

ע.ר.צים שיווק ישיר בע"מ

דוח דירוג ראשוני | אוגוסט 2010

1

מחברת:

לינה קנטרוביץ, אנליסטית

linak@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה

bardayan@midroog.co.il

ע.ר.צים שיווק ישיר בע"מ

דירוג סדרה	A3
------------	----

הדירוג ניתן לאגרות חוב שתנפיק ע.ר. צים שיווק בע"מ בסך של עד 50 מיליון ₪ ערך נקוב. דירוג אגרות החוב מותנה בכך שהחברה תגייס הון עצמי באמצעות הנפקת הון מניות. החברה התחייבה כי במידה והתמורה שתקבל ממכרז א' על יחידות המניות תפחת מסך של 50 מיליון ₪, יבוטל המכרז על יחידות אג"ח א'. תמורת הגיוס תשמש לצרכים השוטפים של החברה לרבות השקעה בפתיחת סניפים חדשים והקמת מרכז לוגיסטי. מח"מ הסדרה לא יעלה על 5.0 שנים.

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29/8/2010, לרבות טיוטת תשקיף מס' 3 מיום 29/8/2010. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

פרופיל החברה

ע.ר.צים שיווק ישיר בע"מ ("מחסני כמעט חינם", או "החברה") הינה חברה פרטית המחזיקה ברשת קמעונאות מזון המתמקדת בתחום החנויות המוזלות (Heavy Discount) בשם המותג "מחסני כמעט חינם". ליום 31/3/2010 הפעילה החברה 20 סניפי סופרמרקט בשטח מכירה כולל של כ-25 אלף מ"ר הפזורים בצפון הארץ ובמרכז, בעיקר בערי פריפריה. שטחי המכירה בסניפים נעים בין כ-3,000 מ"ר לסניף גדול עד כ-500 מ"ר לסניף קטן. במהלך חודש אוגוסט 2010 פתחה החברה שלושה סניפים נוספים. נתח השוק של החברה נכון לחודש מרץ 2010 הינו כ-3.5% מכלל שוק קמעונאות המזון בישראל. בכוונת החברה להתרחב באמצעות פתיחת סניפים חדשים ורכישת חברות ו/או פעילויות כפי שעשתה עד כה, בקצב של 4-5 חנויות לשנה. כל הסניפים הפועלים כיום נשכרים על ידה בחוזי שכירות לטווח ארוך. החברה מצויה בתהליכי פיתוח והקמה של שלושה פרויקטים מסחריים בקרקעות שנרכשו מבעלי השליטה בחברה בשנים 2009-2010. הפרויקטים מתוכננים לכלול שלושה מרכזים מסחריים "צים סנטרס" בפתח תקווה, בנהריה ובטבריה, בהיקף כולל של 13.5 אלף מ"ר סה"כ, מכך כ-5.5 אלף מ"ר עתיד לשמש לשלושה סניפים של הרשת. עלות הקמת שלושת הפרויקטים מוערכת בכ-58 מיליון ש"ח. החברה חתמה על הסכמי ליווי בנייה לגבי שניים מתוך שלוש הפרויקטים בעלות הקמה של כ-40 מיליון ש"ח, מכך נוצל עד ליום 31/3/2010 כ-5.0 מיליון ש"ח. שני הפרויקטים צפויים להסתיים בשנת 2011. פעילות ההפצה של הרשת מתבצעת בעיקר באמצעות הספקים ובחלקה באמצעות מחסן ראשי של הרשת. החברה פועלת להקמת מרכז לוגיסטי בשטח של כ-5,000 מ"ר. החל מחודש יולי 2009 פועלת החברה בתחום רכישה והפצה של ירקות ופירות טריים לאחר שרכשה 70% מחברת "סיטונאות תנובת הדרום בע"מ". ביולי 2010 החברה השלימה רכישה של 30% הנותרים והחל מהרבעון השלישי של 2010 תחל החברה לאחד את תוצאות תנובת הדרום בדוחותיה הכספיים. היקף הפעילות בתחום זה עדיין נמוך ומשרת בעיקר את רשת כמעט חינם. החברה מעסיקה כ-1,550 עובדים, כאשר כ-60 מתוכם הינם עובדי מטה, מרביתם הצטרפו לחברה בשנתיים - שלוש האחרונות. במהלך שנת 2009 חילקה החברה לבעלי המניות דיבידנד מיוחד בסך של כ-50 מיליון ש"ח. בכוונת החברה לאמץ מדיניות דיבידנד לחלוקה של 50% מהרווח הנקי השנתי.

כמעט חנים (מאוחד), נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

FY 2006	FY 2007	FY 2008	FY 2009	Q1 2009	Q1 2010	
ILGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
174,588	438,701	619,925	774,819	182,481	246,740	הכנסות
9,056	16,671	46,840	32,552	8,726	10,256	רווח תפעולי (לפני הוצאות / הכנסות חד פעמיות)
5.2%	3.8%	7.6%	4.2%	4.8%	4.2%	רווח תפעולי %
4,792	10,931	34,295	25,070	6,493	6,911	רווח נקי
9,056	20,084	53,052	39,723	10,314	12,632	EBITDA
4,792	14,093	42,270	31,306	8,605	5,866	תזרים מפעולות, FFO
4,792	1,633	48,432	47,172	6,142	2,907	תזרים מפעילות שוטפת – CFO
49,187	109,955	194,688	201,368	Na	219,401	סך נכסים במאזן
14,559	1,122	4,051	3,370	Na	4,706	נכסים פיננסיים נזילים
20,255	33,896	50,790	54,596	Na	60,927	חוב פיננסי
17.9%	17.0%	26.4%	13.0%	Na	15.1%	הון עצמי / מאזן

הכנסות החברה בשנים 2007-2009 מאופיינות במגמת גידול אשר נבעה בעיקר מהרחבת הרשת באמצעות פתיחת סניפים חדשים ורכישת סניפים. שנת 2009 אופיינה בהאטה כלכלית במשק, בעצירת הצמיחה בחנויות זהות ובשחיקת הרווחיות הגולמית נוכח הגברת התחרות מצד הרשתות הגדולות ובפרט בתחום החנויות המוזולות. פעילות החברה ברבעון הראשון של 2010 בהשוואה לרבעון המקביל הושפעה לחיוב מפתחה של 6 סניפים חדשים במהלך 2009 מרביתם ברבעון הרביעי וכן מגידול של כ-2.0% במכירות סניפים זהים. לצד זאת ניכרת המשך שחיקת הרווחיות על רקע התחרות החזקה. הפדיון הממוצע למ"ר בסניפי החברה בסך של כ-40 אלף ש"ח בממוצע לשנה הינו גבוה בהשוואה לרשתות הבולטות בענף נוכח סניפים בגודל קטן יחסית ומדיניות השיווק של הרשת. מכירות המותג הפרטי היוו בשנת 2009 כ-6.8% ממכירות הרשת. הוצאות המכירה והניהול בחברה נמוכות יחסית לממוצע הענפי נוכח גודל המטה כיום, היעדר פלטפורמה לוגיסטית רחבה והוצאות פרסום נמוכות יחסית. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת לרבעון הראשון של שנת 2010 ירד בהשוואה לרבעון המקביל נוכח גידול בתשלומי המס בעיקר על חשבון שנת 2009.

שיקולים עיקריים לדירוג

פעילות בסיכון ענפי בינוני המושפע מהעדר חסמי כניסה משמעותיים; חברה צעירה יחסית בענף עם הנהלה שהתגבשה בשנתיים האחרונות, תוך כדי הצמיחה מהירה בפעילות. היעדר טרק רקורד עסקי וניהולי ממושך בחברה היווה גורם סיכון בשיקולי הדירוג; פרופיל עסקי נמוך יחסית לענף המתבטא בנתח שוק נמוך יחסית, בידול נמוך ומותג המצוי עדיין בשלבי בנייה; פיזור מוגבל של סניפים כאשר שלושה סניפים גדולים מהווים חלק מהותי מהפדיון, אם כי בפיזור גיאוגרפי רחב; פוטנציאל צמיחה באמצעות הקמת סניפים נוספים בפריפריה; רווחיות תפעולית סבירה יחסית לענף ותזרימי מזומנים חזקים יחסית מפעילות; איתנות פיננסית נמוכה יחסית אשר צפויה להשתפר בעקבות הנפקת הזכויות. בהנחת גיוס מקורות ההון כאמור לעיל, יחסי הפרופורמה עומדים על כ-25% וכ-60%, בהתאמה. יחסי הכיסוי של החברה הינם סבירים לרמת הדירוג ואנו מצפים לשמירה על יחסים אלו נוכח הצפי לגידול בהיקף הפעילות ובתזרים השוטף כבר בשנת 2010 חרף תוכניות ההשקעה ומדיניות חלוקת דיבידנד לבעלי המניות. יחס כיסוי החוב הפיננסי המותאם ל-EBITDAR בארבעת הרבעונים שעד ליום 31/3/2010 עמד על כ-3.8 שנים יחס כיסוי החוב הפיננסי המתואם שכ"ד ל-FFO עמד על כ-5.4 שנים. בהתחשב בתוספת גיוס החוב ובתחזית התזרים לשנת 2010 יחס החוב הפיננסי המותאם ל-EBITDAR בסוף שנת 2010 צפוי לעמוד סביב 4.0. לאחר הגיוס צפוי שיפור ברמת הנזילות, מעבר לכך לחברה מסגרות אשראי חתומות המקנות לה גמישות פיננסית.

סיכון ענפי בינוני

להערכת מידרוג ענף קמעונאות המזון מאופיין בסיכון עסקי בינוני. החוזקות העיקריות של הענף כוללות: פעילות דפנסיבית המאופיינת ברמת ביקושים יציבה יחסית, יכולת השבת הכנסות (recurring earnings) גבוהה ויכולת טובה לחיזוי תזרימי המזומנים; פיזור עסקי רחב בצד הלקוחות, הסניפים והמוצרים; רגולציה נמוכה יחסית; צורכי הון חוזר נמוכים וצורכי השקעה פרמננטיים נמוכים יחסית. בד בבד, הענף מאופיין בתחרות חריפה המתמקדת במחירי המכירה, תוך נאמנות לקוחות נמוכה וחסימי כניסה שאינם גבוהים. הענף מאופיין בצמיחה מתונה יחסית התואמת את קצב צמיחת התמ"ג. שוק מוצרי הצריכה בישראל מאופיין בדומיננטיות של הרשתות המאורגנות המחזיקות כ- 59% משוק הקמעונאות המבוזקד (נכון לסוף 2009). החל משנת 2008 אנו עדים להתגברות התחרות בענף על רקע התחזקות הרשתות הפרטיות והרשתות המוזלות. הרשתות הפרטיות, המאופיינות בצמיחה מוגברת במהלך השנתיים האחרונות, מהוות כ- 27% מהשוק. התחרות בענף לצד היקפו המוגבל, מגבילה את יכולת הצמיחה ושוחקת את הרווחיות; הענף מאופיין ברווחיות נמוכה יחסית לענפים דומיננטיים דומים במשק.

מיקוד עסקי בתחום החנויות המוזלות בפריפריה מעניק לחברה יתרונות יחסיים

התמקדות החברה בפורמט החנויות המוזלות, ונתח השוק הנמוך יחסית מעניקים לה הזדמנויות עסקיות להתרחבות מאפייני הרשת מקנים לה יכולת לפעול באזורי הפריפריה בשטחי מכירה גדולים בעלות הקמה ובהוצאות שכירות נמוכות יחסית. מיקום החנויות והגישה אליהן, כמו גם המאפיינים החיצוניים, תואמים את אסטרטגיית החברה להתמקד בתחום החנויות הזולות ותואמים את מבנה התחרות המקומי בסניפים השונים. יש לציין עם זאת כי לחברה מספר סניפים קטנים יחסית המקשים על מיצוי פורמט הפעילות של הרשת. אסטרטגיית החברה לבידול הרשת מול המתחרות הינה מחירים נמוכים ותחרותיים במשך כל השנה במטרה לרכוש את אמון הצרכנים ולבסס את נאמנותם לרשת. הרשתות הגדולות, המצויות מזה זמן ברמת חדירה גבוהה בכל רחבי הארץ, מתקשות להציג צמיחה בשל מגבלות התרחבות וצמיחה פנימית מתונה. מצב זה מעניק לרשתות העצמאיות, והחברה ביניהן, פוטנציאל צמיחה במקומות בהן קיים ביקוש שעדיין לא נמצא לו מענה מספק. יש לציין כי במרבית המיקומים בהם פועלת החברה קיימת תחרות צמודה מצד רשתות מוזלות מתחרות.

פעילות בתחום ירקות ופירות טריים תומכת בביסוס יתרון יחסי

החל מסוף 2009 החברה עוסקת בתחום הפצה ושיווק של ירקות ופירות טריים לאחר רכישת 70% מסיטונאות תנובת הדרום. כניסת החברה לתחום פעילות זה מעניקה לחברה שליטה על איכות המוצרים ושרשרת האספקה בסניפיה. פעילות זו רשמה הפסד תפעולי ונקי בשנת 2009 וברבעון הראשון לשנת 2010 בסך של כ-1.3 מיליון ש"ח וכ-0.2 מיליון ש"ח, בהתאמה. בכוונת החברה לייעל את הפעילות באמצעות צמצום המכירות לחיצוניים. תחום זה מהווה עוגן שיווקי בסניפים המקבל ביטוי בתכנון פני הסניף ובשיווק המבצעים. שיווק סיטונאי של המוצרים הטריים ללקוחות חיצוניים עדיין לא מהווה פעילות משמעותית והחברה בוחנת את הרחבה מתונה של תחום פעילות זה.

תזרימי מזומנים חזקים מפעילות

הצמיחה בפעילות בשנים האחרונות תוך רווחיות סבירה ולצד צורכי הון חוזר נמוכים תמכו בייצור תזרימי מזומנים תפעוליים חזקים יחסית. התזרימים מפעילות שוטפת כיסו במידה טובה את ההשקעות בסניפים ורכישת פעילויות. המשך התרחבות הרשת כרוך בהשקעות מהותיות בפיתוח סניפים חדשים, רכישת סניפים והקמת מרל"ג.

סיכונים עסקיים ופיננסיים

גידול בקצב השקעות ורכישות בשנים הקרובות

בשנים הקרובות צפויה הרשת לבצע השקעות מהותיות בפיתוח והקמה של סניפים חדשים ומרכזים מסחריים, בניית מרלוג, שיפוץ ושדרוג הסניפים הקיימים. יש לציין כי במהלך השנים 2007-2009 ביצעה החברה כ-64 מיליון ₪ השקעות ברכוש קבוע. מימון ההשקעות החדשות צפוי מתמורת תזרימי המזומנים השוטפים וממקורות ההון שבכונת החברה לגייס. מדיניות ההשקעות של החברה תיבחן על רקע צמיחת התזרים מפעילות שוטפת לצד רמת התזרים החופשי בהתחשב גם בחלוקת הדיבידנד של החברה.

טרק רקורד מוגבל לפעילות משותפת של המטה הניהולי

מיום היווסדה החברה נוהלה על ידי האחים צים. כיום נמצאת החברה במעבר מרשת הפועלת באמצעות מספר סניפים לפעילות ברשת בפריסה ארצית. מעבר זה דורש הנהלה בעלת ידע וניסיון בניהול פעילויות בהיקפים רחבים. להערכת מידרוג, הצלחת החברה במעבר לפעילות ברמה ארצית תלויה בהצלחת ההנהלה להתמודד עם האתגרים הכרוכים בכך. במהלך 2009-2010 עובה המטה הניהולי על מנת לתמוך בהתרחבות המתוכננת. להערכת מידרוג, היעדר ניסיון ארוך מספיק של פעילות החברה תחת הנהלה רחבה ומגובשת מהווה גורם סיכון בשיקולי הדירוג.

שחיקה ברווחיות הגולמית בשנתיים האחרונות

במהלך השנים 2006-2009 אופיינו התוצאות העסקיות של החברה בתנודתיות. התנודתיות בתוצאות הינה תולדה של מספר נסיבות: עקומת למידה של החברה במעבר מרשת קטנה לרשת כלל ארצית שכללו התייעלות תפעולית לרבות ירידה משמעותית בפחת הסחורות שהביא לשיפור ברווחיות הגולמית בשנת 2008; תנאים מאקרו כלכליים והתגברות תחרות מצד הרשתות הגדולות ומצד רשתות פרטיות אחרות שהביאה לירידה במחירי המכירה והיוו גורם להתכווצות בשולי הרווח בשנת 2009 לעומת 2008. ברבעון הראשון ניכרת המשך מגמה של שחיקה ברווח הגולמי שפוצתה בחלקה בהתייעלות בהוצאות המכירה והשיווק.

אמות מידה מצד מערכת הבנקאית

החברה נטלה הלוואה לז"א מתאגיד בנקאי בסך של כ-25 מיליון ₪ שנועדה להמשיך פיתוח סניפי הרשת. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות כלפי הבנק. ליום 31/12/2009 החברה לא עמדה בחלק מהן (דרישה למינימום הון עצמי של כ-32 מיליון ₪ - בפועל עמד ההון העצמי של החברה על כ-26 מיליון ₪). הנהלת הבנק הודיעה לחברה כי הבנק לא יממש את זכותו להעמיד לפירעון מידי את החובות והתחייבויות של החברה, וזאת עד ל-31/05/2011 מועד פרסום המאזן המבוקר והמאוחד של החברה ליום 31/12/2010. החברה מעריכה כי תעמוד באמות המידה בטווח רחב מספיק גם לאחר הנפקת הון המניות המתוכננת.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- הרחבת משמעותית בנתח השוק ופריסה הארצית תוך שמירה על יחסי כיסוי חוב מהירים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם שכ"ד ל-EBITDAR על בסיס ארבעה רבעונים אחרונים אל מעל 4.0
- הצגת תזרים חופשי שלילי לאורך זמן
- יחס ההון העצמי לסך המאזן נמוך מכ-25%

דוחות מתודולוגיים:

מתודולוגיה - "ענף קמעונאות - מתודולוגיית דירוג", אוגוסט 2010.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

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 לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, 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 שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים 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 מאוד.
	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 מאוד.
	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 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: CRK05081050M

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.