

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2013

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

דירוג סדרות	Ba3	אופק: שלילי
-------------	-----	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Ba3 באופק שלילי לאגרות החוב (סדרה י'), שהנפיקה גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ ("גדות" או "החברה").

להלן פרטי סדרת האג"ח במחזור שהנפיקה החברה ומדורגת על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.13 במיליוני ש"ח*	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
"	1107796	נוב-07	5.10%	מדד	102.7	2013-2014

* תורגם מדולר לש"ח לפי שער"ח ליום 03/09/2013

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה מגלם את מצבה העסקי והפיננסי החלש של החברה וכן את התמיכה המהותית של בעלי המניות - קבוצת דלק (100%), אשר משפר את דירוגה העצמאי באופן מהותי.

מצבה העסקי החלש של החברה בא לידי ביטוי בהפסדים שוטפים, מחיקות מהותיות של השקעות ברכוש קבוע ומכירת פעילויות מהותיות בסין ובארה"ב, במהלך מאי-יוני 2012.

החברה פעילה בענף הביוכימיה, המאופיין בתנודתיות גבוהה של מחירי חומרי גלם ולאחרונה חלה החלשות הביקוש למוצרים נוכח מזג אוויר קריר יחסית ששרר במחצית הראשונה של השנה.

ביום 19.08.13 הודיעה בז"ן על יציאתה מגרעין השליטה בחברה והעברת מניותיה לידי קבוצת דלק (A1 יציב). במקביל התקשרה גדות עם בז"ן בהסכם לרכישת קיטור במחיר מופחת וזאת, בין היתר, לאור התחלת ייצור קיטור בבז"ן באמצעות גז טבעי, חלף מזוט. להערכתנו, מהלך זה מגדיל את הסתברות התמיכה הפיננסית של קבוצת דלק בגדות וביצוע מהלכים פיננסיים ותפעוליים נוספים לצורך ייצוב פעילות החברה. יחד עם זאת, מהלך זה אין בו עדיין כדי לתרום לשיפור הדירוג.

להערכתנו, המימושים של המפעל בסין ושל פעילות פארמליין במהלך שנת 2012 תרמו גם הם לחברה לצורך שיפור הנזילות ולצורך הקטנת המינוף הכולל, אך לא במידה המפצה על מצבה הנוכחי של החברה.

החברה מוסיפה להציג הפסד תפעולי ונקי גם במחצית הראשונה של שנת 2013, חרף יציבות יחסית בהכנסות, וזאת על רקע הגידול בתשומות הייצור ולחץ על מחירי המכירה, נוכח גידול בנתח השוק של יצרנים סיניים, ירידת ביקושים בשוק האירופאי והתייעלות של לקוחות. אנו מעריכים כי בשנת 2013 החברה תרשום הפסד תפעולי שוטף, דומה לזה של שנת 2012 והפסד נקי. יכולת החברה לחזור לפסי רווחיות תלויה במידה רבה בהתפתחות מחירי התשומות, ובראשן מחירי הסוכר, חומרי גלם נוספים ומחירי האנרגיה. לחברה מעמד טוב בתחום הפרוקטוזה ומלחי חומצת לימון באירופה ובארה"ב, ובין לקוחותיה נמנים לקוחות גלובליים גדולים ואיתנים. לחברה פיזור גיאוגרפי רחב שממתן את התנודתיות בפעילותה. החברה הקטינה את התחייבויותיה הפיננסיות בשנה החולפת באמצעות מכירת נכסים וקבלת הלוואות בעלים מהחברה האם, אולם היא עדיין סובלת ממינוף גבוה מאוד, הנובע בעיקר מההשקעה הכושלת במפעל חומצות הלימון בסין.

לחברה תזרים שוטף שלילי ואין ביכולתה לשרת את התחייבויותיה באופן עצמאי. נזילות החברה מבוססת על מכתב תמיכה עדכני מיום 21.03.13, שהעמידה לה קבוצת דלק, ולפיו במידה ולא יהיו לחברה מקורות כספיים נוספים כדי לעמוד בהתחייבויותיה בשנתיים הקרובות (החל ממועד המכתב), קבוצת דלק תפעל להעמדת מקורות בהיקף של עד לסך של 45 מיליון דולר.

כאמור, הדירוג מביא בחשבון את התמיכה שמקבלת החברה מבעלת השליטה - קבוצת דלק, המהווה מקור עיקרי בשירות החוב, גם בשנתיים הקרובות. יחד עם זאת, מידרוג לא מעריכה תמיכה מלאה ובלתי מסויגת של בעלי המניות בחברה, כזו שהייתה מאפשרת בתנאים מסוימים את קבלת דירוג התומכת, וזאת עקב כיסוי חלקי בלבד של מכתב התמיכה של התומכת למלוא ההתחייבויות הפיננסיות של החברה ואי עמידה של החברה באמות מידה פיננסיות כלפי חלק מהמלווים. בהתאם לתנאי הלוואה שהתקבלה, לגופים שונים מקבוצת הראל זכות להעמיד את ההלוואה, שיתרתה ליום 30.06.2013 כ-14 מיליון דולר, לפירעון מיידי. כמו כן, יש לציין כי מרבית האשראי המסווג לזמן קצר בדוחות החברה כולל עילת פרעון מיידי בגין הפרה צולבת (Cross default).

גורמים אלו מעיבים על נזילות החברה. להערכתנו, בעקבות שינוי הבעלות שהתרחש בחודש אוגוסט 2013, ייתכנו שינויים לטובה בתנאי האשראי של החברה מול חלק מנותני האשראי.
גדות תעשיות ביוכימיה (מאוחד): נתונים עיקריים, במיליוני דולר¹:

2008	2009	2010	2011	2012	30.06.12	30.06.13	
150	139	97	92	89	51	46	הכנסות
24	31	13	5	2	2	1	רווח גולמי
2	11	(2)	(8)	(9)	(4)	(5)	רווח (הפסד) תפעולי*
	0	0	15	8	0	0	הפרשה לירידת ערך נכסים קבועים
0	0	(8)	(73)	5	5	0	רווח (הפסד) ממפעילויות שהופסקו, נטו**
(4)	7	(17)	(103)	(22)	(3)	(13)	רווח (הפסד) נקי
6	15	5	0	(6)	(2)	(4)	EBITDA
101	112	138	105	59	71	58	חוב פיננסי (ללא הלוואות בעלים)
34	49	69	79	46	45	44	סכך: חוב לז"ק
0	0	0	32	45	34	52	הלוואות לז"א מהחברה האם
0	0	0	0	17	12	19	התחייבויות לבעל עניין
17	11	13	11	6	7	3	מזומנים ואמצעים חילים
60	65	53	(37)	(53)	(39)	(66)	הון עצמי
30%	29%	24%	NR	NR	NR	NR	הון עצמי לסך מאזן
104	134	135	55	42	48	42	רכוש קבוע, נטו
(39)	(29)	(13)	(3)	(4)	(2)	(1)	Capex
4	14	(7)	(15)	(15)	(8)	(7)	FFO
(0)	17	(13)	(11)	(3)	(1)	(3)	CFO

* לפני הפרשה לירידת ערך והכנסות אחרות
** בשנת 2011 החברה בחנה את סכום ערך בר השבה של נכסי המפעל בסין בהתאם לשווי ההון וכללה הפרשה לירידת ערך בגובה מרבית נכסי החברה בסין, בסך של כ-61.1 מיליון דולר

¹ תוצאות הפעילות של החברות הבנות שנמכרו בשנת 2012 הוצגו בדוח רווח והפסד במסגרת סעיף רווח (הפסד) מפעילויות שהופסקו נטו, כאשר מספרי ההשוואה סווגו מחדש לשנים 2010-2012

מיצוב פיננסי ונזילות חלשים מאוד - שירות ההתחייבויות מבוסס על תמיכת החברה האם

היקף החוב הפיננסי של החברה הוא, בחלקו הגדול, תולדה של השקעה גדולה במפעל בסין שנמחקה בשנת 2012. כישלון ההשקעה בסין, בשילוב עם חולשה בפעילות הנותרת, הובילו לכך שהחברה אינה מסוגלת לשרת את התחייבויותיה בעצמה. החברה אינה עומדת באמות מידה פיננסיות להן התחייבה במסגרת הסכם הלוואה עם מספר גופים פיננסיים מקבוצת הראל. בהתאם לתנאי ההלוואה, להראל זכות להעמיד את ההלוואה, שיתרתה ליום 30.06.13 כ-14 מיליון דולר, לפירעון מיידי. יש לציין עוד, כי אי עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות בקשר עם הלוואת הראל מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של הלוואות נוספות (Cross default) שנלקחו על ידי החברה, בסך של כ-16 מיליון דולר. להערכת החברה, לעת עתה אין בכוונתה של הראל לדרוש פירעון מיידי של ההלוואה. הלוואת הראל וההלוואות הנוספות מוצגות במאזני החברה ברבעונים האחרונים כחוב לזמן קצר.

במחצית הראשונה של 2012 נקטה הנהלת החברה בצעדים אסטרטגיים, שמטרתם לשפר את נזילותה ולמקד את פעילותה העסקית ופעלה להפסקת שניים מתחומי פעילותה. החברה מכרה את גדות ארה"ב, המחזיקה ב-100% ממניות פארמליין, אשר ריכזה את פעילות החברה בתחום הרכיבים לתוספים תזונתיים. הרוכשת שילמה כ-30 מיליון דולר, כאשר כ-18 מיליון דולר מסכום זה שימשו לפירעון חובותיהן הפיננסיים של גדות ארה"ב ופארמליין. בגין מימוש זה רשמה החברה רווח הון של כ-2 מיליון דולר. כמו כן, מימשה החברה את פעילותה בסין, אשר החזיקה ב-99% מהזכויות במפעל לייצור חומצת לימון. המפעל החל בפעילות בשנת 2010 וסבל מהפסדים מתמשכים וזאת בעיקר כתוצאה מעלייה משמעותית במחירי חומרי הגלם (בעיקר קאסבה) והאנרגיה ביחס לתכניות העסקיות המוקדמות, מירידת מחירי המכירה של חומצות הלימון ומהיטלים שהוטלו על יבוא חומצת לימון מסין לתחומי ארה"ב והקהילה האירופית. סך ההשקעה בפעילות הייתה כ-84 מיליון דולר. החברה הרוכשת שילמה כ-6 מיליון דולר ובנוסף דאגה לפירעון הלוואה לבנק סיני בסכום דומה. בשנת 2012 גדות רשמה רווח הון של כ-7 מיליון דולר בגין מימוש תחום זה. התזרים שנבע ממכירת החברות הבנות סייע לחברה, בין היתר, לפרוע הלוואות מבנקים ואג"ח בשנת 2012 בסך כולל של כ-28 מיליון דולר.

חולשה מהותית בפעילות העסקית בשנים האחרונות, בין היתר, עקב הרעה בסיכון הענפי

עקב המצב העסקי, החברה פעלה לצמצום פעילויותיה הגלובליות וכיום היא פועלת באמצעות מפעל אחד בלבד, הממוקם בישראל. בשנים 2012-2013 החברה המשיכה להציג חולשה בפעילותה, בשני המגזרים הנותרים. ככלל, ההרעה בתוצאות הפעילות נבעה מעליית מחירי חומרי הגלם, ובראשם מחירי הסוכר, עלייה במחירי האנרגיה, החלשות הביקושים עקב המשבר הכלכלי, שינויים במזג האוויר בעולם ותחרות חזקה. להערכתנו, החברה לא תציג שיפור משמעותי בתוצאות פעילותה בשנה הקרובה.

החל מהרבעון הראשון של שנת 2010 זינקו מחירי חומרי הגלם הרלוונטיים לחברה ומחירי האנרגיה בשיעורים של 20%-50%. בתקופה זו מחירי המכירה של המוצרים עלו בהתאם ובפיגור קל אחרי מחירי חומרי הגלם, דבר אשר הביא גם להקטנת הביקושים למוצרי החברה. מגמה זו הוחרפה עקב השפעת המשבר הכלכלי באירופה, בה היו לחברה נתחי שוק מהותיים של סביב 15% בשנים האחרונות בתחום הפרוקטוזה הגבישית. החל מסוף שנת 2011 ניכרת מגמה של ירידה במחירי חומרי הגלם העיקריים - סוכר, על רקע יבולים מוצלחים בעולם ובברזיל בכלל (היצואנית המובילה). להערכתנו, החברה מסוגלת לחזור לאיזון תפעולי החל משנת 2014, תוך ניצול מגמה זו וביצוע תהליכי התייעלות נוספים בתהליך הייצור במפעלה, בין היתר, תוך ניצול היצע הגז הטבעי להקטנת עלויות האנרגיה.

גרעון תזרימי (לפני תמיכת בעלים) צפוי להימשך בטווח אופק הדירוג

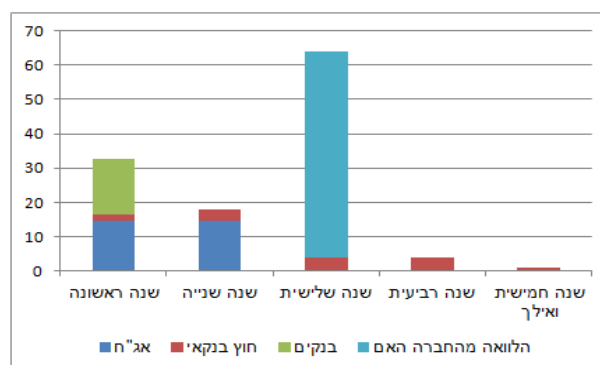
בשמונת הרבעונים הקרובים לחברה שימושים בסכום של כ-43 מיליון דולר (ללא הלוואות און-קול מבנקים). שימושים אלו כוללים, בין היתר, תשלום אג"ח של כ-14 מיליון דולר בכל שנה וכן פירעון הלוואה מוסדית לזמן ארוך לפי לוח הסילוקין. המקורות לתשלומים אלו צפויים לנבוע, רובם ככולם, מהזרמות של הלוואות בעלים מקבוצת דלק במסגרת מכתב התמיכה. תחזית התזרים של החברה מניחה כי היא תוסיף למחזר את מרבית האשראי לזמן קצר מבנקים בישראל, שיתרתו כ-16 מיליון דולר ליום 30.06.13. יחס מקורות לשימושים של החברה, לאחר תמיכת בעלי המניות, יעמוד על כ-1.0.

תמיכה מקבוצת דלק

ביום 22.3.2013 קיבלה החברה מקבוצת דלק (A1 יציב) עדכון של מכתב תמיכה, לפיו במידה ולא יהיו בידי החברה מקורות נוספים כדי לעמוד בהתחייבויותיה בשנתיים הקרובות, תפעל בעלת השליטה להעמיד לחברה מקורות מימון בהיקף של עד לסך של 45 מיליון דולר. במהלך החציון הראשון של 2013 הזרימה בעלת השליטה במסגרת מכתב התמיכה, כ-3 מיליון דולר וסך החוב לבעלי המניות נכון ליום 30.06.13 עומד על כ-63 מיליון דולר. יתרת חוב זו כוללת את הריבית הצבורה, אשר איננה משולמת בפועל. יש לציין עוד, כי במהלך 2012 צברה גדות חוב כלפי בעלת המניות הקודמת - בז", המספקת לגדות קיטור. חוב זה סווג כהתחייבות לבעל עניין לזמן קצר. יתרת החוב לבז"ן ליום 30.06.13 הייתה כ-19 מיליון דולר. כחלק מהעסקה בה רכשה קבוצת דלק את מניות גדות מבז", הוסב החוב הנ"ל לקבוצת דלק. אנו מעריכים את חוזק התמיכה מצד בעלת השליטה כגבוה. להערכתנו, הגורמים המיטיבים בהערכת חוזק התמיכה מבעלת השליטה הינם: טרק רקורד של הזרמות כספיות ותמיכה בעזרת העמדת מכתבי תמיכה מפורשים (החל מנובמבר 2009), המתעדכנים כמעט מדי שנה ותקפים לתקופה של שנתיים קדימה; נזילות גבוהה ויכולת פיננסית טובה; שיעור בעלות גבוה ומעורבות בניהול הנתמכת ובהתוויית האסטרטגיה; קיומו של תמריץ לתמיכה, המבוסס על הבעלות המלאה ושמירת המוניטין של התומכת. מנגד, הגורמים המחלישים את חוזק התמיכה הינם, להערכתנו: תמיכה חלקית ביחס לסך התחייבויות החברה, היעדר חשיבות אסטרטגית וכלכלית של הפעילות הנתמכת עבור התומכת; יכולת של חלק מהמממנים להעמיד את ההתחייבויות לפירעון מידי, מהווה איום על יציבות התמיכה לאורך זמן.

גדות (סולו) - לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי ליום 30.06.13, (כולל אשראי בנקאי לזמן קצר בסך של כ-16

מיליון דולר) במיליוני דולר:



גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור ניכר ומתמשך בפעילות העסקית
- שיפור במנגנון התמיכה של בעלי המניות

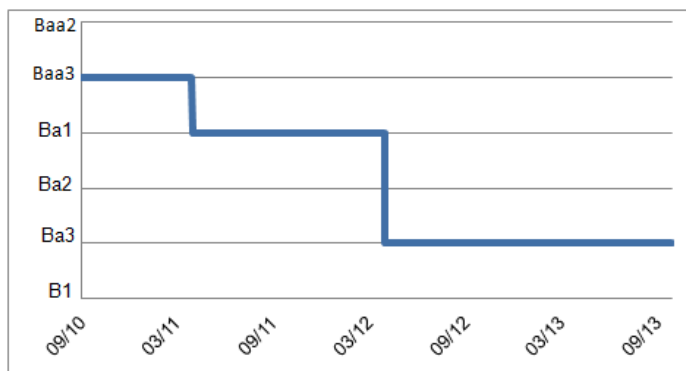
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- העמקת ההפסדים התפעוליים של החברה
- פגיעה בהערכתנו לגבי מידת התמיכה בחברה מצד בעלת השליטה

אודות החברה

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ עוסקת בייצור תוספי מזון וחומרי גלם לתעשיית המזון, הדטרגנטים והטואלטיקה. החברה מייצרת את המוצרים פרוקטוזה גבישית, חומצת לימון, מלחי חומצת לימון, מלחי חומצה זרחתית, מלחים מיוחדים מבוססי חומצת לימון ומוצרים שונים, המשמשים כחומרי גלם יבשים לתעשיית תוספי התזונה. החברה מייצאת כ-95% מתוצרתה. מרבית מכירותיה מתבצעות בשווקי אירופה וצפון אמריקה ובין לקוחותיה נמנות חברות גלובליות מהמובילות בעולם בתחומי תעשיית המזון והדטרגנטים. החברה פועלת כיום בעיקר באמצעות מפעלה במפרץ חיפה. החברה הינה חברה פרטית מדווחת המוחזקת החל מיום 19.08.13 100% בידי קבוצת דלק.

היסטוריית הדירוג



דוחות קשורים

[גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ - דוח מעקב, אפריל 2012](#)

הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 03.09.2013

מונחים פיננסיים עיקריים

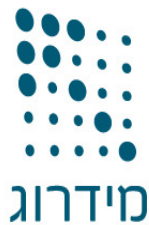
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי 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

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

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 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.



דו"ח מספר: CFG050913000M

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 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 מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.