



דלתא גליל תעשיות בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2013

1

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
Liatk@midroog.co.il
סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

דלתא גליל תעשיות בע"מ

| אופק דירוג: יציב | A2 | דירוג סדרות |
|------------------|----|-------------|
|------------------|----|-------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק דירוג יציב לאגרות החוב (סדרות כ' ו-ה') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא" או "החברה"). כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג A2 באופק דירוג יציב לאגרות חוב שתנפיק החברה, בסך של עד 200 מיליון ש"ח ערך נקוב, במסגרת הנפקת סדרת אג"ח חדשה. אגרות החוב יישאו ריבית שקלית קבועה. מבנה הסדרה טרם נקבע סופית. מח"מ ההנפקה המבוקש הינו כ-6.9 שנים. תמורת הגיוס תשמש לפעילותה העסקית של החברה וכן למיחזור חוב פיננסי. החברה תבצע גידור מלא של תמורת ההנפקה השקלית אל מול השינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר, באמצעות SWAP.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 22.07.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע

להלן סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח | מס' נייר ערך | מועד הנפקה המקורית | ריבית שנתית נקובה (%) | תנאי ההצמדה | ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.13 במיליוני ש"ח | יתרת שנות פרעון קרן האג"ח |
|-----------|--------------|--------------------|-----------------------|-------------|---|---------------------------|
| כ' | 6270110 | ינואר 2010 | *7.0 | אין | 164.6 | 2013-2016 |
| ה' | 6270136 | אפריל 2012 | **7.6 | אין | 191.1 | 2014-2021 |

ביום 19.07.13 פרעה החברה סכום של כ-41 מיליון ש"ח בגין תשלום קרן תקופתי לסדרה כ'

* החברה מבצעת גידור של יתרת אגרת החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי, לפי ריבית דולרית של 6.08%

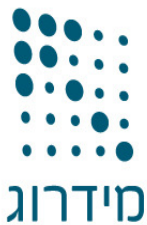
** החברה מבצעת גידור של יתרת אגרת החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי, לפי ריבית דולרית של 6.18%

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

בחודש דצמבר 2012 העלתה מידרוג את דירוג החברה, מ-A3 לדירוג A2, תוך שינוי האופק מחיובי ליציב. העלאת הדירוג נתמכה בהתחזקות מעמדה העסקי של החברה בענף ההלבשה הגלובלי, הנשען על קטגוריות מוצרים נרחבות ויכולות גבוהות ונרחבות בפיתוח, עיצוב, ייצור והפצת מוצרים, בעזרת מגוון ערוצי הפצה; גמישות תפעולית גבוהה הנשענת על שילוב של כושר ייצור עצמי וקבלני משנה; שיפור עקבי בפעילות, אשר נבע ממהלכים עמוקים של שינוי וארגון מחדש של שרשרת האספקה ותמהיל המוצרים וכן הגדלת הנתח הממוטג של עסקיה.

תוצאות החברה לרבעון ראשון 2013 הצביעו על צמיחה גבוהה במגזר השוק העממי בארה"ב ובדלתא ישראל ושחיקה מסוימת בחטיבה גלובלית פלח שוק עליון, לעומת התקופה המקבילה אשתקד. החברה הציגה עלייה ברווחיות התפעולית המיוחסת למגזר השוק העממי בארה"ב ודלתא ישראל מול רבעון מקביל אשתקד, לאחר מספר בעיות תפעוליות שפגעו ברווחיות דלתא ישראל, בשנה שעברה. מנגד, החברה רשמה שחיקה ברווחיות התפעולית של מגזר חטיבה גלובלית פלח שוק עליון, בין היתר, נוכח שחיקה ברווחיות המפעלים, עקב תהליכי רה-ארגון.

הפעילות החדשה תחת חברת שיסר תרמה ברבעון הראשון כ-48 מיליון דולר למכירות וכ-3.5 מיליון דולר לרווח התפעולי. יש לציין, כי הפעילות בשיסר מתאפיינת בעונתיות חזקה ומרבית המכירות והרווח התפעולי הינם במהלך



המחצית השנייה של השנה. אנו רואים בחיוב את רכישת שיסר אשר הגדילה את הפיזור הגיאוגרפי ואת עסקיה הממותגים של דלתא, תוך תרומה לרווחיות התפעולית מהיום הראשון.

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק של חברה בעלת פיזור וגיוון גבוה יחסית, הנתמכים בנתחי שוק גדולים ומוניטין גבוה. הפיזור נובע מפעילות שיווקית רחבה בתחום שוק האופנה העממי בצפון אמריקה, בתחום פלח השוק העליון בארה"ב ובאירופה ומפעילות ממותגת (כ-30% מההכנסות) בישראל ובגרמניה, בעיקר דרך המותגים דלתא ושיסר, הכוללים פעילות קמעונאית ענפה ומאופיינים ביציבות יחסית וברמת סיכון בינונית.

סך הפעילות הממותגת של דלתא נאמדת, בשנת 2012 על בסיס פרופורמה, בכ-46% מההכנסות. לחברה מערך ייצור גלובלי הכולל פעילות של קבלנות משנה ופעילות ייצור עצמי (כ-25% מהמכירות), המאפשר תחרותיות וגמישות. לצד זאת, קיימת ריכוזיות לקוחות גבוהה יחסית בהכנסות וברווח התפעולי, המהווה גורם סיכון - בממוצע כשליש מהרווח התפעולי וכרבע מההכנסות נובעים משלושה לקוחות מובילים. החברה חותרת בהצלחה לבסס יתרונות תחרותיים באמצעות פיתוח מוצרים מתקדמים (הוצאות פיתוח ועיצוב של כ-4% מהמחזור) ושיפור מתמיד של היכולות התפעוליות, על מנת לשמר את מעמדה בקרב לקוחותיה.

מאפייני ענף ההלבשה התחתונה ומעמדה של החברה כקבלן משנה בפעילותה הלא ממותגת, גוזרים גמישות מחיר נמוכה עבור החברה, ובשילוב עם החשיפה המסוימת למחירי הכותנה, מהווים גורם סיכון נוסף בפעילותה.

אנו מעריכים כי רכישת פעילות שיסר, אשר מהווה מיזוג מהותי ראשון מאז רכישת פעילות הגרביים של גיבור בשנת 2009, מוסיפה סיכוי ביצוע והטמעה, המתלווים בדרך כלל למיזוגים של חברות בעלות תרבות ארגונית שונה. להערכת מידרוג, החברה עשויה לבצע רכישות נוספות בשנים הקרובות, הן דרך רכישת מותגים והן דרך הקמת פעילויות יצרניות נוספות.

להערכת מידרוג, החברה צפויה להציג בשנת 2013 צמיחה מהותית במחזור המכירות, בין היתר עקב הכללה על בסיס שנתי של פעילות שיסר, אשר אוחדה לראשונה ביולי 2012 וכן עקב הרחבת רשת החנויות המקומית, אשר בוצעה בשנת 2012 ותיכלל על בסיס מלא בשנת 2013. להערכתנו, החברה תציג שיפור מסויים ברווחיות התפעולית במפעלי החברה ובתחום הפעילות דלתא ישראל, זאת לאחר ביצוע צעדי התייעלות וארגון מחדש במהלך שנת 2012, אולם חוסר היציבות הפוליטית במצרים עלול להביא להקטנת היעילות במפעל זה, באופן זמני.

הדירוג נתמך ברמת מינוף מתונה יחסית וביחסי כיסוי התואמים את קבוצת הדירוג. נכון ליום 31.03.2013, החברה מציגה יחס כיסוי חוב ל-EBITDA וחוב ל-FFO של כ-3.5x וכ-5.1x, בהתאמה, מותאם הוצאות חכירה. מידרוג מצפה כי לאורך זמן, החברה תציג יחס כיסוי חוב ל-EBITDA בטווח של 3.5x-4.5x.

נזילות החברה טובה ומתבססת על יכולת ייצור מזומנים מפעילות ועל מסגרות אשראי מחייבות מהבנקים בהיקף של 228 מיליון דולר, ליום 30.06.2013, מתוכן כ-17% בלבד מנוצלות.

להרחבת שיקולי הדירוג אנו מפנים לדוח מעקב מיוחד דצמבר 2012¹.

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג: www.midroog.co.il

דלתא גליל (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר:

| FY 2009 | FY 2010 | FY 2011 | FY 2012 | 31.03.12 | 31.03.13 | |
|---------|---------|---------|---------|----------|----------|--------------------|
| 573 | 620 | 679 | 818 | 168 | 227 | הכנסות |
| 15 | 31 | 37 | 50 | 7 | 11 | רווח תפעולי* |
| 8 | 21 | 28 | 57 | 4 | 7 | רווח נקי** |
| 8.1%- | 8.3% | 9.5% | 20.5% | 6.8% | 35.2% | שינוי במכירות % |
| 18.1% | 19.6% | 20.1% | 22.5% | 18.6% | 25.0% | רווח גולמי % |
| 2.7% | 5.0% | 5.4% | 6.1% | 4.0% | 4.7% | רווח תפעולי % |
| 28 | 42 | 49 | 64 | 9 | 15 | EBITDA |
| 24 | 32 | 40 | 45 | 8 | 10 | FFO |
| 41 | 14 | 36 | 73 | 19 | (13) | תזרים שוטף - CFO |
| 28 | 46 | 66 | 45 | 75 | 41 | יתרות זילות |
| 112 | 121 | 120 | 137 | 116 | 154 | חוב פיננסי ברוטו |
| 376 | 420 | 443 | 559 | 432 | 569 | סך נכסים במאזן |
| 47.4% | 47.0% | 49.0% | 49.7% | 50.9% | 49.6% | הון עצמי למאזן |
| 38.9% | 38.7% | 36.1% | 33.5% | 35.1% | 35.7% | חוב ל-Cap |
| 2.6 | 4.5 | 4.7 | 5.2 | 4.7 | 5.7 | EBIT/Gross Finance |
| 4.9 | 3.8 | 3.4 | 3.4 | 3.6 | 3.5 | חוב ל-EBITDA*** |
| 6.1 | 5.0 | 4.3 | 4.9 | 4.5 | 5.1 | חוב ל-FFO*** |

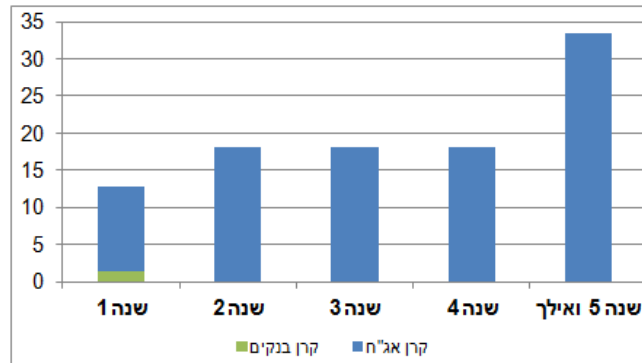
* הרווח התפעולי וה-EBITDA מוצגים לפני הוצאות/הכנסות אחרות
 ** הרווח הנקי כולל הוצאות רה ארגון בסכומים מהותיים בשנת 2008. כמו כן, בשנת 2012 כולל, בין היתר, רווח הון של כ-19.9 מיליון דולר בגין מכירת קרקע בנהריה, רווח של כ-12.6 מיליון דולר בגין רכישה הזדמנותית, המיוחס לעסקת שיסר והוצאות ארגון מחדש בסך של כ-5.4 מיליון דולר
 *** יחסי הכיסוי מוצגים לאחר ביצוע התאמות על פי מתודולוגיית היוון חכירה

דלתא גליל (מאוחד) - תוצאות מגזרים, במיליוני דולר²:

| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Q1 12 | Q1 13 | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------------|
| הכנסות | | | | | | |
| 268 | 299 | 312 | 340 | 76 | 92 | ארה"ב שוק עממי |
| 229 | 243 | 276 | 289 | 72 | 64 | חטיבה גלובלית פלח שוק עליון |
| 73 | 77 | 91 | 90 | 20 | 23 | דלתא ישראל |
| - | - | - | 99 | - | 48 | שיסר |
| 2 | 2 | 1 | - | - | - | אחרים |
| 573 | 620 | 679 | 818 | 168 | 227 | סה"כ |
| רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים | | | | | | |
| 5.9 | 6.0 | 3.1 | 12.0 | 0.1 | 4.3 | ארה"ב שוק עממי |
| 1.4 | 16.0 | 28.2 | 22.4 | 7.3 | 3.9 | חטיבה גלובלית פלח שוק עליון |
| 10.5 | 13.1 | 12.9 | 6.2 | 0.0 | 0.9 | דלתא ישראל |
| - | - | - | 11.5 | - | 3.5 | שיסר |
| (1.6) | (1.9) | (4.5) | (1.4) | (1.0) | (1.0) | אחרים |
| 16.2 | 33.2 | 39.7 | 50.7 | 6.4 | 11.6 | סה"כ |
| אחוז רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים | | | | | | |
| 2.2% | 2.0% | 1.0% | 3.5% | 0.1% | 4.7% | ארה"ב שוק עממי |
| 0.6% | 6.6% | 10.2% | 7.8% | 10.2% | 6.1% | חטיבה גלובלית פלח שוק עליון |
| 14.4% | 17.0% | 14.2% | 6.9% | 0.2% | 3.7% | דלתא ישראל |
| - | - | - | 11.6% | - | 7.2% | שיסר |
| 2.8% | 5.4% | 5.8% | 6.2% | 3.8% | 5.1% | סה"כ |

² נתוני הרווח התפעולי מוצגים על פי דיווח החברה ואינם כוללים נטרול הוצאות/הכנסות אחרות

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לזמן ארוך ליום 31.03.13, במיליוני דולר* (לפני הנפקת האג"ח האמורה):



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי בנקאי לזמן קצר בסך של כ- 55 מיליון דולר ליום 31.03.13
אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור מהותי ועקבי ברווחיות התפעולית
- יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA (מותאם להיוון חכירה) מתחת ל-3.0x לאורך זמן

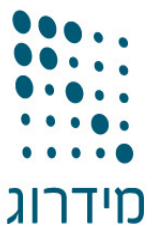
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- חריגה לאורך זמן מיחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA (מותאם להיוון חכירה) 4.5x
- איבוד לקוחות מובילים במידה שתשפיע באופן מהותי ולאורך זמן על ההכנסות והרווח
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה
- אי שמירה על מדיניות דיבידנד זהירה

אודות החברה

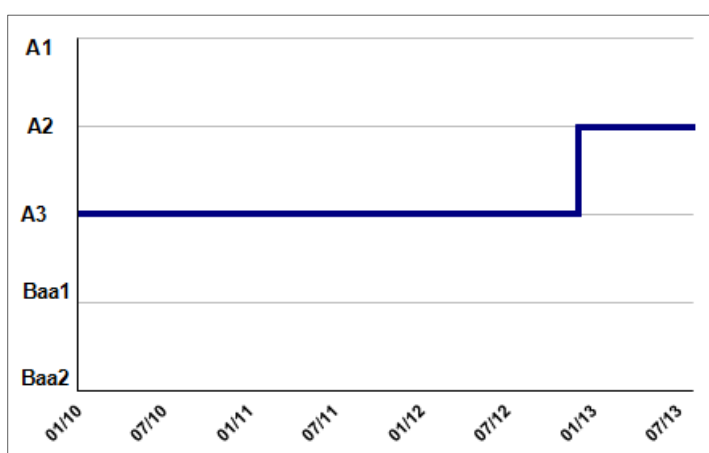
דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת ילדים והלבשת ספורט. הקבוצה משווקת את מוצריה בשלוש דרכים: ייצור עבור מותגים בינלאומיים (Private Label) מובילים, כדוגמת Hugo Boss, Victoria's Secret, Marks & Spencer, Target, Wal-Mart, Under Armour, Spanx, Maidenform, Triumph, Tommy Hilfiger, Calvin Klein, להם קיבלה החברה רישיון, דוגמת Kenneth Cole, Wilson, Maidenform, Tommy Hilfiger, Converse, ומיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה. בית של רשתות קמעונאיות מובילות דוגמת Power, Karen Neuberger, MLB, ועוד; שיווק בישראל תחת המותגים להם קיבלה זיכיון, הכוללים, בין השאר, את: Nike, Puma, Keds, Nici, Rangers, Paul Frank, Fox Disney ועוד וכן תחת המותגים אשר בבעלותה והכוללים את: "מאצ'טונים", "יודפת", "Comfort", "Punch", "Touch" ו-"דלתא". בגרמניה מוכרת החברה את מוצריה תחת המותגים: Schiesser, Schiesser Revival ו-Uncover אשר בבעלותה וכן תחת מותג לו קיבלה זיכיון Siedensticker.

בגרמניה ובמערב אירופה פועלת שיסר בתחום הקמעונאי דרך רשת חנויות שיסר וכן בתחום הסיטונאי.



החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, בגרמניה ובארה"ב, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, מזרח אירופה ובמזרח הרחוק. ביום 2.7.2013 רכשה החברה 100% ממניות חברת שיסר הפועלת בשוק האופנה בגרמניה, בתמורה ל-68 מיליון אירו. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-56.7% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת - בהתחשב בהחזקת Sterling Macro בשיעור של 6.5% - קרן המנוהלת ע"י מר דבח. בעל מניות עיקרי נוסף הינו מייסד החברה, מר דב לאוטמן, המחזיק כ-10.3% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - דוח מעקב, דצמבר 2012](#)

[מתודולוגיה - "מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 23.07.2013

| | |
|--|---|
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד. | מונחים פיננסיים עיקריים |
| | 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 פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית. | חוב פיננסי |
| | Debt |
| חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר. | חוב פיננסי נטו |
| | Net Debt |
| חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן. | בסיס ההון |
| | Capitalization (CAP) |
| השקעות ברוטו בצידוד, 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) - השקעה הונית - דיבידנדים. | תזרים מזומנים חופשי * |
| | Free Cash Flow (FCF) |

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

סולם דירוג התחייבויות

| | | |
|-----------------------|-----|--|
| 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 מאד. |
| | 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 מאד. |
| | Ca | התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון 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 פרעון, 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 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.



דו"ח מספר: CID050713200M

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") 2013.

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 צריכה 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 בייעוץ 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.