



פלסטו שק בע"מ

מעקב | נובמבר 2015

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט

hadars@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

פלסטו - שק בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Baa1.il	דירוג סדרה
-------------------	---------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1.il לאג"ח (סדרה ג') שהנפיקה פלסטו-שק בע"מ ("פלסטו-שק" או "החברה") ומותירה את אופק הדירוג השלילי.

להלן פרטי אגרות החוב המדורגת:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.15 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ג'	7270101	מאי 2013	4.95%	מדד	69.2	2016-2020

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

החברה פועלת בתחום האריזות הגמישות והינה בעלת מעמד עסקי יציב, סל מוצרים מגוון ופיזור לקוחות נרחב בארץ ובחו"ל. תחום האריזות הגמישות מושפע מתחרות עולה בשנתיים האחרונות, חשיפה ליבוא מוגבר וסביבת מחירים נמוכה בחו"ל, בסביבת שער חליפין חלש (שקל חזק), אשר קיבלה ביטוי בעיקר בשנים 2013-2014. פעילות החברה בתחום חשופה לשינויים במחירי חומרי הגלם אשר בטווח הבינוני מתקזזים בחלקם מול חוזי מכר המוצמדים לשינויים אלו, אך בטווח הקצר גורמים לתנודתיות ברווחים. היצרנים בתחום מצויים בחלק התחתון של שרשרת הערך, תוך רגישות מחיר גבוהה מצד הלקוחות. הדבר מתבטא ברמת רווחיות נמוכה יחסית ותנודתיות, המאפיינת את הענף.

הדירוג מושפע לשלילה מרמת הרווחיות הנמוכה של החברה, גם בהשוואה לחברות דומות בענף, נוכח אתגרים שונים שהובילו לאובדן נתח שוק בפעילות המקומית ברקע העלייה בתחרות וכן בשל קשיים תפעוליים שעלו במהלך העתקת מפעל החברה מיבנה לשדרות במהלך שנת 2014. פעילות החברה בחו"ל מציגה צמיחה, אף ששורת המכירות בחו"ל נפגעה משערי החליפין בעוד שהוצאות חדירה והרחבת הפעילות מוסיפות להכביד על הרווחיות. במחצית הראשונה של שנת 2015 הציגה החברה שיפור מסוים בתוצאות התפעוליות בעיקר בשל השלמת המעבר לשדרות. מיצוי ההתייעלות מתהליך המעבר טרם הושלם, כאשר החברה ממשיכה את יישום התוכנית אם כי בהיקפים נמוכים מעט מאלו שנצפו והחברה פועלת להשבת נתח השוק בשוק המקומי, לצד יישום אסטרטגיה של העמקת המכירות במדינות בהן היא פועלת בחו"ל.

לחברה יתרונות בדמות פיזור לקוחות ומגוון רחב של מוצרים ופתרונות לענפי תעשייה שונים ולתעשיית האריזות ובדומה לחברות נוספות בענף, פלסטו שק פועלת לפיתוח מוצרים ופתרונות מתקדמים. לחברה אין תלות בלקוח בודד, אולם יש לה מספר לקוחות גדולים. בהקשר זה, מידרוג מציינת לטובה את שיעור החובות המסופקים והאבודים של החברה לאורך השנים, אשר הינו נמוך עד אפסי. גיוון מוצרים ולקוחות מתוך ענפים שונים, מצמצם במידת מה את הסיכון העסקי המאפיין את ענף הפעילות. אנו מעריכים כי הכוחות התחרותיים יקשו על החברה להציג צמיחה משמעותית בשוק המקומי, והנחת הבסיס שלנו היא לצמיחה בשיעור אפסי עד נמוך מאוד, אולם בלימה של הירידה במכירות. במכירות לחו"ל אנו מעריכים כי מאמצי השיווק של החברה יובילו לצמיחה בשיעור משמעותי יחסית של כ-5% בשנת 2016. להערכתנו האתגרים שעומדים בפני החברה בארץ ובחו"ל יקשו עליה לשפר את הרווחיות במידה מהותית בטווח הקצר, ובטווח הבינוני שיעור הרווחיות התפעולית עשוי להשתפר לרמה נמוכה יחסית של 2%-3%.

בשנת 2015 הוסיפה החברה לבצע השקעות מהותיות ברכוש קבוע (שכללו בין היתר השקעות הקשורות במעבר לשדרות) שהובילו לגידול מסוים בהיקף החוב, אולם רמת המינוף כפי שמתבטאת ביחס חוב ל-CAP של כ-45% נותרה מתונה יחסית וטובה לרמת הדירוג. יחסי הכיסוי של החברה נותרו יציבים יחסית ברמה של 5.5 חוב מתואם ל-EBITDA ו-8.9 חוב ל-EFFO, ומצויים בחלק התחתון של טווח הדירוג. בהתאם, יחס כיסוי הרווח התפעולי להוצאות המימון שופר



לרמה של כ- 0.8, אולם עדיין חלש ומצביעה על גמישות פיננסית נמוכה. שנת 2015 צפויה להערכתנו להסתכם בתזרים חופשי (FCF) אפסי עד שלילי ואילו בשנת 2016 אנו מעריכים ירידה בהיקף ההשקעות שתוביל לשיפור בתזרים המזומנים החופשי.

נזילות החברה אינה בולטת לטובה. עם זאת, אנו מעריכים כי ביכולתה למחזר את החוב נוכח טרק ריקורד של מחזורים בשנים האחרונות. לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות ולא חתומות בסך של כ- 44 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2015. לחברה אמות מידה פיננסיות ממחזיקי האג"ח בהן היא עומדת במידה סבירה ולהערכתנו אינה צפויה לחרוג מהן בטווח אופק הדירוג.

אנו מותירים את הדירוג עם אופק שלילי מכיוון שהחברה טרם הציגה את שיפור הרווחיות המצופה ואנו חוששים כי החברה עלולה להתקשות לשפר את הרווחיות במידה מהותית. יחד עם זאת, קיימת אי וודאות לגבי הערכה זו שלנו מכיוון שהחברה ביצעה מהלכים משמעותיים של התייעלות שחלקם טרם קיבל ביטוי מלא וכן היא עושים מאמצים שיווקיים להגדיל מכירות ולהשיב נתח שוק. דירוג החברה עלול לרדת במידה והחברה תמשיך להציג רמת רווחיות תפעולית דומה לשנים 2013-2014 (כ- 2%). להערכתנו שיעורי רווחיות אלו אינם ברי קיימא לחברה לאור הוצאות המימון וצרכי ההשקעה של החברה. בטווח אופק הדירוג, להערכתנו החברה תשמור על יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA בטווח של 5-6 וחוב מותאם ל-FFO בטווח של 7-9.

ביולי 2015 דיווחה החברה כי קיבלה מאת בעלי המניות של בעלת השליטה בחברה, קרגל בע"מ ("קרגל"), הצעה להתקשרות בעסקה, אשר במסגרתה תרכוש החברה מבעלי המניות בקרגל, את אחזקותיהם בקרגל. ככל שהעסקה תבשיל לכדי מתווה שלם שידווח לציבור אנו נבחן את השפעתה על הדירוג.

פלסטו-שק - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	H1 2014	H1 2015	
409	393	392	391	191	195	הכנסות
57	50	50	46	20	25	רווח גולמי
19	8	9	3	1	3	רווח תפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות
14	0	(4)	(9)	(4)	(6)	רווח (הפסד) נקי לתקופה
13.9%	12.7%	12.7%	11.8%	10.7%	12.7%	שיעור רווח גולמי
4.5%	2.1%	2.2%	0.8%	0.3%	1.8%	שיעור רווח תפעולי
504	511	465	508	501	478	סך הנכסים במאזן
26	33	16	29	19	26	מזומנים ושווי מזומנים
140	173	140	156	162	166	חוב פיננסי
230	211	203	193	198	187	הון עצמי
40	30	32	27	12	16	EBITDA
31	22	19	15	8	12	FFO
(20)	(20)	(13)	(27)	(13)	(9)	CAPEX
(11)	(16)	0	0	0	0	דיבידנדים ששולמו
36%	43%	39%	43%	43%	45%	חוב פיננסי /CAP
2.0	0.8	0.6	0.4	0.1	0.8	EBIT /הוצאות מימון
3.7	5.7	4.5	5.8	5.6	5.5	חוב פיננסי ברוטו מותאם /EBITDA
4.9	7.9	7.6	10.2	9.7	8.9	חוב פיננסי ברוטו מותאם /FFO

מעמד עסקי משמעותי בשוק המקומי שנפגע נוכח תחרות מתגברת

פלסטו-שק עוסקת בייצור שרולים ויריעות פוליאטילן, המיוצרים מתערובות של פולימרים, ומשמשים לייצור אריזות גמישות בעיקר לתעשיית המזון, המשקאות והטואלטיקה וכן בייצור אריזות גמישות, המיוצרות מאותן יריעות פוליאטילן, דוגמת שקים ושקיות בעלי תכונות משתנות, המשמשים בחקלאות, בתעשיית הכימיקלים, הגומי ועוד. ייצור החברה מתבצע בשני מפעלים הממוקמים בשדרות ומשמר השרון ובעלי כושר ייצור כולל של כ- 28 אלפי טון בשנה. להערכת החברה היא אחת משלוש היצרניות הגדולות בישראל. בחודש אוגוסט 2014 הושלמה העתקת מפעל החברה ביבנה לאתר החברה בשדרות. בנוסף, לחברה שלוש חברות בנות, הפועלות כחברות שיווק באירופה, אמריקה ואפריקה.

בשנים האחרונות מכירות החברה לשוק המקומי רשמו ירידה ממוצעת של כ- 1.5% לשנה כאשר מנגד המכירות לשווקים בחו"ל נמצאות במגמת עליה. במחצית הראשונה של שנת 2015 כ- 57% ממכירות החברה היו לשוק המקומי, למגוון רחב של לקוחות, הנמנים על מגזרי משק שונים, לרבות חברות תעשייתיות, גופים ממשלתיים, מוסדות פיננסיים ורשתות קמעונאיות. יתרת המכירות יועדה לייצוא באמצעות חברות בנות, סוכנים, מפיצים ואנשי מכירות של החברה, המשווקים את מוצרי החברה באירופה (65.5% מהייצוא), אמריקה (25.5%) ואפריקה (9%). אסטרטגיית החברה כוללת המשך הגדלת המכירות בשווקי חו"ל.

הסיכון העסקי בו פועלת החברה נגזר ממיקומה בחלק התחתון של שרשרת הערך, היוצר חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם וללקוחות תעשייתיים רגישי מחיר. מנגד, מעמדה העסקי של החברה נשען על יכולות ייצור גבוהות והצעת סל פתרונות מגוון למגוון רחב של לקוחות באיכות גבוהה. חלק מהותי מהכנסות החברה נובע ממוצרים בעלי ערך מוסף ואופי ייחודי. דוגמאות למוצרים אלו הן מעטפות הבטיחות (המאפשרות מתן פתרונות לשינוע מזומנים ודברי ערך, באופן מבטח ומבוקר), אריזות למזון מצונו ורשתות לאריזת תוצרת חקלאית. אסטרטגיית החברה כוללת התמקדות במוצרים אלו, המאופיינים בשולי רווח גבוהים ומהווים יתרון מול מתחרותיה. מוצרים אלו הינם מורכבים יותר ומשלבים פיתוחים של החברה אשר ניתן לרשום בגינם שיעורי רווחיות גבוהים יותר.

בשנים 2011-2015 החברה השלימה תוכנית השקעות רחבה בהיקף מצטבר של כ- 100 מיליון ₪, מרביתם השקעות בציוד ומכונות שמומנו ברובן ממקורות פנימיים של החברה הכוללים בן היתר רכישת מכונות דפוס ומכונות שיחול (אקסטרודרים) חדשות בעלות טכנולוגיית ייצור מתקדמת יותר (מכונות השיחול ה"ל נכנסו לפעילות בשנת 2013). תוכנית ההשקעות הרחיבה ושיפרה את יכולות הייצור הן בהיבט התפעולי והן בהיבט הטכנולוגי. להערכתנו לחברה כיום עודף כושר ייצור. ברקע האמור לעיל, השוק המקומי הלך ונעשה תחרותי יותר נוכח גידול בייבוא שהחל בשנים האחרונות ופתח את התעשיינים למוצרים איכותיים פחות אך זולים יותר. על רקע רגישות המחיר הגבוהה של הלקוחות בייחוד במגזר התעשייה, אנו מעריכים כי פלסטו שק איבדה נתח שוק.

פילוח הכנסות ורווחיות החברה חו"ל וישראל (במיליוני ₪)

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	H1 2014	H1 2015	
273	255	245	231	115	112	הכנסות ישראל
8	2	4	1	0	1	רווח תפעולי ישראל
136	138	147	160	76	83	הכנסות חו"ל
11	6	5	2	0	3	רווח תפעולי חו"ל



פעילות בשווקי חו"ל יוצרת חשיפה למט"ח שונים, חשיפה זו "מגודרת" בחלקה באופן טבעי ע"י כך שאת רכישות חומרי הגלם החברה מבצעת בעיקר בחו"ל. החשיפה העיקרית של החברה הינה לדולר, שהינו מטבע הרכש העיקרי וכן לירה שטרלינג, בעקבות פעילות השיווק באנגליה (אין רכישת חו"ג במטבע זה).

שיעורי רווחיות נמוכים

החברה הציגה רווחיות תפעולית חלשה מאוד בשנים 2012-2015, גם יחסית לענף, בשיעור נמוך מ-2%. התגברות התחרות בתחום האריזות הגמישות בארץ כנזכר לעיל, הביאה את החברה למצב בו היא מתקשה להעלות מחירים ומנגד מאבדת נתח שוק ויורדת בכמויות המכירה. השחיקה בהכנסות בשילוב עלויות ייצור ותפעול גדלות, הביאו לידי שחיקה המהותית ברווחיות. בנוסף כאמור החברה נפגעה בפעילותה במהלך שנת 2014 כתוצאה מהעתק המפעל. להערכתנו, בזמן הקצר בינוני החברה תשמור על רווחיות תפעולית נמוכה של כ-1.5% ולאורך זמן החברה עשויה לעבור לרווחיות תפעולית של כ-2%-3% נוכח מיצוי מהלכי התייעלות ומאמצים שיווקיים להגדלת נתח השוק בישראל. כחלק מאסטרטגיית החברה, הגדילה החברה את הפעילות השיווקית בחו"ל ע"י הרחבת תשתית המכירות בעיקר באנגליה, אולם זו אינה צפויה להניב רווחיות לפני שנת 2017. תחזיתנו לשיפור הרווחיות עלולה שלא להתממש נוכח אתגרים העומדים בפני פעילות החברה בשוק המקומי ובחו"ל, ובתוך כך קושי של החברה להשיב נתחי שוק בישראל ולהגדיל את המכירות או קושי של החברה להביא לשיפור משמעותי ברווח של הפעילות בחו"ל.

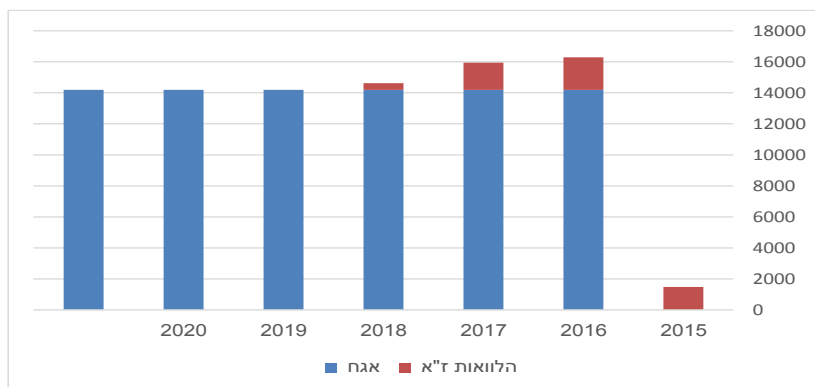
רמת מינוף מתונה אך יחסי כיסוי גבוליים לרמת הדירוג

רמת האיתנות הפיננסית של החברה בולטת לטובה במגזר התעשייה. ההון העצמי של החברה ליום 30.06.2015 הסתכם בסך של כ-187 מיליון ₪, והיווה כ-39% מסך המאזן. יחס החוב/CAP ברוטו לאותו מועד עמד על שיעור של 45.1%. כתוצאה מהשחיקה בתוצאות בשלוש השנים האחרונות, החברה מציגה יחסי כיסוי איטיים לרמת הדירוג על אף שאלו שופרו במהלך שנת 2015. יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA (12 חודשים אחרונים) לתאריך 30.06.15 עמד על כ-5.5 לעומת יחס של כ-5.6 ברבעון המקביל ו-5.8 בסוף 2014. יחס חוב פיננסי מותאם ל-FFO (12 חודשים אחרונים) עמד ב-30.06.15 על 8.9 לעומת 9.7 ברבעון מקביל אשתקד ו-10.2 בסוף שנת 2014. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה אשר ב-2015-2016 יחל שיפור ביחסי הכיסוי, בן היתר לאור ירידה בהשקעות ההוניות של החברה לאור סיום תוכנית השקעות, מידרוג איננה צופה חלוקת דיבידנד בשנים אלו. בטווח אופק הדירוג, להערכתנו, החברה תשמור על יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA בטווח של 5-6 וחוב פיננסי מותאם ל-FFO בטווח של 7-9.

גמישות פיננסית בינונית ונזילות חלשה

נזילות החברה נסמכת בעיקר על מסגרות אשראי לא חתומות שמחזיקה החברה ממספר בנקים. כמו כן לחברה יתרות נזילות מהותיות (כ-25 מיליון ₪ ליום 30.6.2015). בסמוך למועד דו"ח זה, לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות ובלתי חתומות בסך של כ-44 מיליון ₪. צרכי פירעון קרן החוב לז"א (אג"ח, בנקים, ואשראי ספקים לזמן ארוך) עד לסוף שנת 2016 מסתכמים בכ-18 מיליון ₪. נכון ליום 30.06.2015 לחברה מרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות. תרחיש הבסיס של מדרוג צופה כי התזרים החופשי של החברה (FCF) ימשיך להיות שלילי בשנת 2015 בין היתר, בשל השקעות ברכוש קבוע ובתוכנית ההתייעלות. בשנים האחרונות סך השקעות ברכוש של החברה היו גבוהות בשל תכנית השקעות ארוכת טווח שהחברה ביצעה וכללה רכישת מכונת והעתקת פעילות הייצור לשדרות אך להערכתנו, אין לחברה תכנית השקעות נוספת לטווח הבינוני, מעבר להשקעה השוטפת ברכוש קבוע, בהיקף של 12-15 מיליון ₪ לשנה. בשנת 2016 מידרוג צופה תזרים FFO שבין 25 מיליון ₪ (בתסריט הבסיס לשיפור מסוים במכירות וברווחיות) לבין 20 מיליון ₪ (בתסריט של אי שיפור ברווחיות) אשר בשילוב עם הירידה צפויה בהשקעות כנזכר לעיל והמשך אי חלוקת דיבידנדים, יביאו לידי תזרים חופשי חיובי של 10-15 מיליון ₪.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.15 (אלפי ₪)



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

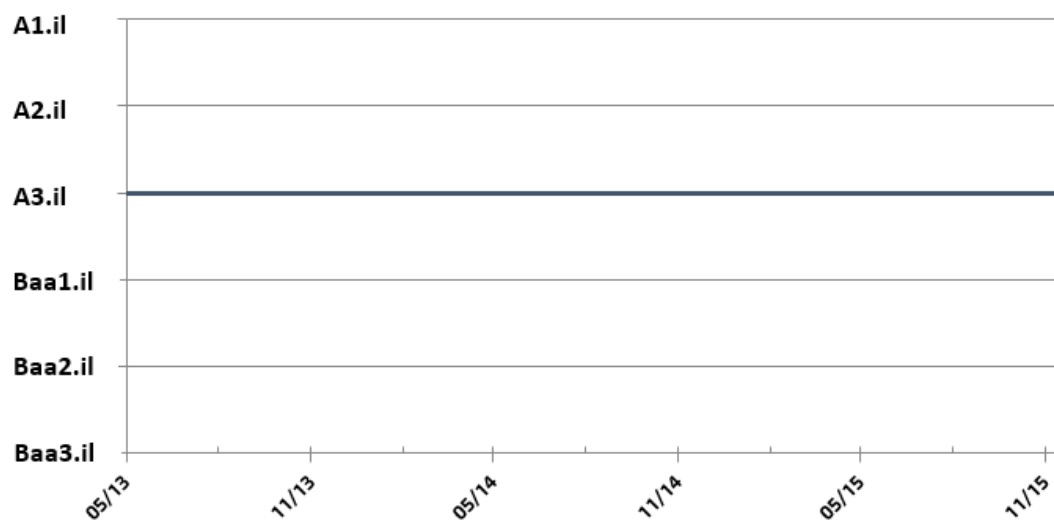
- שיפור מהותי ומתמשך ברווחיות החברה
- הגדלת היקף הפעילות והתזרים התפעולי

גורמים אשר עלולים להוריד את הדירוג:

- המשך החולשה ברווחיות החברה
- חריגה מתמשכת לאורך זמן מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 6.0
- שחיקה משמעותית ביחס ההון למאזן

אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ הנה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות מלאה בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן. סל המוצרים של הקבוצה כולל שתי קבוצות מוצרים עיקריות, בעלות שיעורי רווחיות דומים. קבוצת המוצרים הראשונה הינה האריזות הגמישות: שקים ושקיות אריזות גמישות אחרות, המשווקות לתעשיית המזון וללקוחות מסחריים שונים. קבוצת מוצרים שנייה כוללת שרוולים ויריעות פוליאטילן חד ורב שכבתיות, המשווקות לתעשיית הגומי וכחומר גלם בייצור אריזות גמישות. כ-60% מהכנסות הקבוצה נובעות ממכירות בשוק המקומי והיתרה - ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר אירופה וארה"ב. קרגל בע"מ, בעלת השליטה בחברה, מחזיקה בכ- 81.16% מהמניות. קרגל הינה חברה פרטית (תאגיד מדווח), אשר בנוסף לאחזקה בפלסטו-שק, עוסקת בייצור לוחות ואריזות מקרטון גלי. בעלת השליטה בקרגל הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ. בעלי מניות נוספים בקרגל הינם כלל תעשיות, קרן סקיי וקרן בראשית. מנכ"ל פלסטו -שק מינואר 2010 הוא מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.



דוחות קשורים

7

[פלסטו שק בע"מ עדכון דירוג, אוגוסט 2014](#)

[דירוג חברות תעשייה ומסחר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2013](#)

תאריך הדו"ח: 25.11.2015

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) - השקעות הוניות - 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.	

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על עניינו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה), פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.