכשה החברה את החברות "כסלו תחבורה בע"מ" ו-"אליאנס שיווק ישראל בע"מ", הפועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קוננטיננטל", "קופר", אליאנס ועוד. לקוחות מגזר



הצמיגים כוללים צמיגיות, לקוחות מוסדיים וציי רכב. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד בכ-36.9% מהון המניות, ס.ה. סקיי השקעות בע"מ, המחזיקה כ-33.6% מהון המניות וקבוצת ילין לפידות המחזיקה 14.2% מהון המניות של החברה. קרן סקיי הינה קרן פרייבט אקוויטי, בשליטת מר צבי יוכמן ומר ניר דגן. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו ד"ר אברהם אורטל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- שנפ - דוח מעקב, פברואר 2013
- מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה ומסחר - אוקטובר 2013

תאריך הדוח: 21.07.2014

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פירעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פירעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלהיה 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.