



חממה מאיר סחר (1996) בע"מ

Baa2	דירוג ISSUE
------	-------------

להלן יפורטו השיקולים העיקריים לדירוג כפי שפורטו בהודעת מידרוג לחברה:

מידרוג מדרגת בדירוג Baa2 את אגרות החוב מסדרה א' בהיקף של 25 מ' ₪ ואת אגרות החוב מסדרה ב' בהיקף של 38 מ' ₪ שתנפיק חממה מאיר סחר (1996) בע"מ ("חממה" או "החברה"), בכפוף להנפקת הון עצמי על ידי החברה בהיקף של 30.5 מ' ₪ בהנפקה ציבורית ראשונה.

אג"ח סדרה א' ניתנות להמרה למניות רגילות, צמודות למדד המחירים לצרכן, נושאות ריבית שנתית בשיעור של 5.5% שתשולם פעמיים בשנה ועומדות לפירעון בשלושה תשלומים שווים בין השנים 2010 עד 2012.

אג"ח סדרה ב' צמודות למדד המחירים לצרכן, נושאות ריבית שנתית בשיעור של 5.5% שתשולם פעמיים בשנה ועומדות לפירעון בחמישה תשלומים שנתיים שווים בין השנים 2010 עד 2014.

החברה מייעדת את תמורת ההנפקה לפירעון אשראי בנקאי לזמן קצר בסכום שלא יפחת מ-15 מיליון ₪ ולמימון פעילותה העסקית. בכוונת החברה לחלק דיבידנד בסך של 10 מיליון ₪ תוך 45 יום ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית. עד לקבלת החלטה בדבר ייעוד יתרת תמורת ההנפקה, תשקיע החברה את תמורת ההנפקה באפיקים סולידיים, לרבות אך לא רק, בפיקדון כספי נושא ריבית, פיקדון במט"ח, אגרות חוב מדירוג שאינו נמוך מאשר A3.

פרופיל החברה

חממה מאיר סחר (1996) בע"מ (להלן "חממה" או "החברה") עוסקת ביבוא, רכישה בשוק המקומי, מכירה, הפצה, ושיווק של מזון יבש. החברה מעריכה כי היא אחת היבואניות הגדולות בשוק הישראלי בתחומה. פעילות החברה כוללת כ-50 משפחות מוצרים כגון: קטניות, תבואות, דגנים, פירות יבשים ואגוזים למיניהם, יחד עם זאת, מחצית ממכירות החברה באות לה ממכירת שומשום ואורז. החברה מייבאת סחורה שמקורה בעשרות מדינות באפריקה, אסיה, אמריקה ואירופה ועל כן שומרת החברה על קשרים עסקיים עם כ-120 ספקים במדינות אלה. בנוסף משתמשת החברה בסוכנים מקומיים אשר מתווכים בחלק מהעסקאות. מרבית המכירות מתבצעות ללקוחות בשוק המקומי ואילו 5.05% מהמכירות בשנת 2006 הופנו ליצוא ועוד 7.55% מהמכירות נבעו מלקוחות בשטחי הרשות הפלסטינית. מוצרי החברה נמכרים באריזה סיטונאית ליותר משלוש מאות לקוחות בחמש קבוצות עיקריות: יצרני מזון, סיטונאים בתי קלייה ובתי אריזה, מוסדות ממשלתיים, רשתות השיווק הגדולות והפרטיות ויצוא. התחרות בתחום פעילותה של החברה כוללת עוד מתחרה גדולה המייבאת גם היא סל מוצרים רחב וכעשרים מתחרים בינוניים וקטנים הסוחרים בסל מוצרים חלקי ביחס לחברה. החברה מאחסנת את מוצריה בעיקר במחסנים שכורים מאת חברת האחים חממה ושות' בע"מ (להלן: "חברת האחים חממה") אשר בקרית גת, משם מופצים מוצריה באמצעות מערך משאיות שרובו בבעלות קבלני משנה המספקים שירות על בסיס יומי. החברה החלה לפעול בשנת 1997 עת הועברו אליה הלקוחות והפעילות העסקית של חברת האחים חממה אשר פעלה בתחום כ-30 שנה קודם לכן. לחברה חמש חברות בנות בבעלותה המלאה שפעילותן העסקית היחידה היא השתתפות בהגרלות שעורך משרד החקלאות מעת לעת וזאת במטרה להפחית את שיעורי המכס שחלים על חלק קטן ממוצרי החברה.

מחברות:

עינת ירחי
אנליסטית

Einat.Yarhi@midroog.co.il

סיגל יששכר
ראש צוות

i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידיים
ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

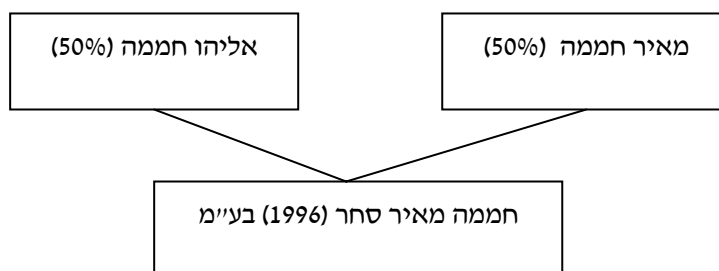
www.midroog.co.il

נתונים כספיים עיקריים:

אלפי ₪	FY 2004	FY 2005	FY 2006
הכנסות	264,810	302,864	298,667
שיעור רווח גולמי	12.0 %	9.5 %	10.2 %
שיעור רווח תפעולי	8.3 %	6.4 %	7 %
הוצאות מימון, נטו	7,655	1,536	5,868
רווח נקי מפעולות נמשכות	9,403	10,157	11,080
סך המאזן	165,770	176,073	181,837
לקוחות	76,194	91,299	85,451
מלאי	66,429	62,222	85,564
חוב פיננסי	113,188	115,111	113,920
חוב ל-CAP	83%	81 %	76 %
הון עצמי	22,712	26,190	34,862
הון עצמי לסך מאזן	14%	15 %	19 %

בעלות ניהול ואסטרטגיה

למועד התשקיף מחזיקים במניות החברה מר מאיר חממה ואחיינו מר אליהו חממה בחלקים שווים. יש לציין כי לאחר ההנפקה בכוונת בעלי המניות להעניק ללא תמורה 10% ממניות החברה למר יוסף שמואל חממה. הדבר יתבצע בכפוף לאישור רשויות המס כי העברת המניות לא תחשב כאירוע מס.



מבנה ארגוני הכולל עובדי לוגיסטיקה ומנהלה בכמות שווה מחד, וקבלני הפצה חיצוניים מאידך
 החברה מעסיקה כ-60 עובדים הפרוסים בשני מיקומים: משרדי ההנהלה בתל אביב שבהם עובדים מחציתם והמחסנים בקרית גת - שם מופעלים כמחצית מהעובדים. בנוסף, מפעילה החברה מערך משאיות הכולל נהג שכיר ומשאית בבעלותה ועוד 12 בעלי משאיות המספקים לחממה שירותי הפצה והובלה בכל הארץ על בסיס יומי. להערכת החברה אין לה תלות במי מהמובילים. עובדי החברה מועסקים בתנאי העסקה המסוכמים עימם באופן אישי.

הנהלה ריכוזית ושדירת ניהול קבועה המורכבות מבני משפחה שמשמים בתפקידם למשך שנים
 מתוך כלל עובדי החברה עשרה הם בני משפחת חממה. ארבעה מהם ממלאים תפקידים בשדרת הניהול ומשמים בתפקידם לאורך שנים. להערכת החברה, קיימת לה תלות ביו"ר דירקטוריון החברה, מר מאיר חממה ובמנכ"ל החברה, מר אליהו חממה, אשר מעורבים באופן יומיומי בפעילות העסקית.

להלן טבלה רשימת בעלי התפקידים הבכירים בחברה בצירוף נתוני ניסיונם המקצועי:

שם	תפקיד	שנות ניסיון מקצועי בתחום	שנות עבודה בתפקידו
מאיר חממה	יו"ר דירקטוריון	כ-50	30
אליהו חממה	מנכ"ל, מנהל תחום רכש, מנהל תחום מכירות	כ-35	30
עידו חממה	סמנכ"ל פיתוח עסקי	4	4
רוז שוורץ	סמנכ"ל כספים	8	1
יוסף שמואל חממה	מנהל לוגיסטיקה	כ-35	9
שולמית חממה	סמנכ"ל משאבי אנוש	כ-20	10

כיום חברים בדירקטוריון מר מאיר חממה ומר אליהו חממה אך לאחר הנפקתה יצורפו לדירקטוריון עוד שלושה עד תשעה חברים. טרם נקבעו שמות החברים שיהיו בדירקטוריון החברה לאחר הנפקתה.

לחברה קשרים עסקיים עם חברות וצדדים קשורים

החברה שוכרת את משרדי ההנהלה ואת שטחי האחסנה שבקרית גת מחברת האחים חממה בחוזה שכירות בתנאי שוק. החברה מקבלת תשלום מחברת האחים חממה בגין שירותי משרד. החברה לווה כספים למימון פעילותה מחברת האחים חממה, וגם מעובדיה חממה, בנו של מאיר חממה, באמצעות חברה שבשליטתו. החברה רוכשת מוצרים הגדלים בארץ מאת חברת חממה חקלאות סך רכישות אלה בשנת 2006 היה בהיקף של כ-8.6 מ' ש. בנוסף, אחד מלקוחותיה הסיטונאים של החברה היא חברה המוחזקת בידי בני משפחה סך הרכישות בשנת 2006 היה בהיקף 10 מ' ש. ועדת הביקורת של החברה תבצע מדי שנה סקירה על הפעילות העסקית עם החברות המתוארות ותוצאות הבדיקה יובאו בפני דירקטוריון החברה מדי שנה.

שינוי ארגוני תוך התמקדות בהשבחת משאבי החברה

בשלוש השנים האחרונות לא חל שינוי מהותי במערך המכירות ובמערך הלוגיסטיקה של החברה. החברה החלה בשינוי ארגוני לקראת סוף שנת 2006, ולהערכת מידרוג, תתמקד החברה בהשבחת ההון האנושי, בניית דור ביניים של מנהלים (בנוסף לעידו חממה שהוא בנו של אלי חממה) ובשיפור מערכות המידע ומערך המחשוב מודרני שייעל את התיאום בין משרדי הנהלת החברה למחסני הסחורות ויתאים לצרכי ניהול הידע של חברה בהיקף מכירות כשלה.

הרחבת פעילות קיימת על ידי המשך רכישות ואיתור מוצרים חדשים

בשנים 2002-2005 צמחו הכנסות החברה בשיעור כולל מצטבר של 50%. הצמיחה התאפשרה בעיקר הודות להרחבת סל המוצרים המוצעים ע"י החברה, גידול ברכישות מוצרים קיימים הן ע"י הרחבת הפדיון מלקוחות קיימים והן ע"י מכירה ללקוחות חדשים.

אסטרטגיה עסקית

- לשמש חלק משרשרת האספקה של לקוחותיה, תוך מתן שירותי מלאי, מימון והובלה. החברה שואפת להוות One Stop Shop ללקוחותיה כך שיוכלו לרכוש את כל צרכיהם בתחום המזון בחברה אחת תוך הזמנת הסחורה וקבלתה תוך 24-48 שעות ("Just In Time"). לצורך יישום אסטרטגיה זו החברה מחזיקה רמות מלאי גבוהות, פועלת להרחבת מגוון מוצריה, שומרת על יכולות אחסון ויכולות הפצה כלל ארציות המאפשרות לה עמידה בהיקפים ולוחות זמנים קצרים ובנוסף מפעילה מערך מיון ואריזה המאפשר לה להתאים מוצרים ללקוחות.
- רכש מותאם להזדמנויות עסקיות – החברה נוהגת לרכוש מלאי בהיקפים גדולים גם מעבר לצריכה המיידית על מנת לנצל הזדמנויות עסקיות
- דגש על מנועי הצמיחה: הגדלת הכמות הנמכרת ללקוחות קיימים והרחבת סל המוצרים הנרכשים על ידם מאת החברה, הגדלת סל המוצרים המוצע – בעיקר לפי מוצרים נלווים שנדרשים ללקוחות קיימים, מכירה ללקוחות חדשים.
- בכוונת החברה לפעול להגדלת פלח המכירות לחו"ל ואף למסד פעילות משמעותית בתחום זה בחברה בעתיד. עד כה היצוא מבוצע על בסיס הזדמנות תוך ניצול פערי מחיר משתלמים ומערך קיים.
- כניסה לתחום של גידולי שדה בחו"ל באמצעות שותפים ו/או חוזים ייעודיים מול מגדלים אשר כל תוצרתם תופנה לטובת פעילותה המסחרית של החברה. החברה מקווה שתוך שנים מספר היא תשלט בכמות של כ- 5,000 טון עד כ- 10,000 טון גידולי שדה אשר יסייעו בידה לבסס את יתרונה ואף להגדיל את הפער אל מול מתחרותיה.

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה מהמובילות בארץ בתחום היבוא והסחר במזון יבש עם נתח שוק מוערך של כ-15%; החברה היא מן הוותיקות בתחומה ומאופיינת בידע נצבר ובקשרים עסקיים; התפתחות תרבות הצריכה ועליה בביקושים למוצרי בריאות פועלת לטובת החברה; החברה מציגה רווחיות לאורך שנים בד בבד עם גידול בהכנסות; יציבות בשיעורי רווח תפעולי; הפעילות מאופיינת בחסמי כניסה נמוכים; שתי משפחות מוצרים תורמות תרומה מהותית להכנסות החברה ורווחיותה; תלות בשבעה לקוחות גדולים אשר רוכשים שליש מהסך הכולל של המכירות; תלות גבוהה באנשי מפתח; שיעורי רווח נמוכים הנובעים בין השאר מאפיון המוצרים כקומודיטיס; צרכי הון חוזר משמעותיים המהווים מעל 40% מסך ההכנסות ויוצרים תלות בין יכולות הצמיחה לבין זמינות מקורות המימון; איתנות פיננסית נמוכה יחסית אם כי במגמת שיפור; החברה אינה נוהגת לבטח את סיכוני האשראי מלקוחותיה עם זאת שיעורי הגביה גבוהים ביותר; לחברה חשיפה מטבעית הנובעת מהפעילות ומאופן המימון. לחברה אין מדיניות קבועה לגידור סיכוני מטבע. הנהלתה פועלת לגיבוש מדיניות כזו.

החברה הינה מהמובילות בארץ בתחום היבוא עם נתח שוק של 15%, להערכתה

חממה פילסה את דרכה בהצלחה למעמד מוביל בשוק המקומי. המתחרה העיקרית היא חברת בני ג'ורג' שוקחה בע"מ שהיא חברה פרטית. להערכת החברה, הגודל המצרפי של שוקי המוצרים שבהם היא פעילה הוא כ-2-1.5 מיליארד ש. התחום מאופיין בתחרות רבה עקב אפיון המוצרים, מחסומי כניסה נמוכים והיעדר מחסומי יציאה. עם זאת, יכולות החברה באות לידי שיאן באספקה ליצרני מזון וסיטונאים (כולל בתי אריזה וקליה)- פלחי שוק שמהווים את מרבית המכירות משום שבשוקים אלה נדרש מוצר בעל מאפיינים זהים לאורך זמן, שירות מהימן ויציב למשך פרק זמן ארוך, תוך התחייבות למחירים קבועים, רמת איכות מוגדרת ועמידה בתקני בטיחות מזון ואבטחת איכות גבוהים. מקור של מרבית הכנסות החברה הוא בשוקים אלה. חממה היא אחת משתי החברות הגדולות הפעילות בשוק יבוא המזון היבש.

החברה היא מן הוותיקות בתחומה ומאופיינת ביצע נצבר ובקשרים עסקיים

הנהלת החברה כוללת את מר מאיר חממה, יו"ר הדירקטוריון ומר אליהו חממה, מנכ"ל החברה, פעילה בענף יבוא וסחר במזון יבש מזה עשרות שנים. במהלך זמן זה נצבר אצלם ידע רב על מקורות היבוא וסוגי הסחורות, התבסס מוניטין החברה בקרב סביבתה העסקית כחברה אמינה ויציבה אך בעיקר התבססו קשרים עסקיים ענפים בין החברה ובין ספקים וסוכנים בארצות הגידול. בכך מתבטא יתרונה התחרותי של החברה בייחוד לנוכח מחסומי הכניסה הנמוכים בענף והתחרות הקיימת. יתרון תחרותי זה מסייע לה לנצל את תנודות המחירים לטובתה: לרכוש סחורה במחירים נוחים ולמכור במחירים תחרותיים

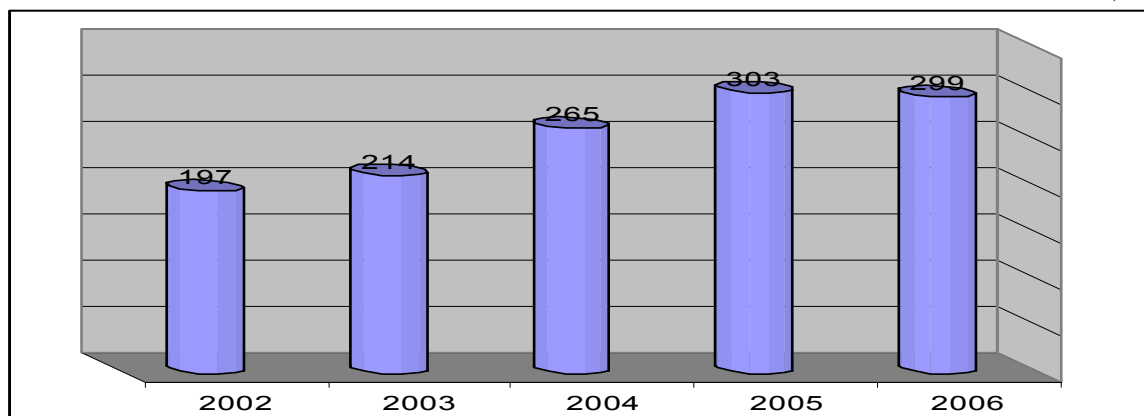
התפתחות מגמת תרבות הצריכה ומגמת הבריאות

בשנים האחרונות מאופיינים הביקושים בדרישה למוצרי נוחות ופינוק וכן למוצרי טבע ובריאות, שהצרכנים הסופיים מוכנים לשלם תמורתם יותר. מגמות אלה תומכות במכירת מוצרי החברה כגון אגוזים, שקדים, קינואה ועוד.

החברה הציגה צמיחה בהכנסות בשנים 2002-2005, בשנת 2006 יציבות בהכנסות

במשך השנים 2002-2005 הצליחה החברה לצמוח בהיקפי הפעילות תוך שמירה על רווח חיובי ומרווח תפעולי יציב. מנועי הצמיחה העיקריים כללו הגדלת סל המוצרים ועליה בצריכת מוצרים מסוימים, על רקע מגמות בצריכת המזון תוך שימת דגש למזון טבעי ומזון בריאות, הגדלת מכירות ללקוחות קיימים וחדשים. הצמיחה בפעילות תלויה בהגדלת מקורות המימון. לאחרונה הגדילה החברה את מסגרות האשראי המאושרות לה במערכת הבנקאית בעוד 30 מיליון ש"ח עם זאת מסרה אם תצליח ההנפקה כמתוכנן מסגרת נוספת זו לא תנוצל.

להלן תרשים המתאר את מכירות החברה בשנים 2002-2006 (במיליוני ש"ח):



פיזור ספקים גבוה

לחברה מעל 120 ספקים הפזורים בעשרות המדינות מהם היא מיבאת סחורה, עם חלקם הקשרים העסקיים נמשכים מזה שנים רבות. בנוסף, מפעילה החברה סוכנים במדינות הגידול, שדרכם היא מקבלת מידע מהנעשה בסביבתם אשר חשיבותו מקבלת משנה תוקף עקב העובדה כי מרבית מוצריה אינם נסחרים בבורסת הסחורות.

מוצרי החברה מאופיינים באורך חיי מדף גבוה העולה על שנה

פירות יבשים נשמרים כשנה עד שנתיים. שומשום ואורז נשמרים שנתיים ואף מעבר לזה. עובדה זו תומכת באסטרטגיית החברה לאפשר זמינות המוצרים המשווקים על ידה במשך כל השנה ובמיידיות על מנת ליצור יתרונות מול המתחרים.

גורמי סיכון עסקיים

תלות גבוהה באנשי מפתח

יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה מעורבים בפעילות החברה באופן יומיומי ולוקחים חלק בתחומי הרכש, המכירות ובעבר גם בגביה. הידע והניסיון שברשותם מאפשרים לחברה להוציא לפועל מדיניות רכש דינמית: רכישת סחורה במחירים נוחים תוך ניצול תנודות השוק ומכירה במחירים תחרותיים. הפסקת פעילות אחד מהם בחברה עשויה להשפיע מהותית לרעה על פעילות החברה ותוצאותיה העסקיות.

שיעורי רווח נמוכים המאפיינים מסורתית את ענף סחר במזון עקב אפיון המוצרים כקומודיטי

קיימת תחרות עזה ומתמדת בין ספקי תחום הפעילות. הואיל והמוצרים בתחום הפעילות מתאפיינים בהומוגניות, קיימת בקרב הלקוחות נאמנות נמוכה לספק ורגישות גבוהה למחיר המוצרים, לזמינותם במלאי ולמועדי הספקתם. רמת המחירים של מוצרים בתחום פעולת החברה מושפעת משינויים במזג האוויר ובגורמי ביקוש והיצע עולמיים. תנודות אלו משפיעות על שיעורי הרווחיות מפעילות החברה ולחברה אין יכולת לשלוט באופן מלא ושיטתי במרווח (ירידת מחירים יוצרת ירידת ערך המלאי ואף הפסד פוטנציאל להפסדי עסקאות ושחיקה במרווח הגולמי ולהיפך).

חסמי כניסה נמוכים והיעדר מחסומי יציאה בתחומי הפעילות העיקריים מאפשרים חדירה של חברות

מתחרות קטנות ובינוניות

להערכת מידרוג, חסמי הכניסה לענף אינם מובנים והדבר נכון במיוחד לנוכח השיפורים הטכנולוגיים שחלו בתקשורת האלקטרונית בעשור האחרון ושהקלו על התקשרויות עם ספקים בחו"ל. יחד עם זאת, מדיניות החברה היא לשמש One Stop Shop וכמחסן מלאי ללקוחות נותנת לה יתרון נוכח רמת ההתחרות הגבוהה. יתרה מזו, קיימת חשיבות רבה ללקוחות שהם יצרני מזון לקבל בכל המשלוחים מוצר זהה בהתאם למפרט תכונות מדויק. הידע והניסיון שנצברו בחברה מאפשרים לה ליבא עבור לקוחותיה את מבוקשם או לאתר ספקים המסוגלים לספק אחידות זו ברציפות.

שתי משפחות מוצרים תורמות באופן מהותי להכנסות ולרווחיות

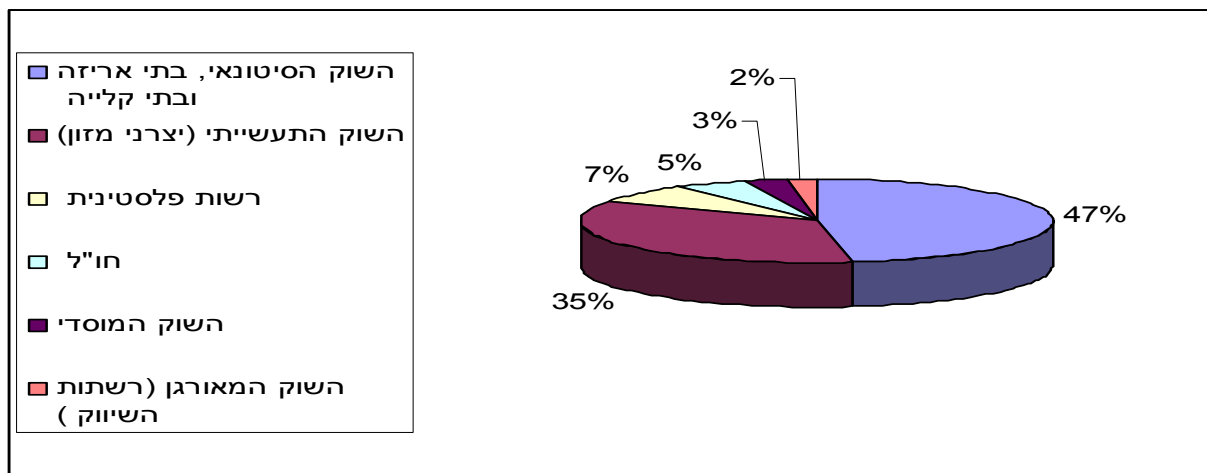
מכירות האורז והשומשום תרמו כמחצית ממכירות החברה בשלוש השנים האחרונות. תרומתם לרווח התפעולי מהותית אף יותר. נציין כי לחברה אין בלעדיות ביבוא מוצרים אלו לארץ וכי מדיניות הרכש של לקוחותיה הגדולים היא להתבסס על שני ספקים לפחות בכל מוצר. להערכת החברה, חלק גדול מהלקוחות רוכשי השומשום רוכשים למעלה מ-80% מכלל צרכי השומשום שלהם ממנה. החברה דיווחה על ירידה בכמות האורז על רקע צמצום קניות של לקוח עיקרי: "לקוח א'". במקביל חלה עליה ברכישות מ"לקוח ב'".

תרומת מוצרים עיקריים :

שם המוצר	נתח שוק	שוק היעד	שיעור תרומה להכנסות החברה (2006)	שיעור תרומה לרווח הגולמי הישיר (2006)
אורז	לא ידוע	סיטונאים ובתי אריזה	19.3%	33%
שומשום	לא ידוע	יצרני מזון	30.2%	27%

מספר לקוחות מהותיים

בחינת פיזור המכירות על פני הרכב הלקוחות מצביעה על קיום ריכוזיות מסוימת. שבעה מלקוחות החברה רוכשים 30% מסך מכירותיה. מבין השבעה שני לקוחות רכשו בשנת 2006 כ- 7.5% מסך המכירות כל אחד. כל הלקוחות המהותיים של החברה משתייכים לשוק הסיטונאי או התעשייתי. למעלה ממחציתם הקטינו את רכישותיהם בשנת 2006, ביניהם "לקוח א" שהקטין רכישותיו ב- 12 מליון ₪ בשנת 2006 לעומת 2005. לעומת זאת חלקם הגדילו את רכישותיהם ב-2006, למשל "לקוח ב" שרכישותיו עלו בסך כ-8 מליון ₪. חלוקת הלקוחות בין השווקים השונים מובאת בטבלה שלהלן. כמוות הלקוחות בכל קטגוריה מתואמת עם גודלה היחסי, בלא להתחשב בלקוחות העיקריים (שחלקם עולה על 2% מכלל המכירות). רוב לקוחות החברה משתייכים לפלח הסיטונאי והתעשייתי.



התחזקות כוחן של רשתות השיווק כתוצאה ממיזוגים ורכישות, והתחזקות מותגי הבית שוחקות בהדרגה את שיעורי הרווחיות של סיטונאי מזון יבש, בתי אריזה ובתי קלייה מידרוג מעריכה כי חיזוק כוחן של רשתות השיווק מוביל לשחיקת מרווחים של פלח הסיטונאים בתי האריזה ובתי הקלייה שמכירות החברה אליהם מהוות כמחצית מכלל המכירות.

סיכוני אשראי אינם מבוטחים באופן כללי. רק 35% מכלל חובות הלקוחות מגובים בביטחונות אולם שיעור הגביה של חובות הלקוחות, בייחוד שנתיים האחרונות, הוא מן הגבוהים ביותר: 99.8%.

מתן דגש לתהליכי הבטחת איכות במוצרים

צרכני שוק המזון וספקי מזון מעלים באופן מתמיד דרישותיהם לגבי המוצרים ובכלל זה הבטחת איכותם. תחום זה השתנה מהותית בארץ כפי שיתואר להלן. לחממה יש תקן ISO 9001 והחברה תגברה את מערך הבטחת האיכות שלה. השינוי בארץ התרחש בשלושה תהליכים עיקריים. התהליך הראשון החל בתנובה, אשר כתוצאה מהימצאות הסיליקון בחלב מתוצרתה, הקימה מערך הבטחת איכות מתקדם ביותר. התהליך השני היה כניסתם לשוק הישראלי של תאגידי בינלאומיים (נסטלה ויוניליוור) וכניסה של תאגידי ישראלים (שטראוס גרופ) לשוק הבינלאומי והחלת הסטנדרטים המוכתבים על ידו על פעילותם. התהליך השלישי היה התקנת תקנות ונהלים מחמירים על ידי משרד הבריאות, בעקבות אסון רמדיה. שלושת המהלכים המתוארים לעיל גרמו להעלאת מודעות הציבור והספקים לנושא בטיחות המזון והבטחת איכות. החברה כאמור פעלה בהתאם.

גורמי סיכון פיננסיים

התוצאות הכספיות מתאפיינות בשיעורי רווחיות נמוכים ובחשיפה מטבעית אינהרנטית

התוצאות הכספיות מתאפיינות בשיעורי רווחיות נמוכים. מוצר עיקרי (שומשום) מאופיין במרווח גולמי נמוך מממוצע של המוצרים. לחברה חשיפה מטבעית אינהרנטית לפעילותה, מאחר והרכש מתבצע בעיקר בחו"ל ובדולר ארה"ב והמכירה בעיקר בארץ בש"ח. בשנים האחרונות החברה לא ביצעה גידור סיכונים, באופן אשר מנע היווצרות תנודות ברווח כתוצאה משינויים בשע"ח. יתרה מזו, חלק מהפוזיציות שנלקחו לא תאמו את מטבעות הפעילות של החברה והחזקת תיק ני"ע הסבה בחלק מהתקופות הפסדים. כיום אין מחזיקה החברה בתיק ני"ע והנהלת החברה מתחייבת שלא ליצור חשיפות מטבע אשר אינן לצורך מהלך העסקים הרגיל ושוקדת בימים אלה על מדיניות גידור מוסדרת. מידרוג מדגישה כי לחברה עדיין אין מדינות גידור סיכונים מטבע מוסדרת.

צרכי הון חוזר משמעותיים המהווים מעל 40% מסך ההכנסות

לאורך השנים מאופיינת פעילות החברה בצרכי הון חוזר גבוהים. ימי לקוחות כ-105 בממוצע בשנים האחרונות ימי המלאי בממוצע כ-100 בשנים האחרונות בשעה שימי ספקים 35 יום. כתוצאה מכך מרבית החוב מממן נכסים שוטפים ובפרט צרכי הון החוזר. צרכי הון החוזר משמעותיים בעטים נרשמות הוצאות מימון. גודל החוב הבנקאי מתואם לחובות לקוחות.

שמירה על רמת מלאי גבוהה עקב אסטרטגיית החברה חושפת את החברה לסיכון של ירידת מחירי

המלאי, להוצאות אחסנה והתוצאה היא רגישות שיעורי הרווחיות

עקב מגמה בקרב לקוחות החברה להחזקת מלאי נמוך בשיטת Just In Time נדרשת החברה להחזיק מלאי בהיקפים של 20-30% מהמכירות בשנים האחרונות. בנוסף, לחברה מדיניות מלאי דינאמית לפיה החלטה על רכש המלאי נעשית תוך ניצול הזדמנויות ותנודתיות במחירים. היקף ימי המלאי עומד בממוצע על כ-100 ימים בשנים האחרונות ומהווה חלק מצרכי הון החוזר.

התוצאות הכספיות של שנת 2006 נבחנות ברמות שער חליפין שקל/דולר לאחר ייסוף מתמשך של השקל

במהלך השנה האחרונה אשר משפיעה לשלילה על היקף הפדיון מהמכירות

בשנת 2006 שמרה החברה על יציבות ברמת המכירות, חרף שלושה גורמים שפעלו לשלילה: ירידה בסך המכירות לחו"ל, וירידה בסך המכירות ל"לקוח א'", וגם ייסוף של כ-15% בשקל לעומת הדולר במהלך השנה אשר משפיעה לשלילה על היקף הפדיון מן המכירות מאחר והחברה מוכרת את מוצריה במחירי שחלוף.

איתנות פיננסית נמוכה

יחסי איתנות נמוכים שופרו בשנים האחרונות כתוצאה מהרווח הנקי של השנים האחרונות שרק חלקו שולם כדיבדנד. גיוס ההון מתוכנן לתמוך בהמשך מגמת שיפור האיתנות. החברה מתחייבת לצורך מתן הדירוג שלא לרדת מיחס הון עצמי לסך מאזן של 20%. בשל רמת החוב יחסי הכיסוי של החברה בינוניים.

מדיניות דיבידנד

בשנתיים האחרונות חילקה החברה דיבידנד במזומן אשר היווה כ- 35% מהרווח הנקי של החברה. לאחרונה אימץ הדירקטוריון מדיניות חלוקת דיבידנדים לפיה תחלק החברה בכל שנה, החל מרווחי שנת 2007 דיבידנד בשיעור אשר לא יפחת מ- 30% מהרווח השנתי הנקי לאחר מס בכפוף להוראות הדין ובהתחשב בצרכי המימון של החברה, התחייבויותיה, נזילותה, תוכניות ההשקעה והתפתחותה של החברה.

שעבודים על כל נכסי החברה

מסגרות אשראי של 130 מיליון ₪ אשר עתיד לגדול ל- 160 מיליון ₪. כנגד מסגרות האשראי שועבדו כל נכסי החברה לרבות הון המניות, ממסרים, חובות הלקוחות והמלאי. לאחר ההנפקה ישוחררו ערבויות של אלי ומאיר חממה לחברה. האג"ח נחות לחוב הבנקאי.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

הרחבת תשתית הניהול בחברה תוך צמצום תלות באנשי מפתח ובניית דור מנהלי ביניים
גידול בהיקפי הפעילות תוך שיפור בשיעורי הרווחיות
גיוון סל המוצרים כך ששיעור רכישות השומשום והאורז מתוך המכירות ירד באופן משמעותי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

ירידה ביחס הון עצמי לסך מאזן מתחת ל- 20%
שינויים בתנאי השוק העולמי אשר ישפיעו לרעה על המרווח הגולמי מהמוצרים העיקריים
נסיגה במעמד החברה בתחומה אשר יבוא לידי ביטוי בהרעה בפרמטרים פיננסיים
פעילות מימון אשר אינה תואמת את המתווה אשר הוצג למידרוג

ניתוח פיננסי

גידול מתמיד בהכנסות פרט לשנת 2006 בה נרשמה ירידה קלה. בחמש השנים האחרונות צמחו ההכנסות בשיעור מצטבר של 50%.

הכנסות החברה גדלו בשנים האחרונות מכ-196 מיליון ש"ח בשנת 2002 לכ-299 מיליון ש"ח בשנת 2006. הגידול במכירות לאורך השנים נבע בעיקר מגידול כמותי בפעילות החברה וכניסה לסחר במוצרים חדשים.

הגידול במכירות בולט במיוחד בשנת 2004 ובשנת 2005: ההכנסות בשנים אלה גדלו בשיעור של כ-14% וכ-30% בהתאמה. עוצמת הגידול בהכנסות ממכירות בשנת 2005 הושפעה מהגדלת המכירות ליצוא וגם מעלייה במכירות בישראל. החברה קובעת את מחיר המכירה על בסיס שחלוף בתוספת מרווח אך תוך השוואה למחיר השוק ששורר בארץ.

ירידה בסך ההכנסות מיצוא בשנת 2006 לעומת שנת 2005

סך הכנסות החברה מלקוחות בחו"ל עלה בהדרגה לאורך חמש השנים האחרונות, הן בסך המכירות מיצוא והן בשיעורן מהמכירות. יוצאת מן הכלל שנת 2005 שבה ייצאה החברה סחורות בהיקף של 36 מ' ש"ח שהיוו שיעור שיא של 12% מהמכירות באותה שנה. בשנת 2006 ייצאה החברה סך 16,658 א' ש"ח שהיוו 5.6% מסך המכירות. היצוא מתבצע על בסיס עסקה וכדאיות נקודתית.

יציבות בשולי הרווח

סיווג מחדש של הוצאות מכירה הנהלה וכלליות מצביעה על יציבות בשיעור הרווח התפעולי. הוצאות המימון מושפעות מחשיפה מטבעית ופוזיציות בגין ני"ע. בשנת 2003 חשיפה זו פגעה הריווח הכולל. מרבית עלות המכר כוללת את עלות הרכישה.

להלן ריכוז נתוני דוח רווח והפסד

FY 2002	FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	דוח רווח והפסד אלפי ש"ח
196,645	213,756	264,810	302,864	298,667	הכנסות ממכירות
167,061	177,255	233,105	274,218	268,151	עלות המכירות
29,584	36,501	31,705	28,646	30,516	רווח גולמי
15,699	16,585	3,669	3,817	4,085	הוצאות מכירה ושיווק
		5,971	5,522	5,530	הוצאות הנהלה וכלליות
13,885	19,916	22,065	19,307	20,901	רווח מפעולות רגילות
3,835	13,880	7,655	1,536	5,868	הוצאות מימון נטו
10,050	6,036	14,410	17,771	15,033	רווח לאחר הוצאות מימון
		-11	-16	1,174	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
10,050	6,036	14,399	17,755	16,207	רווח לפני מיסים על ההכנסה
3,835	4,914	4,996	5,990	5,127	מיסים על ההכנסה
		-	1,608	-	חלק החברה בהפסדי שותפות, נטו
6,215	1,122	9,403	10,157	11,080	רווח מפעולות נמשכות
		314	713	2,392	רווח מפעילות מופסקת
6,200	1,100	9,717	10,870	13,472	רווח נקי לתקופה

רכוש החברה מורכב ברובו המכריע מחובות לקוחות ומלאי. לאחר שמכרה אשתקד את הממגורות בקריית גת אשר היו בבעלותה אין לחברה רכוש קבוע בגודל משמעותי מאחר והיא שוכרת שירותי אחסנה והפצה.

מאזן					אלפי ש"ח
31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	
544	4	170	1	126	מזומנים ושווי מזומנים
64,768	71,324	76,194	91,299	85,451	לקוחות
9,663	8,491	4,442	2,973	4,595	חייבים ויתרות חובה
22,656	33,745	66,429	62,222	85,564	מלאי
97,631	113,564	147,235	156,495	175,736	סך רכוש שוטף
			-	500	הלוואות לעובדים לזמן ארוך
17,215	17,194	17,691	3,765	3,795	רכוש קבוע נטו
			332	329	מיסים נדחים
			15,471	1,477	נכסים המיוחסים לפעילות מופסקת
114,846	130,758	164,926	176,063	181,837	סך מאזן
61,500	71,900	88,447	90,747	94,346	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים
15,243	15,899	21,295	-	13,228	הלוואה מחברה קשורה (אחים חממה)
	-		6,366	4,632	אשראי מחברה קשורה (עובדיה חממה)
			1,841	1,714	חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך
9,451	14,035	22,144	27,381	25,671	ספקים ונותני שירותים
5,586	9,214	7,726	4,968	5,264	זכאים ויתרות זכות
91,780	111,048	139,612	131,303	144,855	סך התחייבויות שוטפות
			14,316	-	הלוואה מחברה קשורה
7,579	6,302	3,446	1,841	-	הלוואות לזמן ארוך מבנקים
			1,327	1,320	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד נ
			1,086	800	התחייבויות המיוחסות לפעילות מופסקת
16,143	14,064	22,712	26,190	34,862	הון עצמי
14.0%	10.7%	13.7%	14.9%	19.2%	שיעור הון עצמי
115,502	131,414	165,770	176,063	181,837	סך התחייבויות והון

שיעור החוב הפיננסי מסך המאזן יורד בעיקר עקב גידול בסך המאזן במקביל לפירעון הלוואות מצדדים קשורים

בד בבד עם הצמיחה בהכנסות החברה לאורך השנים גדל גם חובה הפיננסי עם זאת בשלוש השנים האחרונות גובה החוב הפיננסי נשאר זהה בסך של כ-115 מ' ש"ח מזה אשראי בנקאי בגובה כ-90 מ' ש"ח. עם זאת שיעורו מהמאזן פוחת עקב גידול במאזן, שעיקרו מתבטא בסעיף לקוחות ומלאי. החוב הפיננסי של החברה מורכב מחוב לבנקים וכן בחוב לחברות קשורות: חברת האחים חממה וחברות בשליטה של עובדיה חממה, בנו של מאיר חממה, יו"ר הדירקטוריון. יש להניח שהחברה לוותה מצדדים קשורים מעת לעת עפ"י צרכיה וע"מ לאפשר רכישת סחורה גם כאשר מסגרות האשראי נוצלו עד תום. לאחרונה החלה החברה ללוות כספים מבנק נוסף כך הגדילה את מסגרות האשראי הבנקאיות שלה לאחרונה בסך 30 מ' ש"ח נוספים לסך כולל של 160 מ' ש"ח.

שיעור ההון עצמי למאזן גדל בהדרגה בשנים האחרונות. לחברה התחייבות לבנקים לגבי שיעור ההון מהמאזן

ההון העצמי גדל הן נומינלית והן בשיעורו מהמאזן, מ-14% בשנת 2004 ל-19% בשנת 2006, בנוסף כתנאי לקבלת אשראי בנקאי, התחייבה החברה לאחרונה כלפי אחד הבנקים כי בכל עת סך הונה העצמי בתוספת ההלוואה מחברת האחים חממה בע"מ לא יפחת מסך של 38 מליון ש"ח ו/או 20% מסך המאזן, הגבוה מביניהם.

נזילות ויעילות תפעולית

31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	
82,050	90,311	117,195	124,145	144,675	צרכי הון חוזר
42%	42%	44%	41%	48%	צרכי הון חוזר להכנסות
1.1	1.0	1.1	1.2	1.2	יחס שוטף
0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	יחס מהיר
120	122	105	110	104	ימי אשראי לקוחות
21	29	35	36	35	ימי אשראי ספקים
49	69	104	83	116	ימי מלאי
			28	19	ימי מלאי שומשום
			90	87	ימי מלאי אורז

צרכי הון חוזר גדולים הנובעים מאסטרטגית החברה להיות חלק משרשרת האספקה של הלקוח ולספק לו שירותי מימון ומלאי

תנאי התשלום הגמישים שמעניקה החברה ללקוחותיה מביאים את ימי הלקוחות לערך של כ-105 ימים. זאת ועוד, מרבית הזמנות הלקוחות מן החברה מבוצעות בהתראה קצרה וצבר ההזמנות מהווה כ-10% מסך המכירות. מדיניות הרכש של החברה מתבססת על אחזקת מלאי בהתאם לתחזית המכירות של המוצרים, תוך ניצול הזדמנויות עסקיות לרכישת מלאי גדול של מוצרים שמחירם אטרקטיבי. החברה שואפת לאפשר זמינות המוצרים המשווקים על ידה במשך כל השנה ובמיידית על מנת לשמש ללקוחותיה One Stop Shop, סוג הסחורה מתאפיין בחיי המדף ארוכים יחסית - בין שנה לשנתיים לפירות יבשים ושנתיים ויותר לקטניות, שומשום ואורז. התוצאה היא כי ימי המלאי בשנים האחרונות עומדים גם הם על כ-100 ימים. יש לציין כי מחזור המלאי הממוצע של מוצריה העיקריים של החברה, קצר יותר: אורז כ-90 ימים ושומשום כ-25 ימים הואיל והוא מסופק ללקוחות ישירות מהנמל. מנגד ימי הספקים עומדים עד כ-35 ימים בשנה, ועל כן עומדים צרכי הון החוזר של החברה על מחצית מהמכירות.

יחסי איתנות פיננסית נמוכים אך במגמת שיפור כתוצאה של רמת מינוף גבוהה הנובעת מאסטרטגיית החברה

בשנים האחרונות ניכרת מגמת שיפור הדרגתית ביחסי האיתנות הפיננסית, אך איתנות החברה נמוכה יחסית. השיפור ביחסי האיתנות הפיננסית נובע מגידול בהון העצמי כתוצאה מרווחים שלא חולקו במלואם כדיווידנד וממכירת נכס המקרקעין ועליו הממגורה ומחסן. לחברה אין יתרות מזומן משמעותיות, והיא לווה ממספר גורמים בניהם שני בנקים (בקרום שלושה) ומחברות קשורות יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP ירד מרמה של כ-82% ביום 31.12.2005 ליחס של 77% ביום 31.12.2006. ההון העצמי לסך המאזן עלה משיעור של כ-15% ביום 31.12.2005 לכ-19% ב-31.12.2006.

תזרים החברה מפעילות שוטפת שלילי בשנת 2006 עקב גידול במלאי בסך 23 מ' ש' בשנת 2006, ביחס לשנה המקבילה, עקב מדיניות ההנהלה לרכוש מלאי כשאשר המחירים אטרקטיביים להערכתה, וכך העריכה ההנהלה בסוף שנת 2006. מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה הגיעו לסך 16 מ' ש' בשנה שנשתיימה ביום 31.12.06 מאחר ובשנה זו מכרה החברה את זכות החכירה שלה במגרש בשטח של כ-30 דונם בקרית גת ואת כל הבנוי עליו לרבות ממגורה מחסנים ומשרדים לצד שלישי בלתי קשור. נכון לתאריך המאזן התקבלו כ-17 מ' ש' בתמורה למכירה. זו למעשה הפעילות המופסקת אשר הניבה לחברה רווח הון בהיקף של כ-2.5 מ' ש' בשנת 2006.

חוב פיננסי ויחסי איתנות פיננסית				
31.12.2002	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	אלפי ש"ח
87,799	109,742	98,954	113,920	חוב פיננסי לז"ק
6,302	3,446	16,157	0	חוב פיננסי לז"א
94,101	113,188	115,111	113,920	סה"כ חוב פיננסי
4	170	1	126	מזומנים ושווי מזומנים
94,097	113,018	115,110	113,794	חוב פיננסי נטו
14,064	22,712	26,190	34,862	הון עצמי
131,414	165,770	176,063	181,837	סך מאזן
108,165	135,900	141,301	148,782	CAP
יחסי איתנות עיקריים:				
10.7%	13.7%	14.9%	19.2%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
87.0%	83.3%	81.5%	76.6%	חוב פיננסי ל- CAP
71.6%	68.3%	65.4%	62.6%	חוב פיננסי לסך מאזן

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	תזרים מפעילות שוטפת
1,100	9,717	10,870	13,472	רווח נקי
-	704	4,154	(1,870)	הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים (ללא הון חוזר)
-	(29,102)	(8,134)	(20,649)	שינויים בהון חוזר
1,100	(18,681)	6,890	(9,047)	מזומנים שנבעו (שימשו) לפעילות שוטפת
19,916	22,455	19,794	21,482	נתוני עזר
13,880	7,655	1,536	5,868	EBITDA
1,100	(18,681)	6,890	(9,047)	הוצאות מימון
1,100	10,421	15,024	11,602	CFO
-	(786)	(1,532)	(611)	FFO
-	-	(4,000)	(4,800)	CAPEX
1,100	(19,467)	1,358	(14,458)	DIV
94,101	113,188	115,111	113,920	FCF
סה"כ חוב פיננסי				
יחסי כיסוי				
1.4	2.9	12.9	3.7	EBITDA להוצאות מימון נטו
4.7	5.0	5.8	5.3	חוב פיננסי ל- EBITDA
85.5	10.9	7.7	9.8	חוב פיננסי ל- FFO
Neg	Neg	Neg	Neg	חוב פיננסי ל- CFO

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ
נכסים	Assets	סך נכסי נטו במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומון ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	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, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTH01050763M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה 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 נטו המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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.