



**סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ**

|             |    |                      |
|-------------|----|----------------------|
| אופק: חיובי | A1 | דירוג סדרה - אג"ח ד' |
|-------------|----|----------------------|

**התפתחויות עיקריות<sup>1</sup>**

**אופק דירוג חיובי**

מידרוג מצביה לדירוג אופק חיובי בשל ההתרחבות בהיקף פעילותה הגלובלית של סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ (להלן: "החברה", "סקופ") תוך שמירה על רווחיות. להערכת מידרוג, יש ביכולתה של סקופ לפצות על חלק מגורמי הסיכון המאפיינים את פעילותה, ואשר כוללים רמת מלאי גבוהה וצרכי הון חוזר מהותיים, באמצעות נגישות גבוהה לשוקי ההון ולמשקיעים, התורמים לשמירה על רמת איתנות פיננסית נאותה, במקביל לאסטרטגיה של שמירה על יתרות מזומן גבוהות.

**קפיצת מדרגה משמעותית בהיקף ההכנסות בארץ ובחו"ל בשילוב עם עלייה במחירי מתכות**

בשנת 2006 המשיכה סקופ במדיניות של הרחבת סל המוצרים והפעילות בשוקי היעד ונהנתה מצמיחה מרשימה במכירות: הכנסותיה, כולל החברות המאוחדות, עלו בשיעור של 72% ביחס לאשתקד והסתכמו לסך של 1,042 מיליון ש"ח. הצמיחה בהכנסות ניכרת בכל שוקי היעד: השוק הישראלי, יצוא למגוון מדינות, ומכירות ע"י החברות המאוחדות בארה"ב ואירופה. חל גם גידול בפעילות החברה בחו"ל: מקורם של 35% מסך המכירות בשנת 2006 נובע מלקוחות החברה בחו"ל לעומת 19% בשנת 2005. בשוק הישראלי בולטת הכפלה בסך המכירות לתעשייה האווירית המהווה לקוח מהותי בשנת 2006 עם כ-13% מסך ההכנסות. על כל אלה נוספה גם השפעת העלייה במחירי מתכות אשר הביאו לעליה במחירי המכירה של המוצרים. ברבעון הראשון ב-2007 נמשכת עליה בשיעור הרווח הנקי, שנובעת מעליה בשיעור הרווחיות הגולמית בתוספת ירידה בהוצאות המימון. עם זאת, החברה טרם חזרה על הישגיה בשנת 2004.

**תמצית נתוני רווח והפסד (באלפי ₪)**

| FY 2004        | FY 2005       | FY 2006        | Q1 2006       | Q1 2007       |                        |
|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------------------|
| 501,186        | 603,846       | 1,041,951      | 199,244       | 302,498       | <b>מכירות</b>          |
| 174,557        | 177,915       | 321,908        | 56,039        | 95,111        | רווח גולמי             |
| 44,817         | 61,650        | 108,360        | 19,449        | 32,273        | הוצאות מכירה ושיווק    |
| 21,048         | 28,024        | 42,871         | 12,715        | 12,102        | הוצאות הנהלה וכלליות   |
| <b>108,692</b> | <b>88,241</b> | <b>170,677</b> | <b>23,875</b> | <b>50,736</b> | <b>רווח תפעולי</b>     |
| 12,966         | 29,936        | 35,445         | 8,159         | 7,334         | הוצאות מימון נטו       |
| <b>57,814</b>  | <b>42,010</b> | <b>95,601</b>  | <b>12,109</b> | <b>30,529</b> | <b>רווח נקי</b>        |
| 75.3%          | 20.5%         | 72.6%          |               | 51.8%         | % שינוי במכירות        |
| 34.8%          | 29.5%         | 30.9%          | 28.1%         | 31.4%         | % רווח גולמי           |
| 8.9%           | 10.2%         | 10.4%          | 9.8%          | 10.7%         | % הוצאות מכירה ושיווק  |
| 4.2%           | 4.6%          | 4.1%           | 6.4%          | 4.0%          | % הוצאות הנהלה וכלליות |
| 21.7%          | 14.6%         | 16.4%          | 12.0%         | 16.8%         | % רווח תפעולי          |
| 11.5%          | 7.1%          | 9.2%           | 6.1%          | 10.1%         | % רווח נקי             |

<sup>1</sup> ממועד הדוח האחרון שפורסם בחודש אפריל 2006

מחברות:

עינת ירחי

אנליסטית

[einat.yarhi@midroog.co.il](mailto:einat.yarhi@midroog.co.il)

סיגל יששכר

ראש צוות

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

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto: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](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### חשיפה לשינויים במחירי המתכות המאופיינים בתנודתיות בשל גורמי ביקוש והיצע עולמיים

התנודות במחירי המתכות נובעות מגורמי ביקוש והיצע עולמיים, המשפיעים על שולי הרווח הגולמי של החברה. גורם סיכון זה מקבל משנה תוקף בהתחשב ברמת המלאי הגבוהה אותה נוהגת החברה להחזיק לאורך שנים כחלק ממיצובה העסקי מול התחרות. התוצאה היא כי לחברה אין יכולת לשלוט באופן מלא ושיטתי במרווח. הביקוש הגובר בסין למתכות וגודל הכמות הנדרשת במדינה זו מגבירים להערכת מידרוג גם את אי הוודאות באשר לזמינות חומרי גלם. שינויים חדים במחירי המתכות עלולים לגרום לתנודות הרווח. חרף גורמים אלה הצליחה החברה להראות שיפור ברווחיות כפי שתואר להלן.

### הרחבה משמעותית של פעילות החברות המאוחדות בחו"ל: בעיקר בארה"ב

הפעילות בארה"ב נעשית באמצעות שתי חברות נכדות<sup>2</sup>: Hadco Metal Trading Co LLC (להלן: Hadco), ו-Material Technology Solutions (להלן: M.T.S). בפברואר 2006 רכשה Hadco את הפעילות העסקית של שלושה מרכזי הפצה למוצרי אלומיניום בחוף המזרחי של ארה"ב, תמורת כ-11.0 מיליון דולר (ומזה שווי המלאי שנרכש כ-8.0 מיליון דולר). סך מכירותיה של Hadco בשנת 2006 הסתכמו לסך של 111 מיליון ש"ח. M.T.S, אשר שינתה את המודל העסקי שלה במהלך שנת 2006, עוסקת בשיווק פלטות אלומיניום לסוחרים בארה"ב, ומשתמשת לשם כך במחסנים הממוקמים בחוף המזרחי והמערבי. מכירות MTS בשנת 2006 הסתכמו לסך של 86 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ-9 מיליון ש"ח בשנת 2005.

הפעילות באירופה כוללת את צ'כיה ורומניה. פעילות חברת הבת בצ'כיה, Primopal Metal Spot, בשנת 2006 מבוססת על אחזקת מלאי נירוסטה ואלומיניום. מכירותיה בשנת 2006 הסתכמו לסך של כ-50 מיליון ש"ח לעומת 16 מיליון ש"ח בשנת 2005. ברומניה מצויה בשלבי סיום בנייתו של מחסן שימש לשיווק נירוסטה, אלומיניום ופלדה. בכוונת החברה להתחיל בפעילות שיווק מוצרי מתכת בפולין. בנוסף, שכרה החברה בסין מחסן ומשרדים במחוז דליאן ממנו מתוכננת פעילות שיווק מוצרי מתכת אשר לא מיוצרים בסין.

| יחסי נזילות ויעילות תפעולית לסוף תקופה |            |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| באלפי ש"ח                              | *31.3.2007 | 31.12.2006 | 31.12.2005 | 31.12.2004 | 31.12.2003 |
| צרכי הון חוזר                          | 894,169    | 780,507    | 526,981    | 405,925    | 209,925    |
| הון חוזר / הכנסות                      | 74%        | 75%        | 87%        | 81%        | 73%        |
| יחס שוטף                               | 3.9        | 3.3        | 2.8        | 3.3        | 2.8        |
| יחס מהיר                               | 2.0        | 1.7        | 1.5        | 1.7        | 1.5        |
| ימי אשראי לקוחות                       | 115        | 124        | 147        | 148        | 141        |
| ימי אשראי ספקים                        | 78         | 77         | 74         | 65         | 98         |
| ימי מלאי                               | 294        | 296        | 327        | 320        | 321        |

\* נתוני הרבעון מתוקננים, עפ"י הצורך, לקצב שנתי

### ירידה בצרכי ההון החוזר הנובעת מהירידה בשיעור המלאי לעלות המכר וירידה בימי לקוחות

צרכי ההון החוזר של החברה ירדו בשנת 2006 לשיעור של כ-75% מסך ההכנסות, זאת לעומת כ-87% בשנת 2005. מגמה זו נמשכה גם ברבעון הראשון של 2007. הירידה בצרכי ההון החוזר של החברה, על אף הצמיחה בהכנסות, נבעה מירידה בימי המלאי של החברה. רמת המלאי עדיין גבוהה ונובעת מאסטרטגיית סקופ לשמש עבור הלקוח מחסן חומרי גלם, המספק מגוון מוצרים רחב ככל הניתן, במהירות ובזמינות. יתרת המלאי נכון ליום 31.3.2007 עמדה על כ-669 מיליון ש"ח ומהווה 81% מעלות המכר לעומת יתרה של

<sup>2</sup> סקופ מחזיקה בשיעור של 90% בחברת בת Shintu inc, והיא מחזיקה בשיעור של 100% בשתי החברות Hadco, MTS

כ-382 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2005, אשר היוותה 90% מעלות המכר. העלייה המשמעותית ביותר המלאי נובעת מהמשך ההתייקרות במחירי מוצרי המתכות וגם מרכיב המלאי שהיה כלול בעסקת רכישת הפעילות בארה"ב. גורם נוסף אשר השפיע על צרכי ההון החוזר הוא הירידה ההדרגתית בימי הלקוחות אשר עמדו ברבעון הראשון על ממוצע שנתי של 115 ימים לעומת 147 בשנת 2005.

**חרף גידול חד בהיקף הפעילות ובצרכי המזומנים החברה שמרה על יחסי איתנות טובים, בין השאר בשל הקצאות מניות שהובילו לחיזוק ההון העצמי וגידול ביתרות הנזילות**

בחודש אפריל 2006 הוקצו לפימסקו שותפות מוגבלת (להלן: "פימיי") כ-27.64% מהון מניות החברה (כ-25.09% בדילול מלא). תמורת ההנפקה נטו הסתכמה לסך של כ-156 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2006 הוקצו למספר גופים מקבוצת מגדל חברה לביטוח כ-6.39% מההון המונפק והנפרע של החברה ו-5.8% מזכויות ההצבעה (בדילול מלא) זאת תמורת 30 מיליון ש"ח. הקצאות אלו חיזקו את ההון העצמי אשר ליום 31.3.2007 עמד על כ-581 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-331 מיליון ש"ח בתאריך 31.3.2006, אולם במקביל חילקה החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ-25 מיליון ש"ח. יחס ההון העצמי לסך המאזן ליום 31.3.2007 הינו כ-35.4%.

יתרת החוב הפיננסי ליום 31.3.2007 גדלה בהשוואה ליום 31.12.2006, ועמדה על סך של כ-842 מיליון ש"ח, שהיוו כ-59.8% מה-CAP. יתרות המזומנים הגבוהות יחסית שנוהגת החברה להחזיק גדלו אף הן, אולם בהיקף נמוך מהגידול בחוב, והחוב הפיננסי נטו גדל לסך של כ-541 מיליון ש"ח. יחס החוב ל-CAP עלה לכ-60% לעומת כ-53.2% ליום 31.12.2006, ויחס החוב נטו ל-CAP עלה לשיעור של כ-37.8% לעומת 33.5% ליום 31.12.2006. במידרוג סבורים כי איתנותה הפיננסית של החברה הינה טובה, כפי שהיא מתבטאת ברמות המינוף, ביתרות המזומנים וביחסי הכיסוי התזרימיים. בפרט, ניכר שיפור ברמת האיתנות בהשוואה למועד הדירוג הראשוני (פברואר 2005) שהתבסס על נתוני שנת 2004, עם עלייה ביחס ההון למאזן, שמירה על יחס החוב ל-CAP וירידה ביחס החוב נטו ל-CAP.

| חוב פיננסי יחסי איתנות<br>באלפי ש"ח |                |                |                |                |                       |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| FY 2003                             | FY 2004        | FY 2005        | FY 2006        | Q1 2007        |                       |
| 56,126                              | 83,243         | 165,701        | 178,140        | 157,289        | חוב פיננסי לזמן קצר   |
| 172,917                             | 290,948        | 402,764        | 484,010        | 684,735        | חוב פיננסי לזמן ארוך  |
| <b>229,043</b>                      | <b>374,191</b> | <b>568,465</b> | <b>662,150</b> | <b>842,024</b> | <b>סך חוב פיננסי</b>  |
| 70,636                              | 82,477         | 151,228        | 244,806        | 301,237        | מזומנים ושווי מזומנים |
| <b>158,407</b>                      | <b>291,714</b> | <b>417,237</b> | <b>417,344</b> | <b>540,787</b> | <b>חוב פיננסי נטו</b> |
| <b>162,165</b>                      | <b>239,564</b> | <b>290,719</b> | <b>575,706</b> | <b>580,607</b> | <b>הון עצמי</b>       |
|                                     |                |                |                |                | CAP                   |
| 34.7%                               | 33.6%          | 29.7%          | 40.2%          | 35.4%          | הון עצמי / סך מאזן    |
| 58.0%                               | 60.5%          | 65.8%          | 53.2%          | 59.8%          | חוב פיננסי / CAP      |
| 40.1%                               | 47.2%          | 48.3%          | 33.5%          | 37.8%          | חוב פיננסי נטו / CAP  |

**הגידול בתזרים מפעילות FFO הביא לשיפור ביחסי הכיסוי, על אף הגידול בחוב. עם זאת, החברה ממשיכה להציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת CFO שליליים**

יחס החוב הפיננסי והחוב הפיננסי נטו ל-FFO והחוב מציגים יציבות החל בשנת 2006 ועומדים על רמה של 6.0-6.5 ו-4.0, בהתאמה. יחסים אלו אפיינו את החברה בשנים האחרונות, למעט שנת 2005 שסבלה מירידה ברווח הגולמי ובתזרים השוטף. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת הינו שלילי בשנים האחרונות, על אף השיפור ברווחיות, וזאת כתוצאה מהצמיחה בפעילות העסקית והתייקרות חומר הגלם שהובילו לעלייה בצרכי ההון החוזר.

| דוחות על תזרימי מזומנים ויחסי כיסוי<br>באלפי ש"ח |                  |                 |                  |                 |   |
|--|------------------|-----------------|------------------|-----------------|---|
| FY 2003  | FY 2004          | FY 2005         | FY 2006          | Q1 2007         |   |
| 16,399   | 57,814           | 42,702          | 95,601           | 30,529          | רווח נקי  |
| 17,664   | 12,596           | 15,172          | 14,533           | 2,223           | הכנסות והוצאות שאינן כרוכות<br>בתזרים המזומנים (ללא הון חוזר) |
| <b>34,063</b>                                    | <b>70,410</b>    | <b>57,182</b>   | <b>110,134</b>   | <b>32,752</b>   | <b>FFO</b>  |
| (21,376)   | (197,249)        | (117,904)       | (214,760)        | (115,276)       | שינויים בהון חוזר   |
| <b>12,687</b>                                    | <b>(126,839)</b> | <b>(60,722)</b> | <b>(104,626)</b> | <b>(82,535)</b> | <b>CFO</b>  |
| (13,456)   | (34,260)         | (64,771)        | (43,675)         | (18,502)        | CAPEX   |
| (19,609)   | -                | (29,998)        | -                | 25,000          | DIV   |
| (20,378)   | (161,099)        | (155,491)       | (148,301)        | (126,029)       | FCF   |
| <b>48,802</b>                                    | <b>118,186</b>   | <b>102,257</b>  | <b>190,095</b>   | <b>56,172</b>   | <b>EBITDA</b>   |
| 6.7  | 5.3              | 9.9             | 6.0              | 6.4             | חוב פיננסי ל-FFO  |
| 4.7  | 4.1              | 7.3             | 3.8              | 4.1             | חוב פיננסי נטו ל-FFO  |
| 4.7  | 3.2              | 5.6             | 3.5              | 3.8             | חוב פיננסי ל-EBITDA   |
| 3.2  | 2.5              | 4.1             | 2.2              | 2.4             | חוב פיננסי נטו ל-EBITDA                                       |

\* נתוני הרבעון מתוקננים, עפ"י הצורך, לקצב שנתי

**החשיפה המטבעית המאפיינת את הפעילות אינה מגודרת באופן מובנה. הגדלת המכירות לחו"ל  
מצמצמת את החשיפה**

לחברה חשיפה מטבעית הנובעת מהעובדה כי יבוא המוצרים מתבצע במט"ח בעוד מרבית המכירות (כ- 65% מסך המכירות לשנת 2006) הינן ללקוחות בשוק המקומי. החברה אינה מבצעת עסקאות חיסוי להגנה על חובותיה לספקים בחו"ל אולם כדי להקטין את החשיפה, היא מעדכנת את המחיר השקלי ללקוחות, בהתאם לשינויים בשער החליפין של הדולר.

## שיקולים עיקריים לדירוג

מעמד מוביל בשוק המקומי בתחום הסחר במוצרי מתכת; אסטרטגיית הצמיחה באמצעות גיוון בסוגי המוצרים והרחבת שווקי היעד מביאה לחיזוק מעמדה העסקי; הרחבת פעילות בחו"ל תורמת לצמיחה בהכנסות, לפיזור לקוחות רחב ולגמישות בשינוע מלאים; חשיפה מטבעית אשר אינה מגודרת; איכות ניהול גבוהה אם כי ניכרת ריכוזיות ניהולית; חיזוק ההון העצמי ויתרות הנזילות, כתוצאה של הקצאות הון פרטיות, שהביאו לשיפור ביחסי האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי; נגישות טובה לשוק ההון בישראל הבאה לידי ביטוי ביכולת גיוס הון וחוב לצורך שירות הפעילות השוטפת ובעיקר פעילות ההשקעות; חשיפה לתנודות המאפיינות את מחירי מוצרי המתכת ומושפעות ממגמות עולמיות במחירי המתכות; רמת מלאי גבוהה לאורך שנים המגבירה את רגישות האיתנות הפיננסית והתוצאות הכספיות לשינויים בערך המלאי; יחד עם זאת, היקפי המלאי הגבוהים מאופיינים באורך חיי מדף גבוה ויוצרים יתרונות מול המתחרים בכל הקשור לזמינות אספקת מוצרי מתכת;

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- המשך הרחבת ההכנסות מהפעילות הבינלאומית תוך שמירה על הרווחיות
- ירידה בצרכי ההון החוזר
- חיזוק נוסף של האיתנות הפיננסית

### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינויים בתנאי השוק העולמיים אשר ישפיעו על יכולת החברה להסתגל לתנאי השוק החדשים
- פגיעה ממשית באיתנות הפיננסית ושינוי ביחסי האיתנות הנגזרים מפעילות החברה בשנים האחרונות

## אודות המנפיק

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ הוקמה בשנת 1980 כחברה פרטית ובשנת 1992 הונפקו ניירות ערך בבורסה לניירות ערך בת"א. החברה עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרי מתכת בהם: נירוסטה, אלומיניום, פלדה, סגסוגות ניקל, מתכות צהובות, טיטניום ומוצרי פלסטיקה. מוצרי החברה כוללים פחים, מוטות, אביזרים, ברגים, שבכות, חומרי רתך, צינורות ועוד. החברה מציעה מגוון רחב של מוצרים למגוון רחב של ענפי משק הכוללים כימיה, אלקטרוניקה והיי טק, תשתיות, בניה, מזון ולתעשייה ביטחונית. סקופ מייצאת למגוון מדינות ברחבי העולם, והחל בשנת 2004 הרחיבה את פעילותה בתחום הסחר במתכות גם לחו"ל, באמצעות רכישת חברות בציכיה ובארה"ב ולאחרונה הקימה גם מחסני הפצה ברומניה וסין. האסטרטגייה העסקית של החברה הינה להוות One Stop Shop עבור אלפי לקוחותיה בישראל ובחו"ל. מדיניות הרכש בה נוקטת החברה מאפשרת לה להצטייד במלאי במחירים נוחים ולמכור במחירים תחרותיים.

**סולם דירוג התחייבויות**

|  |     |                       |
|--|-----|-----------------------|
| 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 | דרגת השקעה ספקולטיבית |
| התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.                                       | Ba  |                       |
| 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 : CTS010607000M

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") 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 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, 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.