

# דלתא גליל תעשיות בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | ינואר 2023

## אנשי קשר:

דנה קורנצקי  
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית  
[dana.c@midroog.co.il](mailto:dana.c@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון תאגידים  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

<sup>1</sup> מר שלמה שרף מכהן כדח"צ בדלתא גליל תעשיות בע"מ וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שרף כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

## דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות חוב (סדרות א' ו-ו') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ (להלן: "דלתא" או "החברה") מ-A1.il ל-Aa3.il, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.08.2028	יציב	Aa3.il	6270144	א'
31.12.2026	יציב	Aa3.il	6270193	ו'

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג, בהמשך להצבת האופק החיובי במועד המעקב הקודם, נתמכת בשיפור המתמשך במיצוב הפיננסי של החברה עם הגידול בהכנסות ובבסיס ה-EBITDA לאורך השנים האחרונות, בד בבד עם יחסי כיסוי מהירים: חוב ברוטו ל-EBITDA שנע סביב 2.0-2.5, ורווח תפעולי להוצאות מימון שנע סביב 4.5-5.0. החברה מציגה מחזור הכנסות גבוה של כ-2.0 מיליארד דולר, נתחי שוק מהותיים ועליית מדרגה בהיקף הרווח התפעולי לכ-175-185 מיליון דולר בתחזית מידרוג לשנים 2022-2023, לעומת כ-116 מיליון דולר בממוצע בשנים 2019-2021, וזאת תוך צבירת כרית הונית משמעותית.

החברה פועלת בענף ההלבשה העולמי, המאופיין על ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה המעיב על דירוג החברה, בשל תחרות גבוהה ולחצי מחירים נמשכים. Moody's הציבה אופק שלילי לענפי ההלבשה באירופה ובארה"ב במאי 2022<sup>2</sup> ובנובמבר 2022 אישרה את האופק השלילי<sup>3</sup>, בעקבות השפעת האינפלציה על ההכנסה הפנויה, כוח הקניה והביקוש מצד הלקוחות. לחלק מהחברות בענף קיים כיום מלאי עודף, מה שעשוי להוביל לגידול במבצעים ולשחיקה ברווחיותן.

לדלתא פרופיל עסקי חזק נוכח היקף פעילות משמעותי, לקוחות מובילים בתעשייה במגוון פלחי שוק מבוזרים, פיזור שווקים גיאוגרפיים, ערוצי הפצה מגוונים, פיזור מותגים וקשרים עסקיים עם מרבית לקוחותיה העיקריים לאורך תקופה העולה על 10 שנים. החלק הארי של הכנסות החברה נובע מקטגוריות הלבשה תחתונה, גרביים, פיג'מות והלבשת נוחות ופנאי, שהן בעלות ביקושים יציבים יחסית, הצומחות בקצבים גבוהים יותר מהממוצע הענפי, אם כי נמצאות בקטגוריה תחרותית מאוד. מוצרי החברה מאופיינים כמוצרים רב-עונתיים אשר חסופים פחות לשינויים אופנתיים או לתנודות בכלכלה העולמית. הוותק של החברה בשוק ההלבשה העולמי, יכולות טכנולוגיות גבוהות ושרשרת הפצה מבוססת, תורמים באופן חיובי למעמדה של דלתא בשוק ההלבשה העולמי. מנגד, החברה חשופה ללחצי מחיר בשוק הסיטונאי התחרותי בו יש לה פעילות משמעותית (ללא מגזר המותגים הפרטיים).

בשנים האחרונות החברה פועלת להרחיב את מספר המותגים שבבעלותה (תחת מגזר מותגים), מה שבא לידי ביטוי בחתימה על הסכמי זכויות חדשים בשנתיים האחרונות, כגון adidas, Polo Ralph Lauren ו-Wolford, ובשנים שלפני כן עם רכישת קבוצת Eminence. אסטרטגיה זו מעידה להערכתנו על ביסוס מעמדה העסקי של דלתא בענף ההלבשה הגלובלי וממתנת במידת מה את הסיכון העסקי הגלום בחשיפתה ללקוחות דומיננטיים בתחום המותג הפרטי ואת גמישות המחיר המוגבלת מול לקוחות אלו, סיכון אשר נותר מהותי בפעילותה.

<sup>2</sup> אירופה: [Moody's - Outlook changed to negative as inflation, slower growth curb consumer sentiment](#)

ארה"ב: [Moody's - Going negative as inflation, geopolitical risks, falling demand point to profit declines](#)

<sup>3</sup> אירופה: [Moody's - Outlook remains negative with 2023 growth off much lower than 2022](#)

ארה"ב: [Moody's - Lowering our 2022 forecast, maintaining negative outlook](#)

שנת 2022 אופיינה בפגיעה בשרשרת האספקה, עלויות שילוח גבוהות והמשך עלייה בשיעור האינפלציה באירופה וארה"ב. להערכתנו, שנת 2023 תושפע מהמשך עליית האינפלציה, ירידה בהכנסה הפנויה וירידה בביקושים עם יישום החלטה לקיטון במלאים בעיקר מצד Walmart ו-Nike.

ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2022 כולה החברה תרשום הכנסות של כ-2,050-2,000 מיליון דולר (גידול של כ-4% ביחס לשנת 2021), ובשנת 2023 הכנסות בטווח דומה. אנו מניחים שחיקה מסוימת בשיעור הרווחיות התפעולית בשנים 2022-2023 ביחס לשנת 2021, כך שהוא ינוע בטווח של 8.5%-9.2%, לעומת 9.7% בשנת 2021 אשר היתה שנה חריגה לטובה, אם כי עדיין בולט למול ממוצע של 6.4% בשנים 2019, 2020, 2022. להערכתנו, שנת 2022 הושפעה משינוי בתמהיל המוצרים הנמכרים (ללקוחות הגדולים כגון Walmart ו-Nike חל גידול במכירות בשנת 2022), התייעלות המפעלים ורה-ארגון שבוצע, אולם בשנת 2023 צפויה ירידה מסוימת בהכנסות בחלק מהמגזרים בעקבות הקטנת / דחיית הזמנות מהלקוחות הגדולים במגזר המותגים הפרטיים נוכח צמצום במלאים, מה שיביא לייצור מופחת במפעלים המייצרים את המותגים הפרטיים ולכן ליעילות נמוכה יותר במפעלים אלו. יצוין כי אנו מניחים בשנת 2023 ירידה בעלויות השילוח וכן ירידה בעלויות חומרי גלם, אשר עלו באופן משמעותי בעקבות משבר הקורונה, אך להערכתנו החברה לא תחזור לשיעור הרווחיות שנרשם בשנת 2021.

להערכת מידרוג, המקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בטווח שבין 210-195 מ' דולר בשנים 2022-2023 (לעומת כ-214 מ' דולר ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30.09.2022) להערכתנו יחולק דיבידנד בסך של כ-25-35 מ' דולר בשנת 2023, ותזרים המזומנים החופשי השנתי (FCF) יעמוד בשנת 2023 בטווח של 65-75 מ' דולר. ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2022 הציגה החברה תזרים מזומנים חופשי (FCF) של כ-150 מ' דולר וזאת נוכח שינויים שליליים בהון החוזר בהיקף של כ-195 מ' דולר. הגידול בהון החוזר בתקופה נבע בעיקר מעליה ברמת המלאי נוכח התארכות בזמני אספקת הסחורה בעקבות בעיות בשרשרת האספקה, קיטון בימי הספקים ולאור הצטיידות החברה במלאים. הגידול בהון החוזר להערכתנו יתמתן בטווח הקצר-הבינוני. אלו הביאו לעלייה בחוב הפיננסי כך שהסתכם לסך של כ-660 מ' דולר ב-30.9.2022, לעומת סך של כ-530 מ' דולר ליום 31.12.2021 (לרבות כ-210 מ' דולר התחייבויות בגין חכירות). להערכת מידרוג, בשנת 2023 תחול ירידה בהיקף החוב הפיננסי ברוטו כתוצאה מהתזרים השוטף החיובי שתרשום החברה בשנת 2023 אשר ישמש לפרעון חוב. להערכתנו, החוב ברוטו בסוף שנת 2023 יעמוד בטווח של 520-540 מ' דולר. להערכתנו, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA יעמוד בשנים 2022-2023 סביב 2.0 (ב-30.9.2022 היחס עמד על 2.3 ע"פ חישוב EBITDA LTM). יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון יעמוד להערכתנו על טווח של 4.3-5 בשנים 2022-2023, בדומה ליחס של 4.6 ב-30.9.2022 (LTM).

נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-170 מ' דולר ליום 30.9.2022 (כולל פקדונות לז"ק ומזומנים מוגבלים) וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-145 מ' דולר לאותו מועד. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד ארוך.

לחברה עומדות חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א בסך של כ-85 מ' דולר בשנת 2023. החברה עומדת במרחק גבוה מאמות המידה הפיננסיות. מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיציבה ושמרנית, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא הפגינה בעבר יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוביים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים, תוך שמירה על טווח יחסי הכיסוי הנוכחיים.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בשיעורי הרווחיות של החברה לאורך זמן
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה

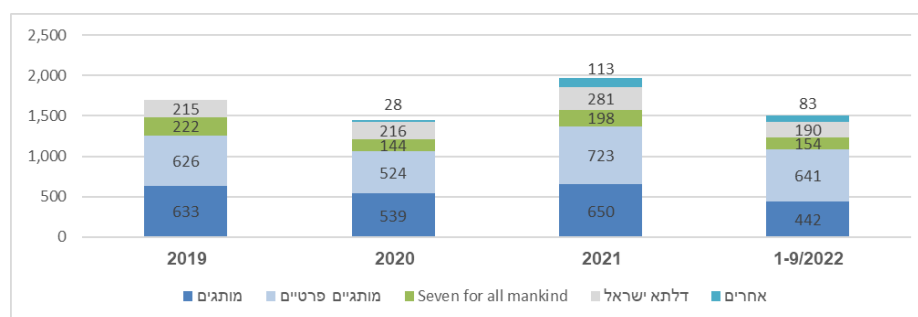
### דלתא גליל תעשיות בע"מ (דוחות מאוחדים) - נתונים עיקריים, במיליוני דולר

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	1-9/2021	1-9/2022	
1,498	1,690	1,446	1,951	1,373	1,487	סך הכנסות
6.4%	5.8%	4.2%	9.7%	8.9%	8.4%	שיעור רווח תפעולי (*)
3.5	3.6	4.4	1.8	2.2	2.3	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA
3.9	2.7	1.6	5.1(**)	4.1	4.5	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו
38.8%	31.9%	28.2%	36.6%	34.9%	35.4%	הון עצמי לסך מאזן

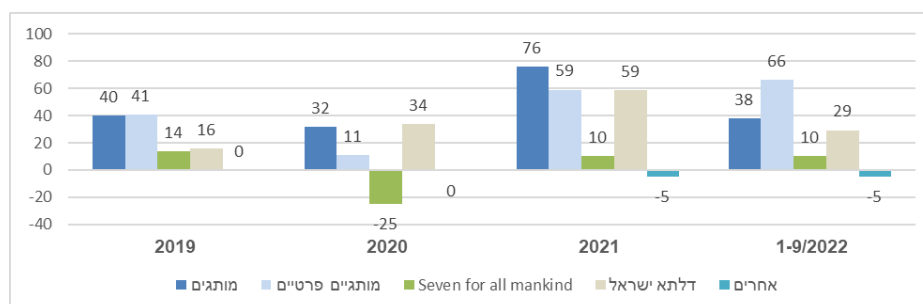
(\*) רווח תפעולי לפני הכנסות / הוצאות אחרות.

(\*\*) הוצאות המימון בשנת 2021 כוללות הפסד חד פעמי בסך של כ-5 מ' דולר בגין פדיון מוקדם של אג"ח.

### תרשים 1: דלתא גליל תעשיות בע"מ (מאוחד) - התפתחות הכנסות לפי מגזרי פעילות, במיליוני דולר



### תרשים 2: דלתא גליל תעשיות בע"מ (מאוחד) - התפתחות הרווח התפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני דולר



## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סיכון עסקי גבוה ותחרות עזה בענף ההלבשה העולמי; השפעה שלילית של האינפלציה על כוח הקניה והביקוש מצד הלקוחות

הסיכונים האינהרנטיים להם חשופה החברה בענף ההלבשה כוללים: חסמי כניסה נמוכים יחסית ומספר גבוה של מתחרים חזקים ואיכותיים, תלות בקבלני משנה, חשיפה למחירי הסחורות ושכר עבודה והשפעתם על הרווחיות. בין המגמות העיקריות בשנים האחרונות בענף ניתן לציין מעבר לרכישות דרך האון-ליין על חשבון חלק מהחנויות הפיזיות, מעבר לייצור חכם, המתבסס על פיתוח בדים ומוצרים חדשים ומתוחכמים, והעברת ייצור לקבלני משנה בטורקיה, מצרים ובמזרח הרחוק (סין, תאילנד, סרי לנקה, הודו, בנגלדש ועוד), לצד התייקרות עלות השכר במדינות אלו.

ענף ההלבשה העולמי (Global Apparel) כולל חברות הפועלות בתחומי העיצוב, הייצור, השיווק וההפצה של מוצרי הלבשה מגוונים, בדרך כלל בשילוב אמצעי ייצור במספר מדינות ברחבי העולם. הענף כולל יצרניות הלבשה בקבלנות משנה, חברות הפצה ושיווק, תאגידי אופנה המחזיקים במותגי אופנה ורשתות קמעונאיות, כאשר מרבית השחקניות פועלות ביותר מסגמנט יחיד. להערכת מידרוג, ענף ההלבשה העולמי מאופיין בסיכון עסקי גבוה, כתלות במאפייני המוצרים הסופיים ובסגמנט הפעילות לאורך שרשרת הערך הענפית. הענף חשוף להערכתנו במידה בינונית למחזוריות הכלכלית, בהתאם לקטגוריית המוצרים והביקוש. התחרות בענף גבוהה ומשליכה לשלילה על גמישות המחיר של המתחרות בו. מידרוג מעריכה כי חלוקת הסיכונים לאורך שרשרת הערך בענף אינה מאוזנת ומוטה לטובת הרשתות הקמעונאיות הגדולות בענף, וכן לטובת חברות אופנה בינלאומיות בעלות המותגים, ולרעת קבלניות המשנה ויצרניות ההלבשה. החדירה הגבוהה של מכירות האון-ליין לענף ההלבשה, בעוצמה גבוהה יחסית לענפי צריכה אחרים, מעצימה את הלחצים התחרותיים. למרות שפעילות האון-ליין עדיין נמוכה מתוך סך מכירות ענף ההלבשה, היא צומחת במהירות.

ע"פ תחזית Moody's<sup>4</sup>, ענף ההלבשה באירופה נמצא באופק שלילי. להערכת Moody's, שיעור האינפלציה עדיין יותר יחסית גבוה בשנת 2023, כאשר מנגד שכר העובדים במדינות רבות לא עולה בשיעור זהה לאינפלציה, מה שמקטין את ההכנסה הפנויה של האזרחים ושוחק את כוח הקניה, כך שהם מפנים הכנסה פנויה בשיעור גבוה יותר לטובת חסכון על חשבון רכישות מוצרים. להערכת Moody's, במידה ומגמה זו תימשך, הכנסות החברות תמשכנה לצמוח בשנת 2023, אם כי בשיעור נמוך יותר מאשר בשנים קודמות, והצמיחה תבוסס בעיקר על העלאות מחיר במקום על הגדלת היקפי הכמויות הנמכרות. מבין ענפי הקמעונאות, ענף ההלבשה צפוי להיפגע באופן המשמעותי ביותר ממגמת הירידה בביקושים בעקבות האינפלציה. חברות הלבשה עדיין מתמודדות עם עלויות שינוע ולוגיסטיקה גבוהות, אם כי חלה ירידה משמעותית בעלויות לעומת השיא שנרשם בשנת 2021 בעקבות משבר הקורונה. גם הגידול בעלויות חומרי הגלם והתחזקות הדולר לעומת האירו עשויים לפגוע ברווחיות של הקמעונאים באירופה בשנת 2023. בנוסף, חברות רבות מחזיקות רמות מלאי גבוהות בעקבות שחרור פתאומי של בעיות בשרשרת האספקה, מה שעשוי להוביל לגידול במבצעים ולשחיקה ברווחיות. להערכת Moody's, ה-EBITDA בשנת 2023 בענף ההלבשה באירופה תצמח בשיעור של 7%. הצמיחה תהיה גבוהה יותר בחברות שמוכרות מוצרי הלבשה פרימיים, כגון Burberry ו-Golden Goose.

ע"פ תחזית Moody's<sup>5</sup>, גם ענף ההלבשה בארה"ב נמצא באופק שלילי, כאשר הוא מושפע מגורמים דומים לאלו המשפיעים בענף ההלבשה באירופה - השפעת האינפלציה על ההכנסה הפנויה והביקוש של הלקוחות ורמות מלאי גבוהות אצל הקמעונאים. להערכת Moody's, המכירות בשנת 2023 תצמחנה בשיעור של 1%-3% והרווח התפעולי יצמח בשיעור 2%-4%, תוך שיפור בשיעורי הרווחיות בשנת 2023. למרות ההערכה לשיפור ברווחיות בשנת 2023 ביחס לשנת 2022, Moody's הותירה את האופק שלילי עקב אי הוודאות של הגידול באבטלה והשפעת העלאות הריבית על האינפלציה.

<sup>4</sup> [Moody's - Outlook remains negative with 2023 growth off much lower than 2022](#)

<sup>5</sup> [Moody's - Lowering our 2022 forecast, maintaining negative outlook](#)

יצוין כי החלק הארי של הכנסות דלתא נובע מקטגוריות הלבשה תחתונה, גרביים, פיג'מות והלבשת נוחות ופנאי, שהן בעלות ביקושים יציבים יחסית, וצומחות בקצב גבוה יותר מהממוצע הענפי, אם כי נמצאות בקטגוריה תחרותית מאוד. מוצרי החברה מאופיינים כמוצרים רב-עונתיים אשר חשופים פחות לשינויים אופנתיים או לתנדודות בכלכלה העולמית.

אחד מהמאפיינים הבולטים בענף הלבשה הינו מגמת ההתרחבות והצמיחה של חברות על ידי יצירת סינרגיה באמצעות מיזוגים ורכישות. כמו כן, יש לציין כי בין הסיכונים המאפיינים את ענף הלבשה מצויים מכסים ומיסים שונים, משך זמן ממושך יחסית של התאמת עלויות, גיוון בייצור ושינויים בשערי חליפין.

### **שיפור מתמשך במעמדה העסקי של החברה, בדגש על יכולות טכנולוגיות גבוהות וגיוון ופיזור קווי עסקים בין קטגוריות שונות בתחום הלבשה, בין שווקים גיאוגרפיים ובין ערוצי הפצה שונים**

דלתא מחזיקה בפעילויות מהותיות לכל אורך שרשרת הערך בענף הלבשה, הכוללות פיתוח, עיצוב, ייצור, שיווק, מכירה סיטונאית ומכירה קמעונאית לצרכן הסופי. לחברה מעמד דומיננטי בתחום הלבשה התחתונה בעולם, עם יכולת חדשנות טכנולוגית מוכחת, המקנות לחברה יתרונות יחסיים בקטגוריות המרכזיות של פעילותה, ובפרט בתחומים רווחיים יחסית כגון חזיות, פיג'מות, מוצרי נוחות וגרבי ספורט. היכולות של החברה בתחום הלבשת הפנאי והלבשת הספורט מהווים להערכתנו גורם חיובי ההולם את מאפייני הביקוש של ענף הלבשה. לחברה מגוון של ערוצי הפצה, הכוללים בעיקר הפצה סיטונאית, אולם גם פעילות קמעונאית ענפה הכוללת כ- 415 חנויות פיזיות הפזורות בעיקר בקניונים ומרכזים מסחריים וכן פלטפורמות דיגיטליות צומחות.

מידורג מעריכה כי דלתא נהנית מפיזור פעילויות על פני קטגוריות פעילות מגוונות של ענף הלבשה, וכן פיזור גיאוגרפי של ההכנסות על פני מספר יבשות ומדינות. פעילותה בארה"ב היוותה ב-9 החודשים הראשונים בשנת 2022 כ-52% מסך ההכנסות של החברה, כאשר יתר ההכנסות נחלקו בין אירופה (28% לרבות גרמניה), ישראל (13%) ואחרים. לחברה מפעלים במזרח הרחוק, אירופה, מרכז אמריקה ובמזרח התיכון והיא מייצרת גם במפעלי קבלני משנה.

בשנים האחרונות החברה ביצעה מספר רכישות אסטרטגיות שתורמו למיצובה העסקי והגדלת היקף הפעילות, בראשן רכישת Eminence ביולי 2018 אשר פועלת בתחום הלבשה התחתונה הממותגת לגברים, נשים וילדים באירופה; רכישת Bogart ביולי 2019 שהגדילה באופן משמעותי את פעילות הייצור של החברה והגדילה את קו המוצרים כך שיכללו גם חזיות ובגדי ים; רכישת Necessities באוקטובר 2020 לצורך הרחבת קו המוצרים למכירת מותגים מובילים באמצעות אתר אינטרנט מוביל בארה"ב אשר כולל כיום מעל 140 מותגים מובילים, במטרה לשלב בערוץ מכירות זה גם את מותגי החברה בשנים הקרובות; רכישת Organic Basics ביולי 2022 - מותג און-ליין אשר מאופיין בקיימות בהלבשה תחתונה ו-Activewear.

בנוסף לפעילות ייצור ומכירת מותגי החברה עצמה, החברה גם מפתחת, מעצבת, מייצרת ורוכשת מקבלני משנה מוצרים עבור מותגים פרטיים (Private Label) של מותגים עולמיים מובילים בארה"ב ואירופה. בתחומי פעילות אלו לחברה מספר לקוחות גדולים, ביניהם נייקי, וולמארט, טארגט, ויקטוריה סיקרט, קלווין קליין ופריימרק. הלקוחות המרכזיים של החברה כוללים את NIKE (נייקי), המדורגת בדירוג A1 על ידי Moody's, וכן את Walmart (וולמארט), המדורגת בדירוג Aa2 על ידי Moody's, דירוג אשר משקף את מעמדה כקמעונאית הגדולה בעולם. הקשרים ארוכי השנים של החברה עם לקוחותיה המרכזיים והגדלת מגוון קטגוריות המוצר מול אלו מהווים גורם הממתן במעט את סיכון הריכוזיות. נציין כי לדלתא מספר מפעלים ברחבי העולם אשר מקנים לה יתרון תחרותי למול לקוחותיה, בדגש על מוצרים בעלי ערך מוסף אשר מיוצרים בהתאמה לצרכיהם הייחודיים של לקוחות מסוימים, וכן בדגש על יעילות בניהול שרשרת האספקה (just in time).

לחברה פיזור לקוחות משמעותי כך שבשנים 2019-2022 אין לקוח המהווה מעל 10% מסך המכירות. בשנים האחרונות שיפרה החברה את מעמדה בקרב הלקוחות, כך שכיום היא ספק גדול של לקוחותיה הגדולים כגון נייקי, וולמארט וסקימס בקטגוריות בהן היא פעילה. החברה חותרת לבסס יתרונות תחרותיים, באמצעות פיתוח מוצרים מתקדמים, דרך השקעות מהותיות בפיתוח ועיצוב ושיפור מתמיד של היכולות התפעוליות, בד בבד עם יישום תוכנית רה-ארגון אשר החברה נהנית מפירותיה.

דלתא רשמה ב-9 החודשים הראשונים של 2022 הכנסות של כ-1.5 מיליארד דולר, לעומת כ-1.4 מיליארד דולר בתקופה המקבילה בשנת 2021 (גידול של כ-8.3% ושל כ-11% במטבע מקור בנטרול השפעת התחזקות הדולר). הגידול המשמעותי ביותר נרשם במגזר המותגים הפרטיים (מסך של כ-519 מ' דולר ב-1-9/2021 לסך של כ-641 מ' דולר ב-1-9/2022), כתוצאה מגידול במכירות מוצרי הלבשה תחתונה וגרביים ללקוחות בארה"ב ובאירופה. גם במגזר Seven For All Mankind נרשם גידול מסך של כ-136 מ' דולר ב-1-9/2021 לסך של כ-154 מ' דולר ב-1-9/2022, כתוצאה מגידול במכירות החנויות הפיזיות בארה"ב ובאירופה, עקב גידול בתנועות הקונים בשל התאוששות התיירות וכן עקב כך שבשנת 2021 חלק מהחנויות באירופה היו סגורות במהלך הסגר.

ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2022 כולה החברה תרשום הכנסות של כ-2,050-2,000 מיליון דולר, ובשנת 2023 הכנסות בטווח דומה. בשנת 2023 צפויה להערכת מידרוג יציבות בהכנסות במגזר המותגים ביחס לשנת 2022 - החברה חתמה על הסכם זכיינות למותג חדש - Polo Ralph Lauren - וכן צפוי גידול במכירות המותגים adidas ו-Wolford (שני הסכמי הזכיינות נחתמו בשנת 2021). מנגד, במוותגים הקיימים במגזר זה צפוי קיטון בשנת 2023, בעיקר בשל קיטון במכירות ללקוחות קמעוניים שלרבים מהם עודפי מלאי.

### **שיפור משמעותי בשיעורי רווחיות התפעולית של החברה לאורך השנים במגזרי הפעילות השונים; צפי בשנות התחזית לרווחיות תפעולית של כ-9%**

דלתא הציגה ב-9 החודשים הראשונים של 2022 ירידה בשיעור הרווחיות התפעולית (כ-8.4% לפני הוצאות/הכנסות אחרות) לעומת התקופה המקבילה אשתקד (כ-8.9%). הירידה חלה בעיקר כתוצאה מהתייקרות בעלויות חומרי הגלם והשינוע בכל תחומי הפעילות, כתוצאה משינוי בתמהיל ערוצי מכירה (קיטון במכירות אינטרנט לעומת גידול במכירות חנויות פיזיות אשר מאופיינות בהוצאות שיווק ומכירה גבוהות יותר) וכן כתוצאה מהשפעות שליליות של שער חליפין. עם זאת, ניתן לראות כי החברה רושמת שיפור ברווחיות התפעולית למול ממוצע רווחיות תפעולית של כ-6.7% בשנים 2019-2021, וזאת בעיקר נוכח הגידול בהיקפי הפעילות והתייעלות המפעלים, בין היתר כתוצאה מתכניות רה-ארגון שביצעה החברה.

רווחיות החברה חשופה לתנודתיות כתוצאה משינויים בשע"ח שקל/יורו וכן בשער המטבע של היואן הסיני לעומת הדולר, המגודרים באופן חלקי ע"י החברה.

החל מהרבעון השני של 2020 החברה נקטה בתוכנית רה-ארגון משמעותית במטרה לשפר את רווחיות התפעולית בכלל התחומים. התוכנית כללה, בין היתר, צמצום פעילויות ייצור והעברה של חלק מהן לאזורי פעילות המאופיינים בעלויות שכר נמוכות יותר וכן צמצום תקורות במטות החברה. במקביל, פועלת החברה לשיפור תמהיל המוצרים כך שיאופיין ברווחיות גבוהה יותר, חיזוק מכירות האונליין והטמעת שינויים טכנולוגיים בתהליכי המכירה והפיתוח. עלות התכנית הכוללת היא כ-39 מ' דולר (35.6 מ' דולר במזומן ו-3.6 מ' דולר שאינם במזומן בגין הפחתות רכוש קבוע). עד יום 30.9.2022 ביצעה החברה כ-36.2 מ' דולר מסך התכנית. בנוסף, כחלק מהאסטרטגיה לשיפור היעילות התפעולית, ברבעון השני ב-2022 החליטה החברה על סגירת מפעל חברת הבת Bogart בשנזן בסין, ועל העתקת פעילות הייצור למפעל חדש, אותו היא השיקה בחודש יולי 2022 בווייטנאם.

ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) של החברה צפוי לעמוד בשנים 2022-2023 על טווח של 8.5%-9.2%. בשנת 2023 צפויה ירידה בעלויות השילוח ובעלויות חומרי הגלם, שינוי מסוים בתמהיל המוצרים הנמכרים והתייעלות החברה כאמור לעיל, ושיעור הרווחיות התפעולית שירשם להערכתנו עודנו גבוה ביחס לשנים קודמות)

להערכתנו, במגזר המותגים הפרטיים צפויה ירידה בשיעור הרווחיות התפעולית בשנת 2023 ביחס לשנת 2022 ושיפור ביחס לשנת 2021. להערכתנו, שנת 2022 הושפעה לטובה משינוי בתמהיל המוצרים הנמכרים (ללקוחות הגדולים כגון Nike, Skims ו-Walmart חל גידול במכירות בשנת 2022), התייעלות המפעלים ומעבר לניצולת גבוהה שלהם ורה-ארגון שבוצע, אולם צפויה ירידה בהכנסות בעקבות הקטנת / דחיית הזמנות מהלקוחות הגדולים, מה שיביא לייצור מופחת במפעלים ולכן ליעילות נמוכה יותר. במגזר המותגים אנו צופים שיעור רווחיות תפעולית בדומה לשיעור הממוצע בשנים 2020-2022.

במגזר Seven For All Mankind אנו צופים גידול שיעור רווחיות תפעולית בדומה למוצע 2021-2022, כאשר שנת 2023 צפויה להיות מושפעת לטובה משיפור בהוצאות המגזר, בין היתר קיטון בעלויות ההובלה. במגזר דלתא ישראל אנו מניחים גידול במכירות, הן כתוצאה מצמיחת האוכלוסיה והן כתוצאה מפתיחת אתר אינטרנט וחנויות חדשות של ויקטוריה סיקרט ופנטה ריי בישראל. אנו מניחים שיעור רווחיות תפעולית שנע סביב 15%-16%, בדומה לשיעור בשנת 2022 - שיעור רווחיות יחסית גבוה בענף. להערכתנו, מגזר האחרים (כולל את הפלטפורמה הדיגיטלית Bare Necessities ואת Organic Basic שנרכשה לאחרונה) ימשיך להציג צמיחה בהכנסות, אך בשנות התחזית עדיין לא יגיע לאיזון תפעולי.

### יחסי כיסוי מהירים שצפויים להישמר בטווח התחזית

ה-EBITDA עמדה ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.9.2022 על כ-286 מ' דולר, בדומה ל-EBITDA שנרשמה בשנת 2021 ולעומת כ-160 מ' דולר במוצע בשנים 2018-2020. ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-EBITDA תעמוד בטווח של 270-280 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2022-2023. תרחיש הבסיס נשען על ההנחות העיקריות הבאות: (1) עליה במכירות של כ-4% בשנת 2022 ויציבות במכירות בשנת 2023. (2) ירידה בעלויות ההובלה בשנת 2023. (3) שיעורי רווחיות התפעולית בשנים 2022-2023 בטווח של כ-8.5%-9.2% (4) עלייה בהוצאות הריבית כתוצאה מעליית הריבית במשק וגידול בחוב במהלך שנת 2022, אשר תמותן עם הערכתנו לקיטון בחוב בשנות התחזית. (5) השקעות הוניות בדומה לשנתיים האחרונות ללא הנחת מיזוגים ורכישות. (6) חלוקת דיבידנד של כ-25% מהרווח הנקי. איננו מניחים גידול/קיטון בהון החוזר בשנת התחזית 2023.

להערכת מידרוג, המקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בטווח שבין 195-210 מ' דולר בשנים 2022-2023. ה-Capex של החברה (כולל השקעות הוניות ותשלומי חכירות) עומד להערכתנו על כ-115-105 מ' דולר בשנה. כמו כן, להערכתנו לא יחולו שינויים מהותיים בצרכי ההון החוזר בשנת 2023 ולהערכתנו יחולק דיבידנד בסך של כ-25-35 מ' דולר בשנת 2023. כל אלו צפויים להביא לתזרים מזומנים חופשי שנתי (FCF) בשנת 2023 בטווח של 65-75 מ' דולר. להערכת מידרוג, המזומנים בקופתה של דלתא צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני.

בשנת 2021 חלה ירידה בהיקף החוב הפיננסי המותאם ברוטו והוא עמד על סך של כ-530 מ' דולר (לרבות כ-210 מ' דולר התחייבויות בגין חכירות), לעומת כ-710 מ' דולר בשנת 2020. עיקר הירידה נבעה משימוש בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת בשנת 2021, מהנפקת 20% ממניות דלתא ישראל ומפרעון מוקדם של חלק מאגרות החוב (כ-94 מ' דולר). ב-9 החודשים הראשונים בשנת 2022 חלה עליה בהיקף החוב הפיננסי, והוא הסתכם בסך של כ-660 מ' דולר ב-30.9.2022. הגידול בחוב מימן בעיקר את השינויים השליליים בהון החוזר, ובעיקר הגידול במלאי בסך של כ-143 מ' דולר ב-9 חודשים הראשונים ב-2022 נוכח בעיות בשרשרת האספקה אשר גרמו לחברה להזמין מלאי עודף. להערכת מידרוג, בשנת 2023 תחול ירידה בהיקף החוב הפיננסי ברוטו כתוצאה מהתזרים השוטף החיובי שתרשום החברה בשנת 2023 אשר ישמש לפרעון חוב. להערכתנו, החוב ברוטו בסוף שנת 2023 יעמוד בטווח של 520-540 מ' דולר.

להערכתנו, יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA יעמוד בשנים 2022-2023 סביב 2.0, בדומה ליחס של 2.3 ב-30.9.2022 (ע"פ חישוב EBITDA LTM). יחס הרווח התפעולי להוצאות מימן יעמוד להערכתנו על טווח של 4.3-5 בשנים 2022-2023, בדומה ליחס של 4.6 ב-30.9.2022 (LTM). אנו צופים כי יחול גידול ביחס ההון העצמי למאזן והוא יעמוד להערכתנו על טווח של 37%-42% בשנים 2022-2023, לעומת כ-35.4% ב-30.9.2022.

### נזילות החברה טובה ונתמכת ביתרות מזומנים ומסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף משמעותי; מדיניות פיננסית שמרנית

נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-170 מ' דולר ליום 30.9.2022 (כולל פקדונות לז"ק ומזומנים מוגבלים) וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-145 מ' דולר לאותו מועד. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד ארוך.



לחברה עומדות חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א בסך של כ-85 מ' דולר בשנת 2023. החברה עומדת במרחק גבוה מאמות המידה הפיננסיות. מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיציבה ושמרנית, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא הפגינה בעבר יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוביים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג הוא במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים למידרוג החברה.

### שיקולים נוספים למידרוג

דירוג החברה גבוה בנוסף אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג לאחר שמידרוג הקנתה לחברה הטבה דירוגית נוכח מעמדה העסקי של החברה, היקף הכנסותיה המשמעותי והדומיננטיות שלה, זאת מעבר למשקלם היחסי במטריצת הדירוג. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

### שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). לדלתא חשיפה בינונית לסיכונים סביבה - כיצרנית החברה חשופה לסיכונים פליטות פחמן, סיכונים שינויי אקלים לאור שימוש בכותנה כחומר גלם עיקרי אשר רגיש לשינויי אקלים, סיכונים זיהום ופסולת וכדומה. החברה פועלת ע"פ הרגולציה הנדרשת. לחברה חשיפה בינונית לשיקולים חברתיים - החברה חשופה לטרנדים בענף ההלבשה, חשופה לסיכונים בטיחות של עובדי הייצור, בין היתר של עובדים וזכויותיהם ותנאי העבודה שלהם במדינות עולם שלישי וכדומה. החברה שמה דגש על מדיניות ESG ומפרסמת דוחות בנושא מדי שנה.

שיקולי ממשל תאגידי אינם נושאים השפעה מהותית על החברה.

### מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		לייום 30.09.2022		מיליוני ₪	קטגוריה
ניקוד	מדידה [1]	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	6,800-6,900 מ' ₪ [2]	Aa.il	7,000 מ' ₪ [2]	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
Aa.il	9.2%-8.5%	Aa.il	9.3%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
A.il	42%-37%	A.il	35.4%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	1.5-2.5	Aa.il	2.7	חוב / EBITDA LTM	פרופיל פיננסי
A.il	4.3-5.0	A.il	5.4	רווח תפעולי / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Aa3.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

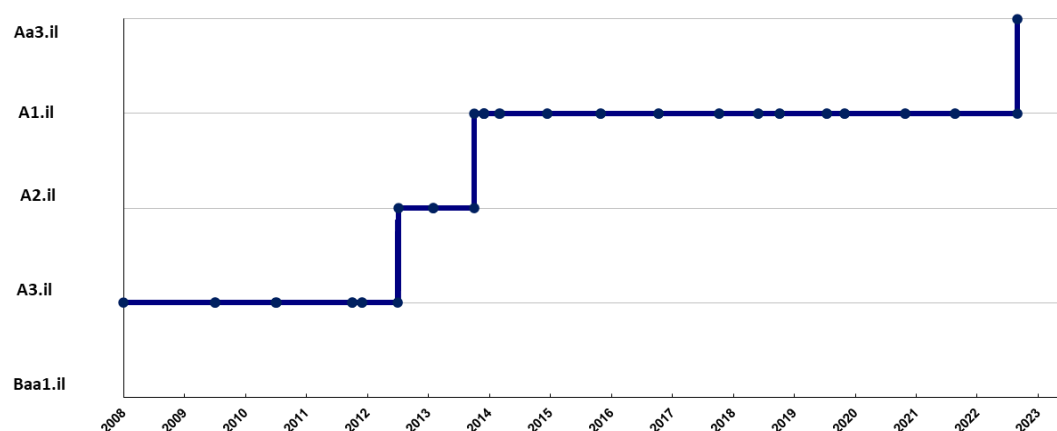
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] החברה מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לשי"ח לפי שער דולר-שקל ממוצע של 3.38 בשנת 2022.

### אודות החברה

דלתא עוסקת בפיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, הלבשת פנאי, הלבשת Active Wear וכן פריטי הלבשה עליונה. החברה מוכרת את מוצריה תחת מותגים משלה ותחת מוצרי Private Label. החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, גרמניה, שווייץ, צרפת, ארה"ב, סין והונג קונג, בעוד שייצור המוצרים נעשה בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, אירופה, מרכז אמריקה ובמזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-47% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה. מר נעם לאוטמן, יו"ר הדירקטוריון, הינו בעל עניין בחברה המחזיק בכ-9.9% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג \[www.midroog.co.il\]\(http://www.midroog.co.il\)](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

30.01.2023	תאריך דוח הדירוג:
25.01.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.06.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דלתא גליל תעשיות 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת), הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>