



# פּלסאַון תעשיות בע"מ

מעקב | דצמבר 2013

1

## מחברים:

עמית ברון, אנליסט  
[amitb@midroog.co.il](mailto:amitb@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, ראש תחום חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)



## פּלסאַון תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג מנפיק
------------------	-----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק Aa1 באופק יציב לפלסאון תעשיות בע"מ ("פלסאון" או "החברה").

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי איתן וברווחים יציבים ממגזרי פעילותה השונים. על אף היותה חברה קטנה, יחסית לקבוצת הדירוג, לחברה פיזור עסקי רחב, הכולל פריסה גיאוגרפית, גיוון קווי עסקים, שווקי פעילות ופיזור לקוחות. לחברה מעל ל- 8,000 מוצרים במגוון של קטגוריות בתחום הפלסטיקה. למוצרי החברה ערך מוסף גבוה, המתבטא ברווחיות גבוהה ביחס לענף התעשייה וכן בתזרימי מזומנים גבוהים ועקביים לאורך השנים. לפלסאון פרופיל פיננסי חזק ויציב. החברה מתאפיינת בשמרנות פיננסית, המקבלת ביטוי ברמת מינוף נמוכה, צורכי הון חוזר מתונים ויחסי כיסוי מהירים.

החברה חשופה לסיכוני תקציבי השקעות בתשתיות המים, הגז והתקשורת מחד, וסיכוני ביקושים מאידך. זאת ועוד, סביבת המטבעות והתחזקות של השקל מול מטבעות החוץ, יחד עם עליות מחירי חומרי הגלם, עלולות להשפיע לשלילה על תוצאות החברה.

פלסאון פועלת בסביבה עסקית מאתגרת, לצד יציבות יחסית בעלות החומרים (מהווה כ-40% מעלות המכר). בשנת 2013 פלסאון הצליחה לשמר את הרווחיות הגולמית והתפעולית ברמות הדומות למוצע שלוש השנים האחרונות. הדבר בולט על רקע ההאטה הכלכלית וסביבת אי הוודאות בשווקים וזאת- נוכח סביבת המיתון באירופה ושינויים בשערי המטבע. סביבת הפעילות של החברה בשנת 2013 אופיינה במספר מגמות: מחד, המשך סביבת המיתון באירופה (שוק המהווה מעל 40% מהכנסות החברה) אשר פגעה בביקושים למוצרי החברה, מאידך, עלייה בביקושים בשווקים צומחים, בעיקר בברזיל (תחום הלולים) ובאוסטרליה (תחום המחברים). למרות הגידול בביקושים הדבר אינו בא לידי ביטוי בצורה מלאה לאור היחלשותם של בעיקר הדולר האוסטרלי והריאל הברזילאי אשר פגעו במכירות בתשעת החודשים הראשונים של השנה בכ-30 מיליון ₪. פגיעה זו מקבלת ביטוי חלקי בנתוני הרווח הגולמי. הנהלת החברה הוכיחה את יכולתה בניהול סיכונים ובעמידה בתוכניות העבודה, לרבות ניהול סיכוני אשראי לקוחות, שמירה על נזילות גבוהה לאורך זמן וניהול חשיפות מט"ח.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שמירה על רווחיות דומה בשנת 2014, לאור פוטנציאל הגידול בשוק הברזילאי והאוסטרלי, אשר יקזז פגיעה בתוצאות הנובעת מחולשת השוק האירופי. עם זאת, לאור פעילות רחבת היקף של החברה בגוש האירו, הדירוג מביא בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר- בינוני.

### פלאסאון תעשיות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	1-9/2012	1-9/2013	
838	883	975	948	727	744	הכנסות
330	340	413	377	288	279	רווח גולמי
39.4%	38.5%	42.4%	39.8%	39.7%	37.5%	שיעור רווח גולמי
94	95	139	114	94	84	רווח תפעולי לפני אחרות
11.2%	10.7%	14.2%	12.0%	13.0%	11.3%	שיעור רווח תפעולי
(16)	11	18	7	7	5	הוצאות מימון נטו
93	73	101	104	90	62	רווח נקי*
272	298	275	281	277	245	יתרות נזילות
362	378	394	353	362	314	חוב פיננסי
50.8%	50.9%	51.7%	56.5%	58.0%	57.9%	הון עצמי למאזן
148	148	193	168	135	124	EBITDA
131	109	149	138	112	101	FFO
147	131	74	128	71	84	CFO
2.4	2.6	2.0	2.1	2.1	2.0	חוב פיננסי / EBITDA
0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.4	חוב פיננסי נטו / EBITDA
2.8	3.5	2.6	2.5	2.7	2.5	חוב פיננסי ל-FFO
5.2	4.7	5.1	5.9	5.6	8.4	רווח תפעולי/מימון
8%	6%	8%	8%	8%	6%	ROA

\*הרווח הנקי בשנת 2012 כולל החזר מס בסך כ-8 מיליון ₪ בגין סגירת שומות מס. בשנת 2013 עלתה יתרת המיסים הנדחים בסך של כ-4 מיליון ₪ לאור חוק ההסדרים.

### פירוט גורמי מפתח בדירוג

#### רווחיות גבוהה לאורך זמן ופיזור גיאוגרפי רחב לצד יציבות בסך ההכנסות

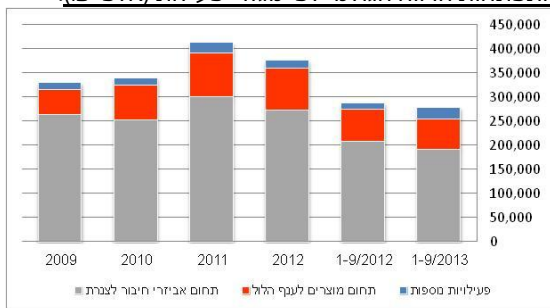
הדירוג נתמך במעמדה הבכיר של החברה, הנובע מגיוון ואיכות מוצריה. על אף היותה חברה קטנה, יחסית לקבוצת הדירוג, החברה מתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות, בשווקים גיאוגרפיים שונים, ניהול הדוק וניסיון רב. החברה הינה מובילה בתחומי פעילותה העיקריים, בעלת רשת הפצה גלובלית, הכוללת חברות בנות בגרמניה, אנגליה, צרפת, איטליה, ספרד, אוסטרליה, ארה"ב, פולין, הודו וברזיל, זאת- בנוסף למערך של מפיצים וסוכנים. מרבית הכנסות החברה מקורן במגזר אביזרי חיבור לצנרת (כ- 68% מההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2013), אשר מוטמעים במערכות תשתית של מים, גז ותקשורת. שוק מגזר אביזרי החיבור לצנרת מתמקד במדינות מפותחות אשר מעדיפות פתרונות פרימיום, להם יתרונות כגון איכות ועמידות לאורך שנים רבות. השוק העיקרי של מגזר זה וכן מרבית החברות המתחרות מקורם בשוק האירופאי. למעט שנת 2011, בה נרשם שיפור במכירות, בעיקר ביבשת אוקיאניה (אוסטרליה), מגזר אביזרי החיבור לצנרת נפגע מהמשבר הכלכלי במדינות גוש האירו. הדבר התבטא בשחיקה במרווח הגולמי ובסטגנציה במכירות במגזר. בין הסיבות לכך ניתן למנות קיטון בכמויות עקב ירידה בביקושים בעקבות האטה בהשקעות תשתית, החרפת התחרות ושחיקה בשערי המטבעות (בעיקר האירו) מול השקל.



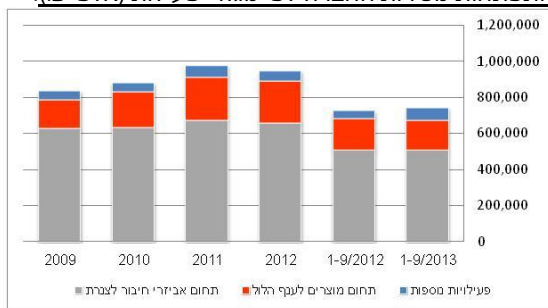
בשוק האוסטרלי, החברה הציגה צמיחה בהכנסות וזאת- על אף ההשפעה השלילית של הדולר האוסטרלי (אשר קיבלה ביטוי בעיקר ברבעון השלישי). הצמיחה אשר נרשמה הינה לאור נתוני מאקרו תומכים, שבבסיסם השקעות המדינה בפיתוח צנרת גז מפנים היבשת לאזור החוף וכן בפיתוח מכרות. עם זאת, החברה חשופה במידה רבה לשחיקת שע"ח מול הדולר האוסטרלי, מה שפוגע בשורת המכירות והרווח הגולמי. היקף השפעת הפגיעה בדולר האוסטרלי על הכנסות החברה לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2013 הינו כ- 10 מיליון ₪, סכום זהה שורשר לפגיעה ברווח התפעולי. להערכתנו השוק האוסטרלי ימשיך להוות אחד ממנועי הצמיחה של החברה. השוק האמריקני מראה אותות של יציאה מהמיתון, שם החברה מתמקדת בייצור פתרונות מותאמים אישית לצנרת בקוטר רחב למים וביוב.

במגזר הלולים, החברה הציגה צמיחה של כ- 18% בהכנסות בין השנים 2010 ל- 2011, אשר התייצבו בשנים 2012- 2013 על כ- 230 מיליון ₪ לשנה ומהווים כ-22% מהכנסות החברה, נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2013. הדבר מיוחס להתאוששות כלכלית בענף (בעיקר בברזיל) וכתוצאה מחידוש ההשקעות בתחום. מגזר הלולים הינו בעל פוטנציאל צמיחה עקב עלייה בביקושים, כפועל יוצא של הגידול באוכלוסיה וצריכת המזון לנפש בעולם. בנוסף, קיטון במחירי הסחורות החקלאיות (בעיקר התירס), אשר קיבל ביטוי החל מחודש יוני 2013 מעודד השקעות בתחום. פעילות החברה במגזר זה חשופה לכלכלה הברזילאית ולאורך זמן - גם למטבע המקומי. החברה הציגה גידול בהכנסות הריאליות לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2013 למול התקופה המקבילה אשר התבטל למול שחיקה של כ- 11% של הריאל מול השקל. שיעור הרווח הגולמי נשאר יציב יחסית לאור הפעילות היצרנית של החברה בברזיל, המתנהלת בריאל ברזילאי.

התפתחות הרווח הגולמי לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



התפתחות מכירות החברה לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שמירה על רווחיות דומה בשנת 2014 לאור פוטנציאל הגידול בשוק הברזילאי והאוסטרלי אשר יקזז פגיעה בתוצאות הנובעת מחולשת השוק האירופי. עם זאת, לאור פעילות רחבת היקף של החברה אירופאיות בגוש האירו, הדירוג מביא בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

**ניהול סיכונים בולט לטובה על רקע סביבה כלכלית מאתגרת ותנודתיות שע"ח**

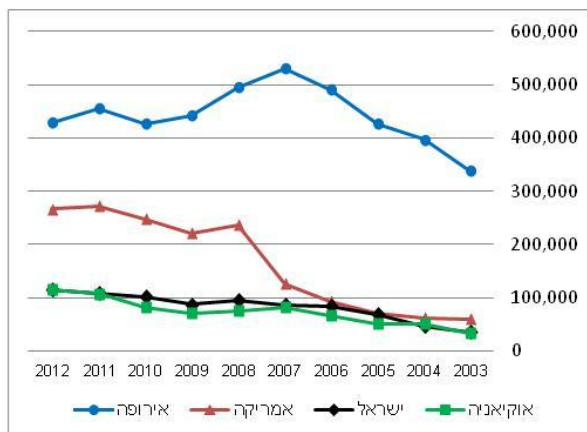
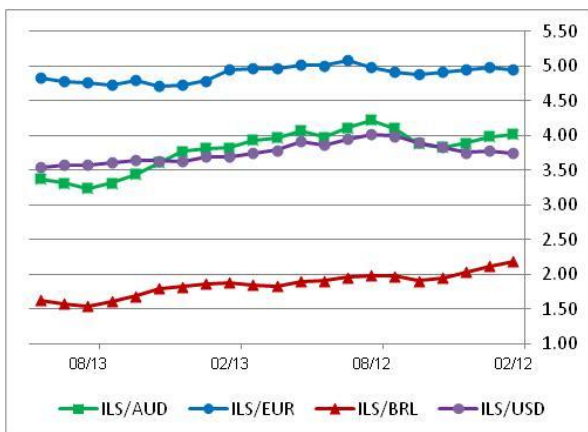
כ- 45% ממכירות החברה בשנת 2012 מקורן בשוק האירופאי, אשר נותר דומיננטי גם בשנת 2013. בשנים האחרונות ניכרת האטה במכירות בשוק זה. הדבר הינו פועל יוצא של דחיית השקעות בתחום התשתיות בעקבות המשבר הכלכלי שהחל בשנת 2008. מבין מדינות אירופה, החברה חשופה בעיקר לאיטליה, גרמניה וצרפת. בשווקים אלו ניתן לראות מגמת קיטון בהכנסות החל משנות המשבר. החברה חשופה לסיכון אשראי לקוחות ומקטינה את חשיפתה לכך באמצעות פיזור לקוחות גיאוגרפי וכיסוי ביטוחי. החברה מתקשרת בביטוח סיכונים סחר חוץ לגבי כ- 95% מכלל

לקוחותיה. יש לציין לחיוב את השיעור הנמוך של החובות המסופקים והאבודים מסך ההכנסות, העומד על כ- 0.1% לאורך השנים, נתון המצביע על יכולת החברה לנהל בהצלחה סיכון זה. חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר פטרוכימיים מסוג פוליפרופילן ופוליאיתילן באיכות גבוהה (HDPE) ומתכת. עלות החומרים שנצרכו מהווה כ- 40% מעלות המכר של פעילות הייצור. לאורך זמן, מחירי חומרי הגלם הינם תנודתיים. הדבר נובע בעיקר משינוי ברמות הביקושים וכושר הייצור של חומרי הגלם ומהשינויים בשער היורו (בו נקובים מחירי חומרי גלם). בשנה האחרונה ירדו מחירי חומרי הגלם בכ 3% (בשלוש השנים האחרונות רשמו עלייה של כ- 13%). בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה לעליית חומרי הגלם ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה. בד בבד עם התאמת סביבת המחירים כלפי מעלה (תהליך ארוך טווח), החברה פועלת לייעל תהליכים באופן רציף על מנת לחסוך בתשומות ולשפר את מרווחה הגולמי. לאורך זמן, ההתמודדות עם פגיעה בתנאי הסחר (מחיר ח"ג, שע"ח) הינה באמצעות שינוי מחיר אשר לו השלכה על הביקושים למוצרי החברה. שיעורי הרווח הגולמי, אותם מציגה החברה בשנים האחרונות (כ-40% בממוצע), גבוהים מהממוצע המאפיין חברות תעשייה בישראל. ניתן להסביר זאת בשני גורמים, האחד הינו היתרון התפעולי-טכנולוגי, הנובע מאיכות וחדשנות המוצרים וכן מייעלות תהליכי הייצור אשר בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. הגורם השני הינו היתרון השיווקי אשר מבוצר בפריסה הגלובלית של רשת ההפצה והחזקת מלאים זמינים באספקה מהירה - יתרונות תחרותיים משמעותיים, בעיקר בתחום התשתית.

רווחיות החברה חשופה לשינוי בשערי החליפין. עיקר החשיפה הינה לשינויים בשער השקל, בעיקר מול האירו והדולר וכן מול הריאל הברזילאי והדולר האוסטרלי. לחברה הגנה מסוימת מפני תנודות בשערי החליפין וזאת נוכח "הגנה טבעית" חלקית, המתבטאת בהקבלה בין ההכנסות לבין ההוצאות באמצעות אותו מטבע ושימוש בנכס בסיס (הלוואה/פיקדון) אשר מסייע לקיבוע המרווח. פיזור הלקוחות על פני המדינות הפעילות במטבעות השונים (ש, אירו, דולר, ליש"ט, דולר אוסטרלי וריאל ברזילאי) מהווה גורם מאזן בביקף החשיפה הכולל.

**התפתחות שע"ח בשווקי היצוא של החברה**

**התפתחות מכירות החברה לפי אזורים גיאוגרפיים (אלפי ₪):**



### נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה

לחברה מבנה פיננסי סולידי ויציב, המתבטא בהון עצמי גבוה המהווה כ-58% מסך המאזן. לחברה תזרימים שוטפים חזקים מפעילות לאורך זמן ויחסי כיסוי מהירים (ליום 30/09/2013, יחס כיסוי חוב ל-EBITDA ויחס כיסוי חוב ל-FFO של כ-2.0 ושל כ-2.5, בהתאמה. יחסי כיסוי חוב נטו ל-EBITDA ויחס כיסוי של חוב נטו ל-FFO של כ-0.4 וכ-0.5, בהתאמה).

נכון ליום 30.09.2013, לחברה חוב פיננסי ברוטו בהיקף של כ-314 מיליון ₪, תוך ירידה מתונה ברמות החוב. כל החוב הינו חוב בנקאי ומתוכו כ-54% חוב זמן קצר כנגד הון חוזר. לחברה רמת מינוף נמוכה וכריות הוניות טובות. יחס ה-EBIT למימון ליום ה-30.09.2013 הינו 8.4, בולט לחיוב יחסית לחברות התעשייה ומעיד על יכולתה הטובה של החברה לשרת את הוצאות המימון לאורך זמן.

במרבית השנים האחרונות, הרווחיות הגבוהה תרמה לתזרים חזק מפעילות שוטפת, חרף צורכי הון חוזר גבוהים יחסית. לאורך זמן, ניתן לראות כי לחברה השקעות ברכוש קבוע בגובה הפחת. החברה חילקה במהלך השנים 2010-2013 דיבידנד בהיקף שנתי של כ-62 מיליון ₪ בממוצע.

החברה מציגה מדיניות דיבידנד עקבית של כ-50% מהרווח הנקי. צורכי פירעון קרן החוב לז"א מסתכמים לכ-40 וכ-30 מיליון ₪ לשנים 2014, 2015, בהתאמה. אנו צופים כי החברה תוסיף לשרת את צורכי ההשקעות והדיבידנד בעיקר ממקורותיה העצמיים ולכן איננו מעריכים גידול משמעותי בחוב בטווח הזמן הקצר והבינוני. נכון ליום 30/09/2013 לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-245 מיליון ₪, מתוך זאת כ-155 מיליון ₪ נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווה"ס. מדיניות החברה הינה לשמור על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים. להערכת מידרוג, פרופיל סיכון תיק ההשקעות של החברה הנו בינוני, כש-30% מהתיק מושקעים באג"ח קונצרניות ובמניות. מרבית נכסי החברה אינם משועבדים, אך החברה התחייבה בקובנטט כלפי הבנקים המסמנים כי במידה ויירשם שיעבוד שוטף לצד ג', יירשם שיעבוד באותם תנאים לשאר הבנקים פארי פאסו. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות למול הלוואותיה הבנקאיות, בתוכן יחס הון עצמי למאזן של 27% ויחס כיסוי חוב/EBITDA של 4, אשר בהם החברה עומדת במרווח גבוה.

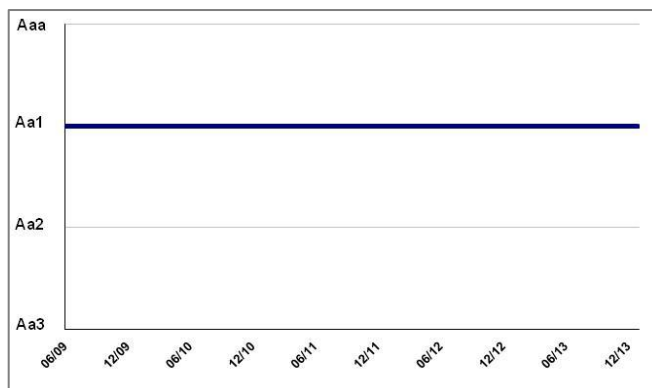
### אופק הדירוג

#### גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA אל מעל 1.5.
- פגיעה מתמשכת ומהותית ברווחיות החברה.

### אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני תחומי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר), המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת ומהווים כ-68% מהמכירות ומוצרים לענף הלול, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה (כ-23% מהמכירות). תחומי פעילות נוספים שונים, המהווים יחד כ-9% מהכנסותיה. מרבית מכירות החברה הינן לשווקים בחו"ל. פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעל החברה בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי. החל משנת 2013 מנכ"ל החברה הינו גלעד אגמון, אשר ניהל בחמש השנים האחרונות את פעילות השיווק בישראל של פלסאון בע"מ (חברת הבת בישראל).



**פרסומים קשורים:**

[פלאסאן דו"ח מעקב, אוגוסט 2012](#)

המסמכים מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הדו"ח : 03.12.13

**רשימת 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 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 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 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 מאד.	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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](http://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 במישורין 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.