



דלתא גליל תעשיות בע"מ

מעקב | מרץ 2012

מחבר:

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

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לאגרות חוב (סדרה כ') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא" או "החברה") תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי.

סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.11 במיליוני דולר	יתרת שנת פרעון קרן האג"ח
כ'	6270110	01/10	*7.0	אין	53.9	2012-2016

* החברה התקשרה עם תאגיד בנקאי בעסקת להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) בהתחייבות לתשלום לבעלי אגרות החוב, בתזרים מזומנים דולרי. הריבית שנקבעה בעסקה הינה 6.08%.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמדה העסקי המבוסס בענף ההלבשה התחנתונה, הנשען על יכולות גבוהות ונרחבות בפיתוח, עיצוב, ייצור ובהפצת מוצרים. החברה חותרת בהצלחה לבסס יתרונות תחרותיים באמצעות פיתוח מוצרים מתקדמים ושיפור מתמיד של היכולות הלוגיסטיות, על מנת לשמר את מעמדה בקרב לקוחותיה. לחברה פיזור שווקים רחב יחסית בצד המוצרים, הלקוחות והמדינות, אשר שופר בשנים האחרונות. לחברה לקוחות גדולים ומובילים בשני תחומי הפעילות העיקריים: רשתות השיווק העממי בארה"ב ובריטניה ופלח השוק העליון בארה"ב ואירופה. לצד זאת, קיימת ריכוזיות לקוחות גבוהה בתרומה להכנסות ולרווח, גורם סיכון משמעותי. מאפייני ענף ההלבשה התחנתונה ומעמדה של החברה כקבלן משנה בענף גוזרים גמישות מחיר נמוכה עבור החברה, ובשילוב עם החשיפה הגבוהה למחירי הכותנה, מהווים גורם סיכון נוסף בפעילותה. רשת החנויות של דלתא בישראל ומספר מותגים מקומיים שהיא מחזיקה מהווים רגל תומכת ויציבה בפעילות.

הצבת אופק הדירוג החיובי נובעת משיפור בתוצאות הפעילות של החברה, בעיקר בשנים 2010-2011, שיפור אשר נבע ממהלכים עמוקים של שינוי וארגון מחדש של שרשרת האספקה. כמו כן, החברה שיפרה בשנים האחרונות את הפיזור העסקי. רמת המינוף המתונה ויחסי הכיסוי המהירים יחסית, שהציגה החברה בשנה החולפת, ממתנים, במידת מה, את הסיכונים האינהרנטיים לפעילות, כמפורט לעיל. לחברה נזילות טובה, הנובעת מיתרת מזומנים גבוהה ומסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף משמעותי. יש לציין עוד, כי חלוקת הדיבידנד הזהירה של דלתא תומכת בהמשך מאפיינים אלו. יחד עם זאת, הבאנו בחשבון כי היתרות הנזילות הגבוהות נועדו ברובן לשמש בסיס לרכישות ומיזוגים עתידיים.

שמירה על רווחיות דומה ברבעונים הקרובים ועל רמת המינוף המתונה הקיימת צפויה להוביל להעלאת הדירוג. לדלתא אסטרטגיה לבסס את מעמדה ולבזר את פעילותה באמצעות רכישת מותגים. במסגרת זו, בחנה החברה במהלך שנת 2011 את רכישת פעילות הג'ינסים של ג'ונס גרופ האמריקאית, בהיקף השקעה משמעותי. החברה הודיעה לאחרונה על עזירת המו"מ ללא תוצאות, אולם אנו לא שוללים תרחיש שבו העסקה תעלה על הפרק בשנית. להערכתנו, מבחינה עסקית, רכישה מסוג זה מחזקת את מעמד החברה, אולם היא כרוכה בסיכון פיננסי משמעותי, נוכח המינוף הכרוך בה. ביצוע רכישה ממונפת במידה שמשנה את רמת הסיכון הפיננסי עלול להוביל אותנו לבחון מחדש את אופק הדירוג החיובי.

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

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	
647	623	573	620	679	הכנסות
15	0	15	31	37	רווח תפעולי*
13-	26-	8	21	28	רווח נקי**
8.4%-	3.8%-	8.1%-	8.3%	9.5%	שינוי במכירות %
17.4%	17.0%	18.1%	19.6%	20.1%	רווח גולמי %
2.3%	0.0%	2.7%	5.0%	5.4%	רווח תפעולי %
28	12	28	42	49	EBITDA
8	0	24	32	40	FFO
10	16	41	14	36	CFO
17	4	28	46	66	יתרות נזילות
158	138	112	121	120	חוב פיננסי ברוטו
450	380	376	420	443	סך נכסים במאזן
39.2%	39.5%	47.4%	47.0%	49.0%	הון עצמי למאזן
48.0%	48.7%	38.9%	38.7%	36.2%	חוב פיננסי ברוטו ל-Cap
6.1	9.7	4.9	3.8	3.4	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA***
16.7	33.2	6.1	5.0	4.3	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO***

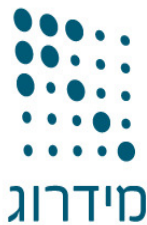
* הרווח התפעולי וה-EBITDA מוצגים לפני הוצאות/הכנסות אחרות
 ** הרווח הנקי כולל הוצאות רה ארגון בסכומים מהותיים בשנים 2007-2008
 *** יחסי הכיסוי מתואמים למתודולוגיית היוון דמי שכירות

פירוט גורמי מפתח בדירוג

צמיחה חזקה במגזרי החברה השונים, אך ריכוזיות גבוהה של הרווח התפעולי ממספר לקוחות מרכזיים

מכירות החברה בשנת 2011 צמחו בכ-10% לעומת המכירות בשנת 2010. הגידול במכירות נבע, בין היתר, מהשקת רשת דלתא קידס בישראל, מרכישת פעילות חדשה (הלבשה לילית KN), התאוששות במכירות הרשתות הקמעונאיות במגזר השוק העממי בארה"ב ובריטניה ומהעלאות מחירים שביצעה החברה, החל מחודש יולי 2011. המכירות במגזר השוק העממי (כ-46% מסך מחזור המכירות), הכולל בעיקר פיתוח, עיצוב וייצור של מותגים פרטיים בתחום ההלבשה התחתונה לרשתות שיווק, מאופיינות בשולי רווח נמוכים (ממוצע 2008-2011 עומד על כ-2.0%), נוכח מאפייני המוצרים והעוצמה של הלקוחות. לחברה חשיפה גבוהה לרשת הדיסקאונט Wal-Mart¹, שהיוותה כ-13% מהמכירות במהלך 2011, אם כי חשיפה זו פחתה משמעותית לעומת שנת 2008 (כ-24% מהמכירות). כ-40% מההכנסות וכ-70% מסך הרווח התפעולי של החברה נובעים ממגזר פלח השוק העליון, בו מתמקדת החברה בפיתוח מוצרים עבור מותגים מובילים, בעיקר גרביים בטכנולוגיה מתקדמת עבור Nike, מחטבים ומוצרי ספורט בטכנולוגיות אל תפר, חזיות עבור רשת Victoria's Secret והלבשה תחתונה מתקדמת למותגים אופנתיים שונים. המוצרים במגזר זה מאופיינים בבידול ואיכות גבוהה, הגוזרים שולי רווח גבוהים (כ-10.2% מסך המכירות). הרשת הקמעונאית והסיטונאית בישראל, המהווה כ-14% מההכנסות ומאופיינת בשיעורי רווח תפעולי גבוהים יחסית, (כ-15.5% בממוצע רב שנתי) צמחה בשנת 2011 בכ-18%, בעיקר על רקע פתיחת פעילות דלתא קידס.

¹ מדורגת Aa2 יציב על ידי סוכנות הדירוג מודיס.



הפיזור הגיאוגרפי מאפשר לחברה לווסת את היקפי הפעילות מול הלקוחות ולפזר סיכונים הנובעים מפעילותה. למרות זאת, נכון לשנת 2011, מעל 30% מהרווח התפעולי של החברה נובע כאמור משלושת הלקוחות המרכזיים: Wal-Mart, Nike, Victoria's Secret.

החברה שיפרה את שולי הרווח התפעולי בשנת 2011, בין היתר, בעקבות העלאת מחירי המכירה בשוק העממי, שנבעה מעלייה מתמשכת במחירי הכותנה, בזכות שינוי תמהיל המכירות והתייעלות במפעלי הייצור ברחבי העולם. השיפור ברווח התפעולי קוזז בחלקו מצד אירועים ייחודיים, כגון סגירה זמנית של המפעלים במצרים ובתאילנד, עלויות גבוהות של בדיקת הנאותות, במסגרת העסקה עם ג'ונס גרופ והפרשות חד פעמיות בגין הסכמי סחר.

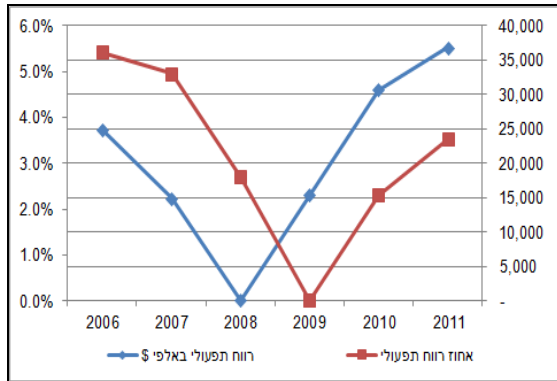
החברה חותרת להשיג יתרונות יחסיים בענף המאופיין במוצרי קומודיטי, בחשיפה גבוהה למחירי הכותנה ובשרשרת אספקה מורכבת

הסיכונים האינהרנטיים אליהם חשופה החברה בענף ההלבשה התחתונה כוללים: חסמי כניסה נמוכים יחסית, חשיפה למחירי הסחורות ושכר עבודה והשפעתם על רווחיות וחשיפה לסיכונים האשראי של לקוחות. במהלך שלוש השנים האחרונות הענף הושפע מירידה בביקושים, נוכח המיתון העולמי. בשנים 2010-2011 הענף סבל מעלייה חדה במחירי חוטי הכותנה, המהווים את חומר הגלם העיקרי של החברה. עלייה זו נגרמה, בין היתר, עקב קיטון ביבולים, אסונות טבע וגידול בצריכה העולמית. החל מחודש יולי 2011 חלה ירידה חדה במחיר הכותנה. רק במהלך הרבעון השלישי של שנת 2011, ביצעה החברה העלאה של מחירי המכירה ללקוחות, עיכוב אשר פגע ברווחיותה הגולמית לשנה זו, בעיקר במגזר השוק העממי בארה"ב. לצורך התמודדות עם סיכונים אלו, החברה משקיעה משאבים במחלקות עיצוב ופיתוח תוך התמקדות מתמדת בהתפתחויות מקומיות ועולמיות בענף ההלבשה התחתונה, בטעמים של קהל הלקוחות ובפיתוח ועיצוב קולקציות אופנתיות. אתגר מתמשך ומשמעותי ביכולת החברה לשמר את מעמדה בקרב לקוחותיה הינו עמידה בזמני אספקה מהירים וניהול מלאי יעיל, בהתאם לצרכי הלקוחות, לרבות התמודדות עם עונתיות, מבצעים ומגמות צרכניות משתנות. החברה שיפרה במידה ניכרת את שרשרת האספקה בשנים האחרונות, תוך ארגון מחדש של תהליכי הייצור, ניהול המלאי ושיפורים טכנולוגיים. לחברה מערכת מידע מתקדמת אשר תומכת בזמני האספקה ובניהול המלאי מול לקוחותיה.

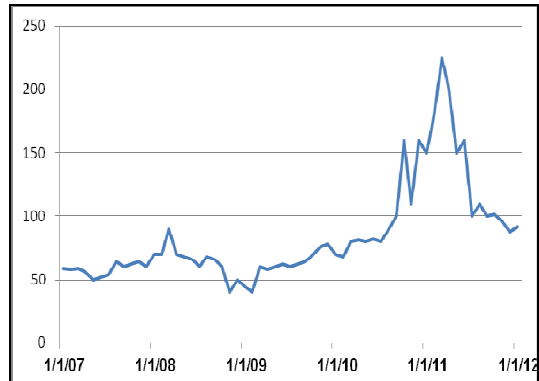
רווחיות תפעולית טובה, אך בטרק רקורד קצר יחסית

בשנים 2007-2009 השקיעה דלתא מאמצים ומשאבים בתהליכי התייעלות, שכללו: סגירת וצמצום פעילויות מפסידות, שינוי שיטות עבודה מול לקוח, הסבת מערכות למערכת ERP אחת, הורדת תקורות ושינויים בהנהלה הראשית. תהליכים אלה הגיעו לידי הבשלה והשפעתם ניכרת בשולי הרווח של החברה, החל מהמחצית השנייה של 2009. השיפור ברווחיות בשנים 2010-2011 נבע בעיקר ממגזר פלח השוק העליון (שיעור רווחיות תפעולית ממוצעת של 8.5% בשנים 2010-2011 לעומת שיעור של 3.1% בשנים 2008-2009), בעיקר עקב עלייה משמעותית במכירות ל-Victoria's Secret, שיפור בתמהיל המוצרים וגידול במכירת מוצרים עתירי חדשנות, שיפור ביעילות ורווחיות המפעלים והבשלת תהליכי התייעלות בבריטניה. הרווחיות במגזר השוק העממי הושפעה לשלילה מעלייה במחירי חומרי הגלם, שתורגמה באיחור להעלאות מחירים.

רווח תפעולי ושיעור רווח תפעולי לשנים 2006-2011:



חוזי כותנה עד למרץ 2012, בסנט דולר לפאונד:



תזרים יציב, יחסי כיסוי מהירים ביחס לרמת הדירוג

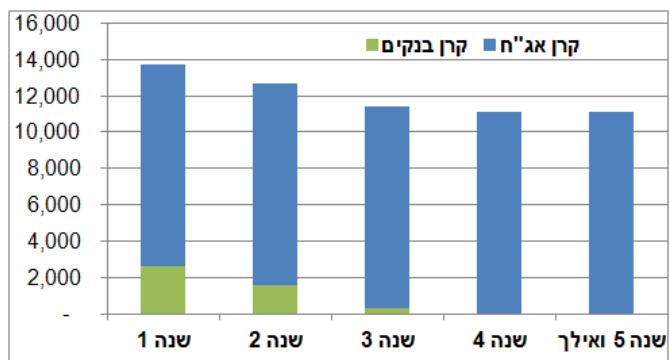
הצמיחה בהכנסות בשנתיים האחרונות, לצד השיפור בשיעור הרווחיות התפעולית ב-11 הרבעונים האחרונים, תורגמו לשיפור במקורות מפעולות. התזרים הממוצע מפעולות (FFO) ל-3 השנים האחרונות עומד על כ-32 מיליון דולר. צורכי ההון החוזר הממוצעים של החברה עומדים על כ-25% מסך המכירות. החברה לא נדרשת להשקעות הוניות גבוהות מעבר לגובה הפחת השנתי.

לחברה רמת מינוף מתונה יחסית, עם היקף חוב פיננסי ברוטו של כ-120 מיליון דולר. השיפור בתזרים השוטף, בשילוב עם יציבות בהיקף החוב, הובילו לשיפור מהותי ביחסי הכיסוי. יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA, מתואם על פי מתודולוגיית היוון שכירות, עומד על 3.4 ליום 31.12.11, לעומת 4.9 ליום 31.12.09. יחס חוב ברוטו ל-FFO, מתואם להיוון שכירות, ליום 31.12.11 עומד על 4.3, שיפור עקבי ומהותי לעומת יחס של 6.1 ליום 31.12.09.

גמישות פיננסית גבוהה

רמת הנזילות של החברה טובה ונסמכת בעיקר על יתרות המזומן הגבוהות בקופתה ויכולת ייצור מזומנים טובה. יש לציין, כי החברה פועלת לאיתור השקעות בתחומי פעילותה והיא עשויה לנצל חלק ניכר מהמזומנים למטרה זו. לחברה מסגרות אשראי חתומות ממספר בנקים, בהיקף של כ-202 מיליון דולר, מהם כ-80 מיליון דולר הינם במסגרת הסכם מימון חתום, למימון הפעילות השוטפת של חברת הבת בארה"ב. לסוף דצמבר 2011, החברה ניצלה כ-41% מסך המסגרות העומדות לרשותה. לחברה אין מדיניות מוגדרת לחלוקת דיבידנד. בשנים 2010-2011 החברה חילקה דיבידנד כמעט בכל רבעון, בסכום הנע בין 1.5-2 מיליון דולר.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לזמן ארוך ליום 31.12.11, באלפי דולר*:



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי מתגלגל לזמן קצר בסך של כ-60 מיליון דולר ליום 31.12.11

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- שמירה על רמת רווחיות סבירה בדומה לרווחיות הנכחית
- שמירה על יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA (מותאם להיוון דמי שכירות) עד א4.0

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

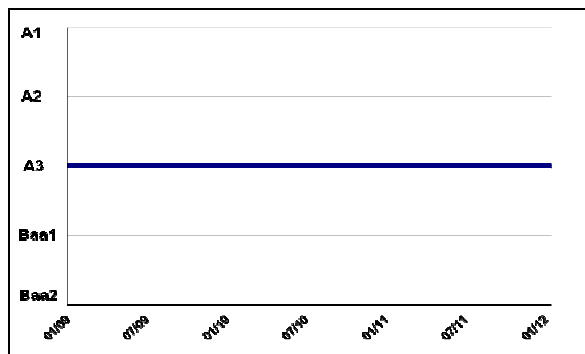
- ביצוע רכישות מהותיות אשר יגדילו את רמת הסיכון העסקי והפיננסי של החברה
- אובדן לקוח מהותי
- אי שמירה על מדיניות דיבידנד זהירה

אודות החברה

דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה וגרביים לנשים, גברים וילדים. הקבוצה משווקת את מוצריה בשלוש דרכים: ייצור עבור מותגים בינלאומיים (Private Label) מובילים כדוגמת Hugo Boss, Wal-Mart, Target, J.C. Penney, Kohl's, Victoria's Secret, Marks & Spencer, Triumph, Tommy Hilfiger, Calvin Klein ועוד ועבור מותגי בית של רשתות קמעונאיות מובילות דוגמת Wal-Mart, Target, J.C. Penney, Kohl's, Victoria's Secret, Marks & Spencer, Lulu-Lemon ועוד; ייצור ושיווק במסגרת זיכיונות, להם קיבלה החברה רישיון, דוגמת Wilson, Maidenform, Tommy Hilfiger, Converse, Karen Neuberger, MLB, Lucky, Daisy Fuentes, Kenneth Cole ועוד; שיווק בישראל תחת המותגים להם קיבלה זיכיון, הכוללים, בין השאר, את: Nike, Puma, Keds, Nici, Disney ועוד וכן תחת המותגים אשר בבעלותה והכוללים את: "מאצ'טונים", "יודפת", "Comfort", "Punch", "Touch" ו-"דלתא". החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל ובארה"ב, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר במפעליה של הקבוצה במזרח התיכון ובמזרח הרחוק וכן באמצעות קבלני משנה באותם מקומות.

בעל השליטה בחברה מ-2007 הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-56.4% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה. בעל מניות עיקרי נוסף הינו מייסד החברה, מר דב לאוטמן, המחזיק כ-10.4% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג





דוחות קשורים

דוח מעקב קודם - [הוצאה מרשימת מעקב, ינואר 2012](#)

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 04.03.2012

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 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.

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכושה 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 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.