



# פּלסאַון תעשיות בע"מ

מעקב | אפריל 2015

**אנשי קשר:**

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"לית, ראש תחום חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## פלאסאון תעשיות בע"מ

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

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

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי איתן, ברווחים יציבים ממגזרי פעילותה השונים ובפרופיל פיננסי שמרני ואיתן. פרופיל הסיכון העסקי של פלאסאון הנו חזק למול חברות תעשייתיות אחרות בהתבסס על מעמדה כשחקנית חזקה בשוק העולמי בעלת ערך מוצר גבוה. אנו מניחים כי גידול טבעי באוכלוסייה והשקעה בתשתיות בארצות שונות מהווים מחולל לגידול ביקושים למוצרי פלאסאון. אנו מציינים גם את הפיזור הגיאוגרפי הרחב של החברה, גיוון קווי העסקים, פיזור הלקוחות ואת הרמה הטכנולוגית הגבוהה של מוצרי והתמחותה בפיתוח טכנולוגיות מתקדמות כגורמים התומכים במיצוב העסקי. למול זאת יש לראות את גודלה של החברה בהשוואה לשחקניות בינלאומיות בענף ובהשוואה לחברות בדירוג דומה כגורם המהווה משקולת לדירוג. גורמי הסיכון בחברה כוללים חשיפה לתקציבי השקעות בתשתיות המים, הגז והתקשורת וחשיפה לגורמים אקסוגניים כדוגמת מט"ח ומחירי סחורות. ענפי הפעילות של החברה, הן בתחום המחברים והן במגזר "בעלי החיים" מאופיין בתחרות בינונית ובחסמי כניסה גבוהים. למוצרי החברה ערך מוסף גבוה, המתבטא ברווחיות גבוהה ביחס לענפי התעשייה השונים ויציבה יחסית. החברה הציגה צמיחה פנימית בפעילות של כ-10% לפני השפעת מטבע וכ-8% לאחר השפעת המטבעות בעיקר נוכח עלייה בביקושים בעיקר בשווקים צומחים- ברזיל (מגזר "בעלי החיים"). שערי החליפין השפיעו בצורה מתונה על הרווח התפעולי. החשיפה לסל מטבעות מגוון ממתנת את השפעת תנודתיות המטבע על תוצאות החברה. עיקר ההשפעה הנה על שורת המכירות ואילו בשורת הרווח ההשפעה מצטמצמת נוכח גידור טבעי חלקי. אסטרטגיית החברה מתאפיינת בשמרנות פיננסית, המקבלת ביטוי בשמירה על רמות נזילות גבוהות, רמת מינוף נמוכה, צרכי הון חוזר מתונים ויחסי כיסוי מהירים.

תרחיש הבסיס שלנו מציג גידול שנתי של 3%-5% בהכנסות בעיקר נוכח פעילות מגזר "בעלי החיים" אשר צפויה להציג גידול בביקושים בשוק הברזילאי, שיפור מתון ברווחיות הגולמית נוכח ירידת מחירי חומר הגלם, שמירה על שיעורי רווחיות תפעולית דומים לשנים עברו נוכח עלייה בעלויות ההפצה אשר תקזז חלק מהשיפור הצפוי ברווחיות הגולמית. איננו מניחים הנחות שונות לגבי שינוי בשערי מט"ח.

להערכת החברה, השינויים בשערי החליפין מתחילת שנת 2015 ובעיקר היחלשות האירו, פוגעים בהיקף הרווח התפעולי החזוי לשנת 2015 בשיעור של 5%-7% ואינם צפויים להוות פגיעה משמעותית נוכח גידור טבעי ופיזור סל המטבעות. להערכתנו, לאור פעילות רחבת היקף של החברה בגוש האירו, הדירוג מביא בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים שה- EBITDA יעמוד בשנת 2015 על כ-160 מיליון ₪, תוך שנתון זה מגלם פגיעה מסוימת נוכח היחלשות האירו. אנו צופים יחס חוב ל- EBITDA בטווח של 2.0-2.5. וחוב נטו ל- EBITDA שאינו עולה על 1.0. היתרות הנזילות אשר שומרת החברה לאורך השנים, (לרבות תיק נ"ע) הן רובן ברמת הסולו ומהוות במוצע כ-70% מהחוב וייעודה לצורך הפעילות השוטפת ורכישות אסטרטגיות.

להערכתנו, החברה לא צפויה להציג שינוי ברמת המינוף וצפויה להציג תזרים חופשי בהיקפים נמוכים נוכח חלוקת דיבידנד אנו מציינים את הנזילות החזקה והגמישות הפיננסית הטובה של החברה, הנסמכות על יתרות מזומנים בהיקפים מהותיים יחסית, לצרכי שירות החוב, מרווח גבוה מקובננטים והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. בנוסף, לחברה נגישות טובה למערכת הפיננסית בישראל (בנקאית וחוץ בנקאית) לצורך מחזור חובותיה.

**פלאסאן תעשיות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח**

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
883	975	948	979	1000	הכנסות
340	413	377	364	375	רווח גולמי
38.5%	42.4%	39.8%	37.2%	37.6%	שיעור רווח גולמי
95	139	114	103	105	רווח תפעולי
10.7%	14.2%	12.0%	10.5%	10.5%	שיעור רווח תפעולי
11	18	7	7	3	הוצאות מימון נטו
73	101	104	79	86	רווח נקי
298	275	281	288	305	יתרות נזילות
378	394	353	385	408	חוב פיננסי
50.9%	51.7%	56.5%	52.6%	54.6%	הון עצמי למאזן
148	193	168	158	162	EBITDA
109	149	138	126	133	FFO
131	74	128	126	82	CFO
0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	חוב פיננסי נטו / EBITDA
0.7	0.8	0.5	0.8	0.8	חוב פיננסי נטו ל-FFO
4.7	5.1	5.9	6.4	7.8	מימון/EBIT
6.0%	7.9%	8.3%	6.1%	6.1%	ROA

**פירוט גורמי מפתח בדירוג**

**פרופיל עסקי חזק, הנתמך בגיוון ופיזור ויתרונות טכנולוגיים לצד צמיחה מתונה בפעילות הליבה**

על אף היותה חברה קטנה יחסית לקבוצת הדירוג, החברה מתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות, בשווקים גיאוגרפיים שונים, יתרונות טכנולוגיים, 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, מקסיקו, דרום אפריקה וברזיל, זאת- בנוסף למערך של מפיצים וסוכנים. מיצובה העסקי של החברה מתבטא ברווחיות גבוהה דרך שיעורי ה- EBIT של החברה אשר הינם בעלי שיעור סטיית תקן נמוך.

בשלוש השנים האחרונות החברה הציגה צמיחה שנתית פנימית של כ-3.5%-1% בנטרול השפעת המטבעות. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים צמיחה נמוכה-מתונה במכירות תוך שונות באזורים גיאוגרפיים. להערכתנו עיקר הצמיחה תגיע מפעילות מגזר בעלי החיים. אנו מניחים כי יתרונה היחסי של החברה במוצרים טכנולוגיים ובעלי איכות גבוהה יישמר כך שאנו לא צופים פגיעה בנתחי השוק.

מרבית הכנסות החברה, מקורן במגזר אביזרי חיבור לצנרת (כ 63% מההכנסות בשנת 2014) אשר מוטמעים במערכות תשתית של מים, גז ותקשורת. שוק אביזרי החיבור לצנרת מתמקד במדינות מפותחות אשר מעדיפות פתרונות פרימיום, להם יתרונות כגון איכות ועמידות לאורך שנים רבות. השוק האירופאי הינו העיקרי במגזר זה ובו גם פועלת מרבית החברות המתחרות. לחברה נתחי שוק משמעותיים בכל אזורי הפעילות במגזר זה. במגזר בעלי החיים (בעיקר לולים), החברה הציגה צמיחה אורגנית בהכנסות בין שנת 2013 לשנת 2014 וזאת על אף ההשפעה השלילית של השחיקה בריאל הברזילאי. מגזר בעלי החיים הינו בעל פוטנציאל צמיחה עקב עלייה בביקושים, כפועל יוצא של הגידול באוכלוסיה וצריכת המזון לנפש בעולם. פעילות החברה במגזר זה חשופה לכלכלה הברזילאית ולאורך זמן - גם למטבע המקומי. המגזר הציג גידול בהכנסות בשקלים לשנת 2014 למול התקופה המקבילה של 18% וזאת על אף שחיקה של כ-10% של הריאל



מול השקל. שיעור הרווח הגולמי נשאר יציב יחסית לאור הפעילות היצרנית של החברה בברזיל, המתנהלת בריאל ברזילאי. להערכתנו השוק בברזיל ימשיך להוות אחד ממנועי הצמיחה של החברה. החברה אף פועלת להגדיל את פעילותה במגזר זה בשווקי יעד נוספים.

כמצויין לעיל החברה בעלת תמהיל הכנסות מפוזר עפ"י גאוגרפיות שונות. בשנת 2014 הכנסותיה של החברה נבעו בעיקר מאירופה (כ-40%) אמריקה (כ-30%) ישראל (כ-16%) ואוסטרליה (כ-9%). התפלגות הפעילות על פני שווקים רבים בחו"ל מאפשרת לפזר סיכונים ביקוש. במדינות אירופה, החברה חשופה בעיקר לאיטליה, גרמניה וצרפת. בשווקים אלו ניתן לראות מגמת קיטון בהכנסות החל משנות המשבר בין השאר נוכח דחיית השקעות בתחום התשתיות. עיקר הפגיעה קיבלה ביטוי בפעילות באיטליה אם כי בשנה האחרונה היא נבלמה.

החברה הציגה בשנים 2010-2014 רווחיות גולמית גבוהה ויציבה יחסית, הנעה סביב שיעור של 38% מהמכירות, ומשקפת את יתרונותיהם היחסיים של מוצרי החברה. הרווחיות התפעולית הנה יציבה ונעה בטווח של 11%-10% שיעור גבוה יחסית לחברת תעשייה.

#### **רווחיות גבוהה בעלת חשיפה מתונה לשערי חליפין**

שיעורי הרווח הגולמי אותם מציגה החברה בשנים האחרונות גבוהים מהממוצע המאפיין חברות תעשייה בישראל. אנו מייחסים זאת ליתרון התפעולי-טכנולוגי, הנובע מאיכות וחדשנות המוצרים וכן מיעילות תהליכי הייצור אשר בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. גורם נוסף הינו היתרון השיווקי אשר מבוצר בפריסה הגלובלית של חברות הבנות והחזקת מלאים זמינים (לחברה ימי מלאי של כ-180 יום בממוצע) באספקה מהירה - יתרונות תחרותיים משמעותיים, בעיקר בתחום התשתית.

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 5% (בשלוש השנים האחרונות רשמו עלייה של כ-10%). אנו צופים שיפור קל בשיעורי הרווחיות הגולמית יחסית לשנת 2014 עם הירידה במחירי חומרי הגלם אך איננו צופים שינוי ברווחיות התפעולית נוכח עלייה צפויה בעלויות ההפצה באוסטרליה. בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה לעליית חומרי הגלם ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה. לאורך זמן, ההתמודדות עם פגיעה בתנאי הסחר (מחיר ח"ג, שע"ח) הינה באמצעות שינוי מחיר אשר לו השלכה על הביקושים למוצרי החברה.

לחברה קיימת גמישות בהתאמת מחיר המכירה ללקוח בטווח הבינוני כאמצעי הגנה בפני עלייה במחירי חומרי הגלם וזאת מבלי לפגוע משמעותית במכירות.

בשנת 2014, פיחות של 10% המטבעות של החברה אל מול השקל פגע בשורת המכירות ובצורה מתונה יותר בשורת הרווח הגולמי. עיקר המטבעות שנחלשו הנם הריאל הברזילאי (10%) והדולר האוסטרלי (8%).

החברה אינה נוהגת לבצע גידור לשערי המט"ח של המאזן המאוחד אך כל חברה וחברה בקבוצה מבצעת גידור מלא של מאזנה באמצעות פרוורד סינטטי (נכס בסיס).

לאור פעילות רחבת היקף של החברה במדינות אירופאיות בגוש האירו, הדירוג מביא בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

החברה מציגה ROA של כ 8%-5% בשנים האחרונות, נתון חיובי אשר להערכתנו אף מוטה לשלילה נוכח יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן.

### רווחיות גבוהה ומינוף מתון מובילים לתזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי מהירים

לחברה יכולת השבת רווחים גבוהה, אשר תמכה בתזרימי מזומנים תפעוליים חזקים במהלך השנים האחרונות והיא צפויה להמשיך ולהציג תזרימים תפעוליים חזקים בשנים הקרובות. היקף התזרים תומך ביחסי כיסוי מהירים יחסית, ההולמים את הדירוג. ליום ה- 31.12.2014 עמדו יחסי הכיסוי חוב נטו מתואם ל- EBITDA וחוב נטו מתואם ל- FFO על כ- 0.6 ו- 0.8. בהתאמה. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי אינם צפויים להשתנות מהותית בתרחיש הבסיס בטווח הקצר-בינוני. יחס ה EBIT למימון של החברה בולט לחיוב ועומד על כ- 6.7 בממוצע לשלוש השנים האחרונות. המינוף המאזני של החברה בולט לחיוב בדירוג, והכריות ההוניות הינן טובות כפי שמשקף ביחסי ההון למאזן והון עצמי מוחשי למאזן (55% ו-51%, בהתאמה ליום ה-31.12.2014) להערכתנו, יחס ההון למאזן לא צפוי להשתנות משמעותית.

### נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה

במרבית השנים האחרונות, הרווחיות הגבוהה תרמה לתזרים חזק מפעילות שוטפת, חרף צורכי הון חוזר גבוהים יחסית. נזילות החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות בסכומים מהותיים, בהתבסס על יתרות מזומנים ועל תיק ניירות ערך בעל סיכון אשראי בינוני-מתון. היקף הנכסים הנזילים משמעותי, מהווה כ-75% מסך החוב, נכון ליום 31.12.2014. מרבית היתרות הנזילות מנוהלות ברמת הסולו ומיועדות לפעילות השוטפת, רכישות אסטרטגיות ועיבוי האיתנות. מדיניות החברה הינה לשמור על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים.

לחברה השקעה שנתית מהותית ברכוש קבוע, לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי בעיקר בתבניות ומכונות הזרקה. קצב ההשקעות של החברה ברכוש קבוע הנו יחסית נמוך (ביחס לפחת השנתי) ועמד בממוצע על כ- 50 מיליון ש"ח לשנה, בשנים 2012-2014. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו מניחים היקף השקעה שנתי (נטו), בסכומים דומים. בנוסף, החברה נוהגת לחלק כ- 50% מהרווח הנקי השוטף כדיבדנד לבעלי המניות.

תשלומי הדיבידנדים, כמו גם קצב ההשקעות ברכוש קבוע, הובילו לתזרים חופשי (FCF) בהיקף שאינו מהותי ואף שלילי בשנים מסוימות (גם כתלות בהון חוזר). צורכי פירעון קרן החוב לז"א מסתכמים לכ- 60 וכ-50 מיליון ש"ח לשנים 2015, 2016, בהתאמה. יחסי כיסוי הריבית של החברה בולטים לטובה ותומכים גם כן בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה. החברה עומדת במרווח טוב בקובננטים מול המערכת הבנקאית, לחברה מימון בתנאים נוחים והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה.

### אופק הדירוג

#### גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

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

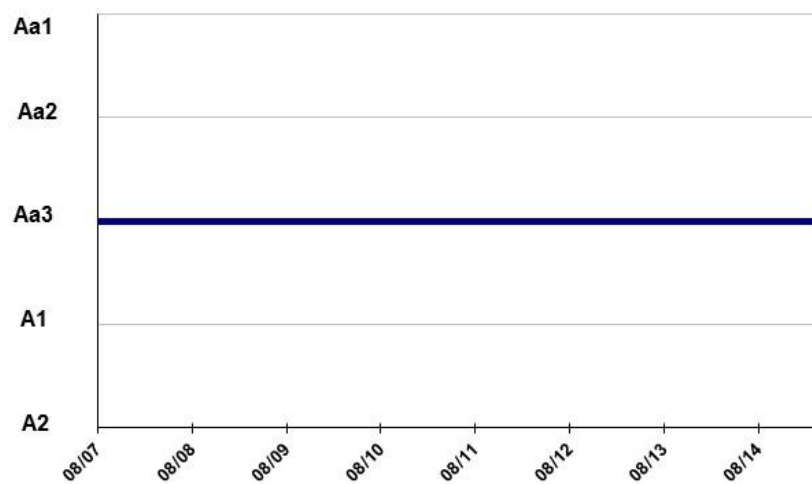
### אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בפינוח, 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-65% מהמכירות ומוצרים לבעלי חיים, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים ומערכות האבסה (כ-28% מהמכירות). לקבוצה תחומי פעילות נוספים שונים, המהווים יחד כ-7% 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 (פעילות אשר החל מ- 1.1.2014 מתנהלת ע"י חברת בת בישראל).

### היסטוריית דירוג (משנת 2009)



### פרסומים קשורים:

- פלסאון, דוח מעקב אוקטובר 2013
- דירג חברות תעשייה ומסחר, דו"ח מתודולוגי, אוקטובר 2013

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

תאריך הדו"ח : 02.04.15

**רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:**

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> Assets
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> Net Debt
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט)+ מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות*</b> Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*</b> Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי*</b> Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי*</b> 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015

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 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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.