

מפעלי ע. שנפ ושות' בע"מ

מעקב | פברואר 2024

אנשי קשר:

דנה קורנצקי

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

dana.c@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

liatk@midroog.co.il

מפעלי ע. שגפ ושות' בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק¹ A2.il באופק יציב לחברת מפעלי ע. שגפ ושות' בע"מ (להלן "שגפ" או "החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נתמך במעמד עסקי מוביל של החברה ופיזור על פני שלושה קווי עסקים בשוק המוצרים הנלווים לרכב בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות כלולות ("כסלו תחבורה" ו-"אדי מערכות"). לשגפ מערכי שיווק, מכירה והפצה חזקים ומבוססים התורמים לנחתי שוק משמעותיים לאורך השנים. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות בינוני בגודלו, עם הכנסות (באיחוד יחסי) בהיקף של כ-407 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים (שהסתיימו ב-30.9.2023), וכן נוכח מגבלות היקפו של הענף, תוך התמקדות בענף המוצרים הנלווים לכלי הרכב בישראל. רמת הפיזור העסקי של החברה עלתה לאורך השנים עם ביצוע שתי רכישות משמעותיות. עם זאת, שלושת מגזרי הפעילות של החברה הינם בשוק הרכב בישראל ולחברה חשיפה ותלות גבוהה בשוק זה.
- ענף המוצרים הנלווים לכלי רכב בישראל מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני. מחד, ביקושים יציבים וצמיחה סולידית, לאור היותם מוצרים בסיסיים, לצד הגידול במצבת כלי הרכב בישראל. מאידך, רמת תחרות גבוהה יחסית, אשר אינה צפויה להשתנות נוכח חסמי כניסה נמוכים מצד יבוא. רווחיות הענף חשופה לשינויים במחירי חומרי גלם ושערי החליפין, כאשר גמישות התמחור של השחקניות בענף מוגבלת יחסית בשל בידול מוצרים שאינם גבוה, ועל כן הענף הושפע לרעה מהשינוי בשערי החליפין בשנת 2023.
- בשנת 2023 חלה שחיקה ברווחיות התפעולית של החברה, בעיקר במגזר הצמיגים (רווח תפעולי של כ-9% ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.9.2023 למול 12.3% בשנת 2022), התחרות הגוברת הביאה לשחיקה במחירי המכירה, זאת יחד עם עליית שערי החליפין שהשפיעה לרעה על הרווחיות של המגזר. במגזר המצברים חלה עליה במכירות אך זו לוותה בשחיקה ברווחיות (רווח תפעולי של כ-9.2% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2023 למול 11.7% בשנת 2022). להערכת מידרוג, שיעור הרווח התפעולי באיחוד יחסי יעמוד בשנת 2023 סביב 7.5%-8%.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 מבוסס על ההנחות הבאות: 1. צמיחה אפסית-מינורית במגזר המצברים. 2. שמירה על תמהיל מכירות דומה במגזר הצמיגים המוטה לטובת מוצרים לא ממותגים ובמחירים אטרקטיביים. 3. צמיחה של כ-4%-5% בכמויות הצמיגים שיימכרו, ללא שינוי במחירים לאור תחרות מאתגרת בענף, יביאו לשחיקה ברווחיות הגולמית של המגזר. 4. גידול בהכנסות מגזר "אבזור והתקנות לרכב" של כ-10%-15%. 5. סביבת ריביות שעודנה גבוהה. 6. המשך אתגרים באספקה ובהובלה כחברה יבואנית ותונדתיות בשערי החליפין. 7. חלוקת דיבידנדים בסך של 10 מיליון ₪, בדומה לחלוקה בשנת 2023.
- מידרוג מעריכה כי בשנות התחזית החברה תציג הכנסות באיחוד יחסי בטווח שבין 400-420 מ' ₪². שיעור הרווח התפעולי של החברה באיחוד יחסי ינוע בין 7.5%-8.5%, לעומת ממוצע של כ-11.2% בשנים 2020-2022, שחיקה אשר נובעת בעיקר ממגזר הצמיגים ומגזר המצברים. בשנים 2023-2024 תסתכם ה-EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס) בטווח בין 40-50 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית לעומת EBITDA של כ-55 מיליון ₪ בממוצע בשנים 2020-2022. הוצאות המימון נטו של החברה צפויות לעלות בשנות התחזית נוכח שימוש במסגרות אשראי שנושאות ריבית גבוהה יותר

¹ בינואר 2024 החברה סיימה לפרוע את אג"ח סדרה ב' במלואה.

² האיחוד היחסי כולל 50% מחברת כסלו תחבורה, 50% מחברת אדי מערכות ו-25% מחברת ראליאנס.

מאגרות החוב שנפרעו בינואר 2024. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו (באיחוד יחסי) ינוע בין 4.5-5.5 (כ-14.8 בממוצע בשנים 2020-2022).

- היקף החוב של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר החברה הקטינה את רמות החוב במהלך השנים. החברה פרעה במלואו את האג"ח (סדרה ב') ב-15.01.2024, ולאחר הפרעון החוב מורכב מחוב בנקאי לזמן קצר והתחייבויות חכירה בלבד. החוב המותאם ברוטו (באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בראליאנס) נכון ליום 30.09.2023 הסתכם בכ-130 מיליון ₪ וזאת בדומה לסך החוב ב-31.12.2022. מידרוג מניחה כי החברה תשמור על רמות חוב של 110-130 מ' ₪ בשנות התחזית. יחס החוב הפיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל ראליאנס) צפוי לנוע סביב 3.0 בשנת 2023 ו-2.0-3.0 בשנת 2024 (כך שהיחס יהיה מהיר לרמת הדירוג). לחברה היקף השקעות הוניות מתון הנאמד לממוצע שנתי של כ-15-10 מ' ₪ (מתוך כך - מחצית מיוחס לפרעון התחייבויות חכירה). החברה חילקה בשנת 2023 דיבידנד בסך 10 מיליון ₪ ולהערכת מידרוג, החברה תחלק סכום זהה בשנת 2024. יחס ההון העצמי למאזן (באיחוד יחסי) ליום 30.09.2023 עמד על כ-51.3% בהשוואה לכ-49.1% ליום 30.09.2022. מידרוג מניחה כי ההון למאזן ינוע בטווח בין 48%-52% בשנות התחזית.
- נזילותה של החברה מושתתת על תזרימי מזומנים חופשיים. לחברה מסגרות אשראי שאינן חתומות, ויש לה טרק רקורד בהתנהלותה מול מספר בנקים מממנים לאורך השנים. החברה שומרת על יתרות נזילות נמוכות בהיקפים שנעים סביב 10 מ' ₪. מינוף החברה בולט לטובה ותומך בגמישותה הפיננסית. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של 35% לפחות מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה. החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות.
- במסגרת השיקולים הנוספים בדירוג, מידרוג הביאה בחשבון את מבנה האחזקות של החברה, אשר כולל אחזקות בשליטה משותפת (50%) בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות. מבנה זה מעלה את המורכבות העסקית והפיננסית, ומשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. כמו כן, נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות צר ביחס לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בגורמי המפתח בדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס תוך שמירה הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה. המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות. בשל חוסר הוודאות למשך המלחמה ולהשלכותיה על המשק הישראלי מידרוג תמשיך לעקוב אחר השלכות אלו.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 3.5 על בסיס איחוד יחסי.
- שחיקה ברווחיות ובהיקף התזרימים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

שנפ - נתונים עיקריים (איחוד יחסי)*

FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	1-9 2022	1-9 2023	
365	353	388	390	379	407	סך הכנסות, במיליוני ₪ LTM
6.0%	10.4%	13.0%	10.3%	12.2%	8.3%	שיעור רווח תפעולי LTM
5.6	7.8	24.9	11.8	14.6	5.8	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM
5.0	2.5	1.9	2.6	1.8	2.9	חוב פיננסי ברוטו ל-LTM EBITDA

* הנתונים מוצגים באיחוד יחסי של החברות כסלו תחבורה בע"מ, א.ד.י. מערכות סטריאו ואזעקות לרכב בע"מ וראליאנס בע"מ, בהן מחזיקה החברה, בתקופות הרלוונטיות, 50%, 50%-25% מהון המניות, בהתאמה. יחסי הכיסוי מחושבים לאורך 4 רבעונים שעד למועד החתך. הנתונים אינם מבוקרים ואינם מסוקרים, ומתבססים על נתונים פנימיים אשר החברה מעבירה למידרוג.

שנפ - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ₪

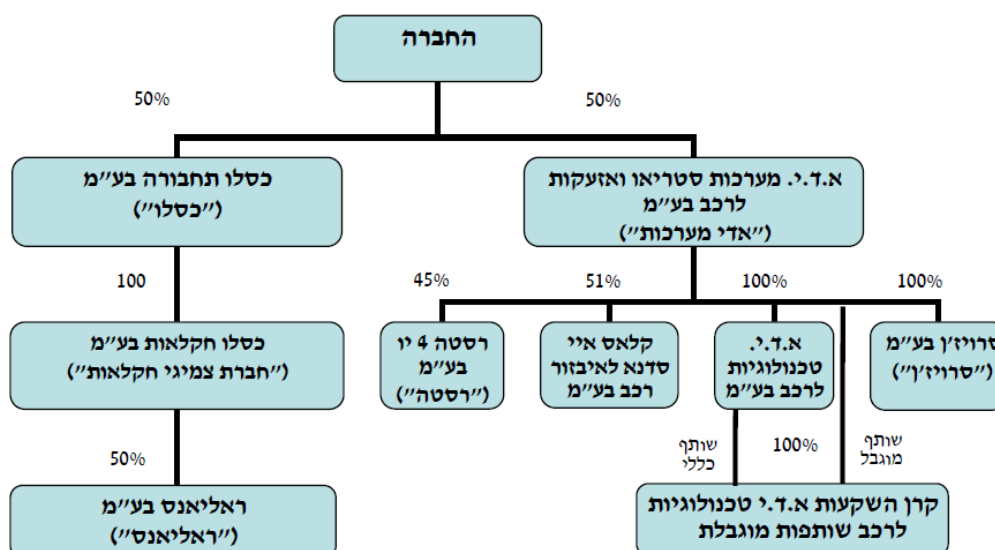
FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	9M 2022	9M 2023	מגזר המצברים
192	199	209	215	152	163	מכירות
11	21	32	23	17	14	רווח מגזרי לפני מס
מגזר הצמיגים						
139	139	161	170	125	122	מכירות
7	15	27	25	20	8	רווח מגזרי לפני מס
מגזר האבזור						
121	78	96	82	59	77	מכירות
*(30)	2	8	(2)	(1)	1	רווח מגזרי לפני מס

* כולל ירידת ערך מוניטין בסך של כ-26.3 מ' ₪.

תרשים 1: מבנה אחזקות החברה³:

בדוחותיה הכספיים ליום 30.6.2023 הפסיקה החברה לאחד את חברת הבת "כסלו תחבורה" (50%), וזאת נוכח כך שהאופציה בעסקת כסלו כבר אינה מהווה זכות ממשית בידי החברה שיש להביאה בחשבון בבחינת קיומה של שליטת החברה בכסלו, ולפיכך לא מתקיימים עוד התנאים לקיומה של שליטה בכסלו לצורך איחוד דוחותיה הכספיים של כסלו בדוחותיה. בדומה, בינואר 2024 החברה דיווחה כי תפסיק לאחד בדוחותיה את חברת הבת "אדי" (50%) נוכח פקיעת האופציה לרכישת ה-50% הנותרים. גם כאן אין כדאיות מובהקת במימוש האופציה נכון למועד זה. מאותם מועדים, שתי חברות הבת תוצגנה ע"י שנפ כחברות כלולות בשיטת השווי המאזני. בהתאם למתודולוגיית מידרוג, מידרוג מבצעת התאמות ותמשיך לבחון את חברות הבת של שנפ "כסלו תחבורה" ו"אדי מערכות" כחברות באיחוד יחסי לאור מידת השליטה של שנפ בחברות, מהותיותן לחשיבות העסקית והאסטרטגית והשפעתן על פרופיל סיכון האשראי של שנפ.

³ כפי שהוצג בדו"חותיה הכספיים של שנפ לשנת 2022.



פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח ביקושים יציבים הנתמכים בגידול כלי הרכב בישראל, ומגד רמת תחרות גבוהה ובידול מוגבל

החברה פועלת בשלושה תחומים בענף המוצרים הנלווים לרכב בישראל: מגזר המצברים, מגזר הצמיגים ומגזר האבזור. הצמיחה בביקוש למצברים הינה נמוכה במעט מצמיחת ציי הרכב בישראל (כ-3.3% בממוצע בשנים 2017-2022), בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים ובשל הצערת הגיל הממוצע של ציי הרכב בארץ. הביקוש למצברים בעל קשיחות יחסית גבוהה נוכח היותו מוצר חיוני ובסיסי לכלי הרכב, הנועד להחלפה כל 2-4 שנים בממוצע, אך בעל בידול נמוך כתלות באופי הלקוח (מוטה איכות או מוטה מחיר). מחירים של המצברים משתנים בהתאם לגודל המצבר ולטכנולוגיה הטמונה בו, כאשר בשנים האחרונות הרכבים החדשים בעלי טכנולוגיות מתקדמות יותר בהתאם לתקני איכות הסביבה (כגון טכנולוגית Start-Stop) הגורמות להתייקרות ממוצעת של מחירי המצברים. שוק המצברים מאופיין בשנים האחרונות בתחרות הולכת וגוברת, אשר הובילה למעבר הדרגתי של חלק מהשחקנים בשוק ליבוא חלף ייצור מקומי. הצורך בביסוס מערך שיווק והפצה נרחב ואיתן מהווה חסם בשל מאפייני המכירה. חסמים נוספים הינם איכות ומוניטין המוצר ואיתנות פיננסית, המאפשרת תנאים נוחים ללקוחות החברה.

רכבים חשמליים עלולים לאיים על יציבות הביקושים למצברי עופרת חומצה בטווח הבינוני - ארוך, לאור כך שלצורך התנעתם לא נדרש כמקור אנרגיה עיקרי מצברי עופרת חומצה אלא בדרך כלל קיים מצבר עופרת חומצה לצרכי גיבוי. מידרוג מעריכה כי שיעור חדירת כלי הרכב החשמליים מהיקף המסירות החדשות של כלי רכב בישראל ימשיך ויגדל בשנים הקרובות. למרות ההנחה כי חלקם של הרכבים החשמליים ילך ויגדל, חלקם מכלל שיעור הרכבים בישראל עודנו נמוך (נכון ל-30.09.2023 כ-2.2% בלבד מכלל הרכבים) וקיים קושי להעריך בשלב זה את קצב הגידול לאור מגמות מאקרו-כלכליות ופסקליות שונות אשר עלולות לגרום לשינויים בקצב החדירה.

שוק הצמיגים הינו מבוצר יחסית ופועלים בו יבואנים רבים העוסקים ביבוא צמיגים תחת שמות מותג, במקביל ליבוא צמיגים זולים שאינם ממותגים. אנו מאפיינים שוק זה כתחרותי ביותר, המתאפיין בחלקו ברגישות מחיר ונאמנות לקוח נמוכה. בשנים האחרונות גדל היצע הצמיגים הזולים והלא ממותגים מסין, אינדונזיה ומזרח אירופה. העדפת מותגים זולים אלו על ידי הלקוחות, בייחוד בתקופות של האטה כלכלית, הביאה לגידול כמותי במכירות, אך במקביל הובילה להתגברות התחרות ושחיקת מחירים. כמו כן, גם גידול בנסועה

ובכמויות הכבישים במדינה לצד מזג האוויר קיצוני משפיעים לחיוב על הביקושים ועל כמויות הצמיגים הנמכרות. בשנים 2017-2022, עלתה הנסועה של כלל כלי הרכב המנועיים בישראל בממוצע בכ-2.1% בשנה (כ-3% ב-2022 לעומת שנת 2021⁴).

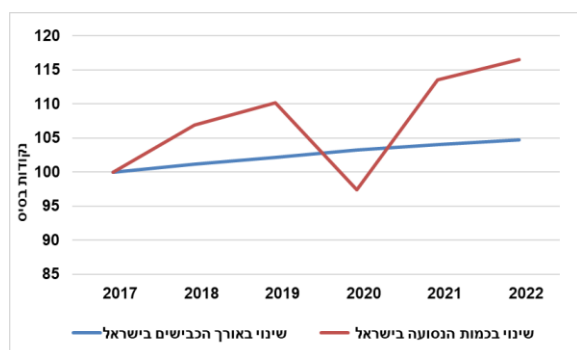
היצע הצמיגים המקומי מבוסס יבוא ומושפע, בין היתר, משערי החליפין, ממחירי חומרי הגלם העיקרי - גומי - וכן מעודפי היצע בעולם ומחירי ההובלה המשפיעים על עלות היבוא. נציין כי קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום זה. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת ורמת תחרותיות גבוהה.

שוק האיבזור לכלי הרכב, הפונה בעיקר לפלח כלי הרכב החדשים, מושפע לחיוב ממגמה עולה בסטנדרט והיקף האיבזור החכם. התחום מבוזר יחסית ופועלים בו שחקנים רבים המייבאים, משווקים ומספקים שירותי התקנה של איבזור מגוון לרכב, בין היתר נוכח חסמי כניסה נמוכים בעיקר מול צרכנים פרטיים, ובינוניים ומול לקוחות מוסדיים. יחד עם זאת, מגמה של יבוא רכבים מאובזרים צפויה להשפיע בעתיד לרעה על היקף פעילות החברה בתחום זה. כמו כן, האטה כלכלית עלולה להשפיע לשלילה על הביקוש לרכבים חדשים ולאבזורם ולהפחית את הביקושים בשוק האיבזור. להערכתנו קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת, ורמת תחרותיות גבוהה.

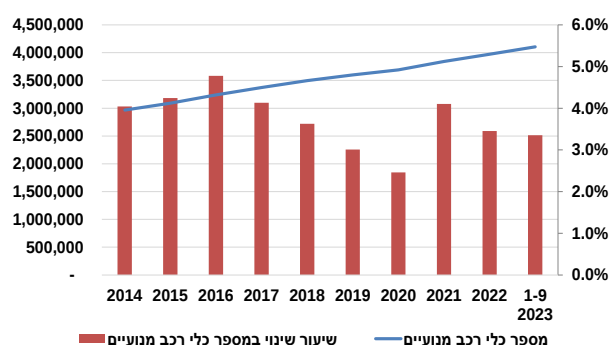
בשנת 2023 נמסרו בישראל כ-270 אלף כלי רכב פרטיים חדשים (בדומה לשנת 2022) וכ-14.5 אלף כלי רכב מסחריים⁵, ירידה של כ-9.2% בהשוואה לשנת 2022 וזאת לצד סביבת תנאים מאקרו-כלכליים מאתגרים יותר.

בשלהי שנת 2022 Moody's שינתה את אופק הדירוג של סקטור הרכבים והציוד הנלווה לו (Automotive) לשלילי נוכח סביבת ריביות ואינפלציות גבוהות בעולם המפחיתות את הביקושים בסקטור הרכבים והציוד הנלווה לו ומעלות את הסיכון הענף⁶. Moody's צופה כי בשנת 2024 שוק הרכב והציוד הנלווה יתייצבו⁷. מידרוג מניחה כי סביבת ריביות ואינפלציה גבוהות בדומה לשנת 2023 לצד אתגרים העשויים לנבוע ממלחמת "חרבות ברזל", עלולים להקשות על היבואנים בייבוא סחורות, עלויות במחירי ההובלה, סביבת שערי חליפין מאתגרת וירידה בביקושים בהתאם למצב הרוח הלאומי. אלו עשויים לעלות את הסיכון הענפי בטווח הקצר.

תרשים 3: השינוי בכמות הנסועה ובאורך הכבישים בישראל 2017-2022⁹ (מדד הבסיס הינו שנת 2017 = 100)



תרשים 2: מספר כלי רכב מנועיים בישראל בשנים 2014-2023⁸



⁴ "נסועה בשנת 2022", הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. פרסום מיום 14.09.2023.

⁵ סקירה חודשית דצמבר 2023, איגוד יבואני הרכב הישראלי, ינואר 2024.

⁶ Automotive – Global: Auto outlook goes negative on weakening demand, offset by supply struggles, ספטמבר 2022.

⁷ מתוך Credit opinion לחברת "GOOD YEAR", נובמבר 2023.

⁸ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2021, פרסום מיום 3.4.2022 ועיבודי מידרוג.

⁹ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, נסועה של כלי רכב (קילומטר) בשנת 2022, פרסום מיום 23.01.2024 ועיבודי מידרוג.

מעמד עסקי מבוסס בתחום המצברים הנשען על מיתוג חזק ומערך הפצה; גידול בכמויות הנמכרות במגזרי המצברים והצמיגים

בשנת 2024

המיצובה העסקי של החברה מבוסס על פני שלושה קווי פעילות עיקריים - מגזר יבוא ושיווק של מצברים, מגזר יבוא ושיווק של צמיגים באמצעות אחזקה (50%) בקבוצת כסלו ומגזר שירותי אבזור והתקנת מערכות לכלי רכב באמצעות אחזקה (50%) בחברת אדי מערכות. מעמדה של החברה נתמך בנתחי שוק גבוהים יחסית¹⁰ - מגזר המצברים כ-42%-40% מהשוק, מגזר הצמיגים מחזיק נתחי שוק של 25%-30%, לצד מיצוב בינוני של חברת אדי מערכות אשר משתקף בנתח שוק נמוך יותר (נתחי שוק של כ-20%-25% בקרב יבואניות הרכב וכ-7% בשוק ההתקנות החכמות לרכב). לצד זאת, חשיפת שלושת קווי הפעילות לשוק הרכב וריכוז פעילות החברה בשוק המקומי מגביל את מיצובה העסקי.

המיצוב העסקי של החברה ממשיך להישען במידה רבה על מעמדה הבכיר בתחום השיווק וההפצה של מצברים בישראל, גם בהיותה יבואנית (הייצור העצמי נפסק בשנת 2018), כאשר המצברים המיובאים ממשיכים להימכר תחת המותג שנפ, ומיצורים בהתאם למפרט החברה ועמידה בתו התקן של מכון התקנים הישראלי ומשווקים רק לאחר בדיקות איכות. לחברה מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים. החברה שומרת על נתח שוק יציב לאורך השנים, וזאת להערכת מידורג באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית, המהווה להערכתנו יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי. החברה רשמה יציבות בכמויות המכירה של מצברים בשנים האחרונות (2019-2022) ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 חל גידול בכמויות המצברים שנמכרו על ידה וזאת במקביל ליציבות במחירי המכירה על אף התחרות בענף. מגזר המצברים אחראי לכ-46% בממוצע מהכנסות החברה בשנים 2020-2022 ובשיעור מעט נמוך יותר בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023. מידורג מניחה כי רמת התחרות תיותר גבוהה למול השחקנים העיקריים בשוק: וולקן (יצרנית המצברים היחידה בישראל) וטלרון מצברים.

במגזר הצמיגים פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% בקבוצת כסלו המשווקת צמיגים לכלי רכב פרטיים, לרכבי הובלה וכן לכלי רכב וציוד חקלאיים, וזאת בשמות מותגים מובילים ובראשם "קונטיננטל". כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל (הסכם הפצה בלעדי עד לאוגוסט 2026). מגזר הצמיגים אחראי לכ-35% מהכנסות החברה בשנים 2020-2022. בשנים האחרונות חלה עלייה בכמויות הצמיגים הנמכרות ע"י כסלו בעיקר נוכח מעבר הצרכנים לרכישת צמיגים מוטי מחיר המיובאים מהמזרח הרחוק. צמיגים אלו, המאופיינים במחירים נמוכים יותר, הביאו לגידול משמעותי בכמויות הצמיגים שנמכרו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023. מחזורי המכירות של כסלו עלו בשיעור של כ-7.0% לשנה בממוצע בין השנים 2020-2022. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 חלה ירידה של כ-2.5% במחזורי המכירות לעומת תקופה מקבילה אשתקד בעיקר כתוצאה ממעבר הצרכנים לרכישת צמיגים לא ממותגים אשר מצד אחד הגדילו את כמויות הצמיגים הנמכרות ומצד שני מאופיינים במחירי מכירה נמוכים יותר.

במגזר האבזור עוסקת החברה, באמצעות "אדי מערכות", ביבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים רחב לשוק הרכב בישראל, הכוללים מערכות שמע, מולטימדיה, נוחות, בטיחות, תקשורת, מיגון, איתור ועוד. עיקר לקוחותיה של אדי מערכות הינם יבואני כלי רכב כדוגמת טלקאר, קרסו, UMI וקבוצת מאיר, וכן לקוחות מוסדיים בעלי צי"י רכב וחברות ליסינג. כמו כן, "אדי מערכות" רכשה בשלהי שנת 2022 חברה העוסקת בהתקנות ואיבזור רכבי יוקרה. הכנסות מגזר האיבזור היוו כ-19.0% בממוצע מסך ההכנסות של שנה בשנים 2020-2022. במהלך השנים 2020-2022 נחלש היקף פעילותה של אדי בהשוואה לשנים לפני כן בעיקר עקב מגמת יבוא רכבים חדשים מאובזרים ממפעלי היצרנים. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 התחזקה פעילותה של אדי לצד גידול במחירי התקנה ממוצע לרכב. עלייה זו מיוחסת בעיקרה לגידול במסירות הרכבים בשוק הראשוני ומאיחודה של חברה חדשה תחת אדי וכן לאור שינויים בתמהיל המוצרים המותקנים. החברה רואה בהשקעות אותן היא מבצעת בחברות הזנק בתחום הרכב כמנוע צמיחה עיקרי לשנים הבאות.

¹⁰ לסוף שנת 2022. מתוך דו"חות כספיים מאוחדים שנפ, 2022.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 מבוסס על ההנחות הבאות: 1. צמיחה אפסית-מינורית במגזר המצברים. 2. שמירה על תמהיל מכירות דומה במגזר הצמיגים המוטה לטובת מוצרים לא ממותגים ובמחירים אטרקטיביים. 3. צמיחה של כ-4%-5% בכמויות הצמיגים שיימכרו, ללא שינוי במחירים לאור תחרות מאתגרת בענף, יביאו לשחיקה ברווחיות הגולמית של המגזר. 4. גידול בהכנסות מגזר "אבזור והתקנות לרכב" של כ-10%-15%. 5. סביבת ריביות שעודנה גבוהה. 6. המשך אתגרים באספקה ובהובלה כחברה יבואנית ותונדטיות בשערי החליפין. 7. חלוקת דיבידנדים בסך של 10 מיליון ₪, בדומה לחלוקה בשנת 2023.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנות התחזית החברה תציג הכנסות באיחוד יחסי בטווח שבין 400-420 מ' ₪. אנו מניחים כי בשנות התחזית החברה וחברות הבת תתמודדנה למול תחרות משמעותית בענף המוצרים הנלווים לרכב ואתגרים הנובעים בעיקרם ממגמות מאקרו-כלכליות המושפעות הן מהשלכות מלחמת "חרבות-ברזל" על המשק הישראלי והן ממאפיינים ששררו בשווקים טרום המלחמה כגון סביבת ריביות גבוהה, שערי חליפין שאינם תומכים בייבוא ועלויות הובלה גבוהות.

שחיקה בשיעורי רווחיות החברה בשנים 2023-2024, בעיקר במגזרי הצמיגים והמצברים

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 רשמה החברה רווחיות תפעולית¹¹ של כ-8.3%, זאת לעומת כ-11.0% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-11.2% בממוצע תלת שנתי).

שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר המצברים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 עמד על כ-8.7% לעומת כ-12.1% בתקופה המקבילה אשתקד (בשנים 2020-2022 ממוצע של כ-13.1%). הירידה בשיעור הרווחיות התפעולית הושפעה בעיקרה מפחות בשערי החליפין במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 אשר גרמו להתייקרות הייבוא, והעלות לא הושתה על הלקוח. לצד עלייה זו, נרשמה עליה בהוצאות המכירה והשיווק והנהלה וכלליות. מידרוג מניחה שבשנים 2023-2024 הרווחיות התפעולית של מגזר המצברים תנוע סביב 9%-9.5%, נוכח תנאי סחר מאתגרים וקושי בהשתת הגידול בעלויות על הצרכן.

שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר הצמיגים בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023 נשחק לכ-8.6% לעומת כ-12.9% בתקופה המקבילה אשתקד וזאת על אף גידול משמעותי בכמות הצמיגים שנמכרו (בשנים 2020-2022 ממוצע של כ-12.3%). השחיקה ברווחיות ב-2023 נובעת בעיקרה ממעבר הצרכנים לצמיגים זולים יותר שאינם ממותגים, לצד תחרות משמעותית בענף הצמיגים. כמו כן, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 במגזר הצמיגים נרשמו הוצאות הנהלה וכלליות חד-פעמיות בסך של כ-1 מיליון ₪ בעקבות שינויים בהנהלת החברה וכפל משרות באופן זמני. מידרוג מניחה כי בשנות התחזית שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר הצמיגים ימשיך להישחק וינוע סביב 6%-7%, עקב בפני אתגרים וקשיים נוכח הטיית הצרכנים לרכישת צמיגים מוטי איכות המאופיינים במרווחים נמוכים יותר, תנאי סחר מורכבים ותחרות גבוהה בענף הצמיגים בישראל.

שיעור הרווח התפעולי של מגזר האיבזור וההתקנות לרכבים עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 על כ-8.2% לעומת כ-6.5% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022. הגידול נובע בעיקר משינוי בתמהיל המכירות לאור כניסת חברת בת של אדי מערכות העוסקת בהתקנות ואבזור רכבי פרימיום המאופיינת ברווחיות גבוהה יותר. בשנת 2022, שיעור הרווח התפעולי של מגזר זה עמד על כ-5%, נמוך מעט ממוצע השנים 2019-2021 שעמד על כ-5.5%. מידרוג מניחה כי בשנת 2023 הרווחיות התפעולית של המגזר תשתפר לעומת שנים קודמות ותעמוד על כ-7.0%-6.5% בעיקר נוכח שיפור שחל ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023. בשנת 2024, מידרוג מעריכה כי שיעור הרווח התפעולי ינוע סביב כ-9.0%-8.0% נוכח התייצבות חברת הבת העוסקת בהתקנות ואבזור רכבי פרימיום וגידול במחיר מכירה ממוצע של התקנה ואבזור רכבים חדשים.

מידרוג מעריכה כי בשנות התחזית שיעור הרווח התפעולי של החברה באיחוד יחסי ינוע בין 7.5%-8.5%, לעומת ממוצע של כ-11.2% בשנים 2020-2022, שחיקה אשר נובעת בעיקר ממגזר הצמיגים ומגזר המצברים.

¹¹ לפי איחוד יחסי.

שחיקה ביחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון; מינוף נמוך אשר בולט לטובה

מידרוג צופה כי בשנים 2023-2024 תסתכם ה-EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס) בטווח בין 40-50 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית לעומת EBITDA של כ-55 מיליון ₪ בממוצע בשנים 2020-2022. הוצאות המימון נטו של החברה צפויות לעלות בשנות התחזית נוכח שימוש במסגרות אשראי שנושאות ריבית גבוהה יותר מאגרות החוב שנפרעו בינואר 2024. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו (באיחוד יחסי) ינוע בין 4.5-5.5 (כ-14.8 בממוצע בשנים 2020-2022).

היקף החוב של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר החברה הקטינה את רמות החוב במהלך השנים. החברה פרעה במלואו את האג"ח (סדרה ב') ב-15.01.2024, ולאחר הפרעון החוב מורכב מחוב בנקאי לזמן קצר והתחייבויות חכירה בלבד. החוב המותאם ברוטו (באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בראליאנס) נכון ליום 30.09.2023 הסתכם בכ-130 מיליון ₪ וזאת בדומה לסך החוב ב-31.12.2022. מידרוג מניחה כי החברה תשמור על רמות חוב של 110-130 מ' ₪ בשנות התחזית. יחס החוב הפיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל ראליאנס) צפוי לנוע סביב 3.0 בשנת 2023 ו-2.0-3.0 בשנת 2024 (כך שהיחס יהיה מהיר לרמת הדירוג). לחברה היקף השקעות הוניות מתון הנאמד לממוצע שנתי של כ-10-15 מ' ₪ (מתוך כך - מחצית מיוחס לפרעון התחייבויות חכירה). החברה חילקה בשנת 2023 דיבידנד בסך 10 מיליון ₪ ולהערכת מידרוג, החברה תחלק סכום זה בשנת 2024. יחס ההון העצמי למאזן (באיחוד יחסי) ליום 30.09.2023 עמד על כ-51.3% בהשוואה לכ-49.1% ליום 30.09.2022. מידרוג מניחה כי ההון למאזן ינוע בטווח בין 48%-52% בשנות התחזית.

נזילות וגמישות פיננסית סבירות ביחס לדירוג

נזילותה של החברה מושתתת על תזרימי מזומנים חופשיים. לחברה מסגרות אשראי שאינן חתומות, ויש לה טרק רקורד בהתנהלותה מול מספר בנקים מממנים לאורך השנים. החברה שומרת על יתרות נזילות נמוכות בהיקפים שנעים סביב 10 מ' ₪. מינוף החברה בולט לטובה ותומך בגמישותה הפיננסית. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של 35% לפחות מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה. החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות.

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה האחזקות של החברה והפרופיל העסקי שלה מגבילים את הדירוג

מידרוג הביאה בחשבון את מבנה האחזקות של החברה, אשר כולל אחזקות בשליטה משותפת (50%) בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות. מבנה זה מעלה את המורכבות העסקית והפיננסית, ומשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. כמו כן, נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות צר ביחס לרמת הדירוג.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). לשנפ חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה - פעילויות יבוא וסחר הן ללא השפעות שליליות על הסביבה למעט פסולת העופרת של המצברים. כמו כן, החברה ממפה את סיכונים הסייבר העומדים בפני החברה תוך התקשרות עם יועצי אבטחת מידע. בבחינת סיכונים ממשל תאגידי אנו מעריכים כי לחברה חשיפה נמוכה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023			
ניקוד	מדידה ^[1,2]	ניקוד	מדידה ^[1,2]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	400-420 מיליון ₪	Baa.il	407 מיליון ₪	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.5%-8.5%	Aa.il	8.3%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Aa.il	48.0%-52.0%	Aa.il	51.3%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	2.0-3.0	Aa.il	2.9	חוב פיננסי ברוטו מותאם / EBITDA LTM	
A.il	4.5-5.5	Aa.il	5.8	רווח תפעולי / הוצאות מימון LTM	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il				דירוג נגזר	
A2.il				דירוג בפועל	

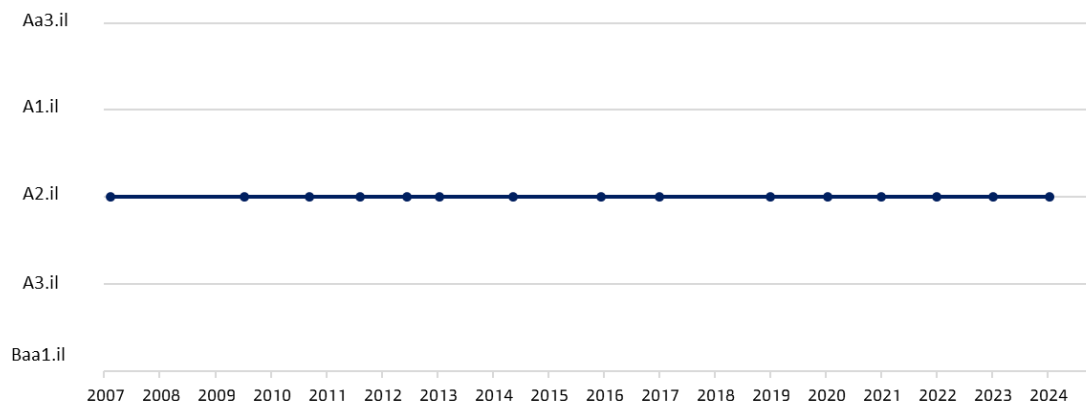
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בכסלו תחבורה (50%), אדי מערכות (50%) ובשרשור (25%) בראליאנס.

אודות החברה

שנפ עוסקת בייבוא, שיווק ומכירה של מצברים, בעיקר לשוק המקומי. שנפ מחזיקה 50% מהון המניות בחברת "כסלו תחבורה בע"מ" אשר מחזיקה 50% בחברת "ראליאנס". שתי חברות אלו פועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קונטיננטל", "קופר", "אליאנס" ועוד. בנוסף, מחזיקה שנפ 50% ממניות חברת אדי מערכות העוסקת בתחום יבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים ומערכות לשוק הרכב בישראל. בעלי המניות העיקריים בשנפ הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד ב-35.85% מהון המניות, וקבוצת שגריר, המחזיקה ב-29.17% מהון המניות. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו יוסי בן שלום.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מפעלי ע.שנפ' ושות' בע"מ - דוחות דירוג](#)

[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](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 08.02.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 02.02.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 28.03.2007

שם יוזם הדירוג: מפעלי ע.שנפ' ושות' בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: מפעלי ע.שנפ' ושות' בע"מ

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 גבוה 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>