



שניב תעשיות נייר בע"מ

פעולת דירוג | אפריל 2013

1

מחבר:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

שניב תעשיות נייר בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Baa2	דירוג סדרה
-------------------	------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa2 תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה שניב תעשיות נייר בע"מ ("שניב" או "החברה"). דירוג זה ניתן גם לאגרות חוב חדשות שבכוונת החברה להנפיק, בסך של עד 60 מיליון ₪ ערך נקוב, באמצעות סדרה חדשה. מטרת הנפקת אגרות החוב הינה גיוון מקורות המימון של החברה. תמורת ההנפקה מיועדת בעיקר למחזור של חוב פיננסי בשנים 2013-2014, לפי לוח הסילוקין.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 21.04.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

הדירוג חל על סדרת האג"ח במחזור, כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31/12/2012 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	1103795	05/2007	4.75%	מדד	19	2013

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הצבת האופק החיובי משקפת את הערכותינו, בסבירות גבוהה, לשיפור מהותי ברווחיות החברה ובתזרים מפעילות, אשר צפוי בתורו לקצר את יחסי הכיסוי. השיפור צפוי נוכח מעבר החברה לצריכת גז טבעי, החל בחודש מאי השנה, חלף מזוט וגפ"מ יקרים משמעותית. לצד זאת, החברה נדרשת להוכיח יכולת הטמעה של הגז הטבעי בקווי הייצור באופן רציף ומלא וכן לשמר לאורך זמן את הרווחיות הנוספת מול לקוחותיה. גורמים אלו כרוכים באי-וודאות מסוימת ומנעו מאיתנו להעלות את הדירוג בשלב זה. אופק הדירוג החיובי נתמך גם בהערכתנו לצמצום ההשקעות ברכוש קבוע ובכך לשיפור התזרים החופשי, באופן שעשוי לתרום לצמצום החוב הפיננסי.

הדירוג נתמך בנתח שוק משמעותי ויציב בענף מוצרי הנייר לבית, כ- 30% בשוק הנייר הגולמי ו- כ- 20% בשוק המוצרים המוגמרים. בשנים האחרונות הגדילה החברה באופן משמעותי את היקף פעילותה במגזר המוצרים המוגמרים וחדרה בהצלחה לרשתות השיווק תוך שהיא מבססת נתח שוק מהותי ויציב. ענף פעילות החברה מאופיין בביקושים יציבים, בחסמי כניסה גבוהים ובמתחרים מעטים. גורמי הסיכון המבניים להם חשופה החברה כוללים רגישות גבוהה למחירי התאית והאנרגיה, תלות גבוהה ברשתות השיווק וכן תהליך ייצור עתיר השקעה ובעל סיכון תפעולי. בשנים שמאז 2006 ביצעה החברה השקעות גבוהות בהיקף של כ- 60 מיליון ₪ ברכוש קבוע, שכללו הקמת קווי ייצור למוצרים מוגמרים, שדרוג של קווי ייצור הנייר הגולמי והתאמת מתקני המפעל לצריכת גז טבעי, חלף מזוט וגפ"מ. השקעות אלו שימשו בסיס לחדירתה למגזר המוצרים המוגמרים, לגידול במכירות ולשיפור מתמשך ברווחיות. בשנת 2012 החברה השלימה את תוכנית ההשקעות להקמת קו ייצור למוצרים מוגמרים. אין אנו מעריכים השקעות הוניות מהותיות בשנתיים הקרובות.

אף כי לחברה מעמד משמעותי בתחום פעילותה, החברה קטנה בסדר גודל פעילותה וללא כוח מותג מוביל, כאשר חלק גדול מהצמיחה נובע מתחום המותג הפרטי. בנוסף, לחברה נוכחות נמוכה במגזר המוסדי. מאפיינים אלו מחלישים את מעמדה העסקי וכן ומגדילים את שיעור חשיפתה לתנודתיות ענפית ולאתגרים תפעוליים לא צפויים.



בחודש אפריל 2013 חתמה החברה על הסכם לרכישת גז טבעי עם שותפות הגז "תמר". החברה צפויה, בתחילת מאי 2013, להתחיל בצריכת גז טבעי במפעלה באופקים, אשר מחובר לתשתית הגז. יש לציין כי החברה ערכה הכנה יסודית לקליטת הגז.

כניסת הגז הטבעי צפויה לשפר את מעמדה העסקי של החברה בענף, אשר סובלת מנחיתות מבנית בהשוואה למתחרתה העיקרית בשוק המקומי, חוגלה-קימברלי ולשפר את רווחיותה וזאת-נוכח הפער הניכר מול מחירי המזוט והגפ"מ, כאשר הסכם הגז מהווה מעין גידור אפקטיבי למחיר האנרגיה עבור החברה. כמו כן, אנו מניחים שיפור ברווחיות הודות להעלאת מחירי מכירה שבוצעה בתחילת השנה, לאחר שבשנת 2012 התקשתה החברה, בדומה לחברות נוספות בענף, להעלות את מחירי המכירה מול רשתות השיווק.

כיסוי החוב של החברה באמצעות התזרים השוטף שופר קלות בשנה האחרונה וזאת בעיקר הודות לקיטון מסוים בחוב הפיננסי. אנו מעריכים שיפור מהותי ביחסי הכיסוי, החל ממחצית שנת 2014, הודות לשיפור הרווח הנזכר לעיל. אנו לא מעריכים שינוי מהותי בחוב הפיננסי בטווח אופק הדירוג. ציפיותינו הינן כי תמורת הגיוס תופנה ברובה למחזור חוב פיננסי בטווח הזמן הקצר, דבר אשר יתרום לגיוון מקורות המימון ושיפור הגמישות הפיננסית. להערכתנו, הדירוג עשוי לעלות ככל שהחברה תציג מגמה של שיפור ביחסי הכיסוי לרמה של 4.5-3.5 כיסוי חוב ל-EBITDA ו-6.5-5.5 כיסוי חוב ל-FFO. יחסי הכיסוי המהירים המצופים מהחברה נועדו לפצות במידה מסוימת על היקף פעילותה ותזרימיה הנמוכים הנובעים מגודל הענף. נזילות החברה, נכון לסוף שנת 2012, הינה חלשה ומסתמכת בעיקר על מסגרות אשראי, בהיקף כולל של 70 מיליון ש"ח ומחזור חוב פיננסי. לחברה אמות מידה פיננסיות מול הבנקים ומול קרן בראשית, ברובן היא עומדת כיום במרווח מספק.

שניב - נתונים פיננסיים עיקריים (מיליוני ₪):

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	
147	143	154	161	192	הכנסות
19	24	28	34	40	רווח גולמי
12.9%	16.8%	18.4%	21.3%	20.6%	שיעור רווח גולמי
2	4	4	7	8	רווח תפעולי
1.1%	3.1%	2.8%	4.4%	4.0%	שיעור רווח תפעולי
(6)	1	(0)	(3)	2	רווח נקי
15	10	2	9	2	יתרות נזילות
97	103	78	105	92	חוב פיננסי ברוטו*
204	208	199	228	230	סך נכסים
32%	32%	38%	32%	33%	הון עצמי למאזן
57%	59%	50%	57%	53%	חוב ל-CAP
12	15	12	14	15	EBITDA
7.9%	10.7%	7.7%	8.5%	7.7%	EBITDA %
(5)	2	15	(2)	10	CFO
5	10	7	8	9	FFO
(10)	(13)	(9)	(10)	(13)	השקעות ברכוש קבוע
8.3	6.7	6.6	7.7	6.2	חוב פיננסי ל-EBITDA
19.3	10.8	11.5	13.2	10.2	חוב פיננסי ל-FFO

* החוב הפיננסי ברוטו כולל התחייבות לספקים בגין רכוש קבוע בסך 4 מיליון ₪ בשנת 2012 ו- 6 מיליון ₪ בשנת 2011.

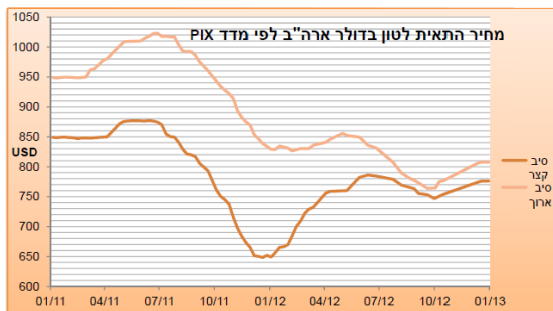
מעמד יציב בענף מוצרי הנייר לבית המאופיין בביקוש קשיח יחסית אך חשוף לתנודתיות של מחירי חומרי הגלם, גודלה של החברה מגדיל את חשיפתה לתנודתיות

החברה פועלת בענף מוצרי הנייר לבית. הפעילות כוללת ייצור ושיווק של מוצרי נייר מוגמרים, כגון נייר טואלט, מגבות נייר, מפיות וממחטות וכן ייצור של נייר גולמי בגלילים אשר, בנוסף למכירתו ללקוחות חיצוניים, מהווה חומר גלם למוצרי הנייר המוגמרים. הביקוש למוצרי החברה מאופיין בקשיחות יחסית נוכח היותם מוצרים מתכלים אשר הביקוש להם נגזר מגודל האוכלוסייה ומהעלייה ברמת החיים.

עפ"י הערכות החברה, שוק ייצור הנייר הגולמי בישראל מתחלק ברובו בין שני, המחזיקה בנתח שוק של כ- 30%, לבין חוגלה קימברלי, בעלת כושר ייצור של בין 55%-50%. מתחרה נוספת, אם כי במידה פחותה הינה חברת סנו. שוק מוצרי הנייר המוגמרים מתחלק בין השוק הקמעונאי (At Home), המהווה, במונחי כמות, 60%, לבין השוק המוסדי (Away from home) אשר חלקו 40%. שוק הנייר הביתי המוגמר נשלט אף הוא ע"י חוגלה-קימברלי, המחזיקה בנתח שוק של כ- 60%, כאשר השחקניות הנוספות בתחום הינן סנו וכן שני, בהיקפים דומים. עיקר מכירתיה של שני הינן לשוק הקמעונאי. לחברה נוכחות מצומצמת בשוק המוסדי בשל היעדר פורטפוליו רחב של מוצרים משלימים, בהתאם לצרכים של מגזר זה. עובדה זו מהווה חסרון לאור נוכחותן של מתחרותיה בשוק המוסדי, הממתנת את התנודתיות ברווח ומפזרת את סיכון הלקוחות.

לחברה חשיפה אינהרנטית למחירי חומרי גלם, בעיקר תאית (קומודיטי) ונייר ממוחזר, אשר מחירו תלוי במידה רבה במחיר התאית. בשנת 2012 נרשם גידול במחיר התאית מסוג סיב קצר, אך זה עדיין נמוך לעומת שנת 2011. עפ"י תחזיות מודי'ס¹, ענף מוצרי הנייר לבית הינו בעל אופק יציב לאור המתאם הגבוה לגידול באוכלוסייה ומחיר התאית אשר

אינו צפוי לעלות בטווח אופק הדירוג לאור המשיך הגדלת כושר הייצור אשר יגדיל את היצע התאית בעולם. גורם נוסף אשר לו השפעה על שיעורי הרווחיות הגולמית הן עלויות האנרגיה, היות ותהליך הייצור מאופיין בצריכת אנרגיה גבוהה. עלות האנרגיה וחומרי הגלם העיקריים (תאית ונייר ממוחזר) מהווים כ-70% עד 75% מסך עלות המכר וכ- 55% עד 60% מסך המכירות של החברה. בשנים האחרונות תנודתיות מחירי האנרגיה וחומרי הגלם הקשתה על יכולת



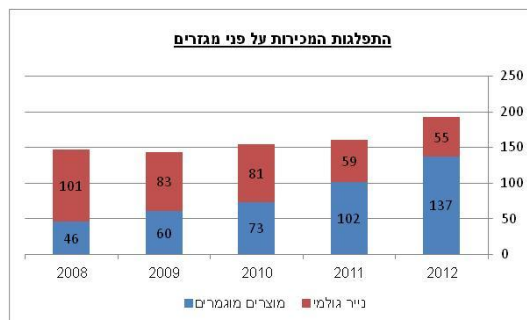
החברה לשמור על יחסי רווחיות יציבים. רווחיותה של החברה מושפעת גם מעלויות שינוע גבוהות של המוצרים המוגמרים ממפעלה שבאופקים לכל רחבי הארץ. היקף ואופי הפעילות מפחיתים מיעילות השינוע.

בשנים האחרונות, למתחרתה העיקרית של שניב - חוגלה-קימברלי- היה קיים יתרון ביכולת לצרוך גז טבעי אשר לו יעילות אנרגטית גבוהה, בעוד שניב צרכה מזוט וגפ"מ יקרים משמעותית. לאור זאת, שניב פעלה בשנים האחרונות לחיבור מפעל החברה באופקים לתשתית הגז הטבעי. להערכת החברה, במהלך חודש מאי 2013 יחובר מערך הייצור במפעל לתשתית הגז הטבעי. מידרוג מציינת לחיוב את השפעת תרומת הגז הטבעי אשר צפויה לשפר את שיעור הרווחיות של החברה כבר בטווח הזמן הנראה לעין וזאת- בהינתן הטמעה מוצלחת של הליך המעבר לצריכת גז טבעי.

¹ Global Paper and Forest Products: Earnings Growth in North America Offsets Challenges in Europe and Latin America, Higher pricing and demand power profits at US packaging companies, March 2013

המשך מגמת הצמיחה והחדירה למגזר המוצרים המוגמרים ושיפור הרווחיות

בשנים האחרונות החברה מיישמת החלטה אסטרטגית של הגדלת ייצור מוצרים מוגמרים על פני ייצור נייר גולמי אשר בעבר היווה את תחום פעילותה העיקרית של החברה. לשם כך, הגדילה החברה את כושר הייצור של המוצרים המוגמרים תוך ביצוע השקעות מהותיות ובניית שדרה ניהולית יציבה. למוצרים מוגמרים רמת רווחיות גבוהה ב- 4% - 6% בהשוואה למוצרי נייר גולמי. במהלך שנת 2012 הכנסות החברה צמחו בשיעור של כ- 20% לעומת התקופה המקבילה אשתקד וזאת- בהמשך לצמיחה שנתי של כ- 4% ו- 8% אשר נרשמה בשנים 2011 ו- 2010, בהתאמה.



שיעור הרווח הגולמי בשנת 2012 הסתכם בכ- 20.6% בדומה לשנת 2011 אשר בה נרשם שיעור רווחיות של 21.3%.

מכירות מגזר המוצרים המוגמרים בשנת 2012 הסתכמו לסך של כ- 137 מיליון ש"ח, גידול של 35% לעומת שנת 2011, הממשיך מגמה לאורך השנים האחרונות. הכנסות מגזר זה מהוות כ- 70% מסך הכנסות החברה, בהשוואה לשיעור של כ- 30% בשנת 2008. מגזר המוצרים המוגמרים הציג רווחיות תפעולית של כ- 6.9% לעומת כ- 6.0% בתקופה מקבילה אשתקד.

צפי לשיפור ביחסי כסוי

בשנת 2012 החוב הפיננסי של החברה קטן בסך של כ- 13 מיליון ש"ח והסתכם בכ- 92 מיליון ש"ח, בעיקר בשל פירעון האג"ח. חוב זה מורכב בעיקר מיתרת אג"ח לז"ק בסך של כ- 19 מיליון ש"ח, הלוואה לז"א מקרן בראשית אשר הינה בעלת מניות בחברה, בסך 21 מיליון ש"ח והיתרה חוב בנקאי. הקיטון בהיקף החוב והשיפור הקל בסך ה- EBITDA הביאו לשיפור ביחס הכיסוי של חוב ברוטו ל- EBITDA, אשר הסתכם ב- 6.2 לעומת יחס של 7.7 לסוף שנת 2011. יחס הכיסוי חוב ל- FFO בשנת 2012 עמד על 10.2 לעומת 13.2, בתקופה המקבילה אשתקד. לחברה הוצאות מימון גבוהות יחסית המשפיעות לשלילה על התזרים מפעולות. גיוס החוב המתוכנן אינו צפוי להגדיל באופן מהותי את החוב הפיננסי ברוטו בטווח של ארבעה רבעונים קדימה, נוכח הפירעונות הצפויים. נוכח זאת, אנו צופים שיפור ביחסי הכיסוי אשר יבצע בעיקר משיפור ברווחיות. היקף השיפור נתון לאי וודאות נוכח אפשרות של השפעות מקצועיות מצד לחץ על מחירי המכירה.

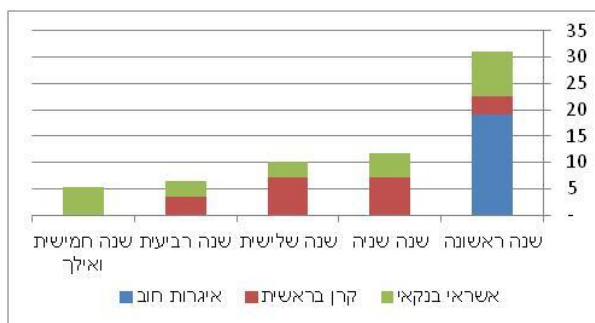
נזילות החברה חלשה, שירות החוב בשנת 2013 נסמך בעיקר על מסגרות אשראי

רמת הנזילות של החברה הינה נמוכה. נכון ליום 31.12.2012, לחברה יתרת מזומנים בסך 2.2 מיליון ש"ח. מתוך מסגרות אשראי בנקאיות (לא חתומות) בסך של כ- 70 מיליון ש"ח, קיימות מסגרות לא מנוצלות בסך של כ- 24 מיליון ש"ח בלבד וזאת בעוד שבשנת 2013 לחברה צרכי שירות חוב של כ- 30 מיליון ש"ח, מכך כ- 19 מיליון ש"ח אג"ח (סדרה א'). אנו מעריכים כי בשנת 2013 התזרים החופשי (לפני שירות חוב) יהיה מאוזן. היקף התזרים החופשי מותנה במועד תחילת השימוש בגז טבעי באופן מלא וכן ביכולת החברה לממש את תוכניתיה להקטנת ימי המלאי. לפיכך, החברה נשענת במידה רבה על מחזור חובה הפיננסי, כפי שעשתה בשנים האחרונות. בשנת 2014 אנו מעריכים תזרים חופשי חיובי מסוים והמשך מחזור התחייבויות.

לחברה אמות מידה פיננסיות מול הבנקים וקרן בראשית, בהן נקבע, בין היתר, כי על החברה לעמוד ביחס חוב פיננסי נטו ל- EBITDA של 6.0 ליום 31.12.2012 ו- 5.0 החל מיום 30.09.2013. כיום החברה עומדת במרווח נמוך ביחס הנדרש

ומצב זה עלול להימשך גם בהמשך. עם זאת, להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית מסוימת להקל את אמות המידה הפיננסיות כל עוד תציג מגמת שיפור בתוצאותיה.

לוח סילוקין של חוב לזמן ארוך* נכון ליום 31.12.2012 (מיליוני ₪):



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לזמן קצר בהיקף של כ- 24 מיליון ש"ח

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך ברווחיות ובתזרים החופשי
- עמידה ביחס חוב ברוטו ל - EBITDA של 4.0 לאורך זמן.

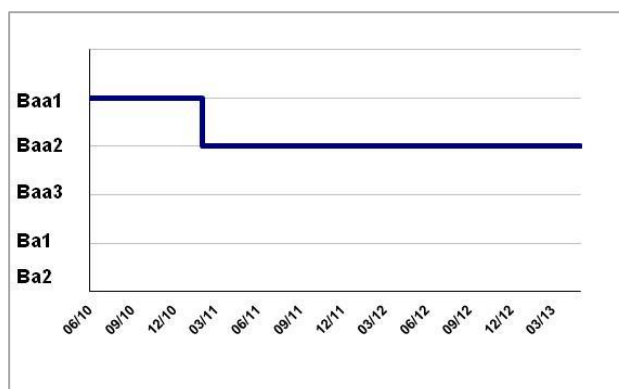
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שיפור מהותי ביחסי הכיסוי
- המשך הצגת תזרים חופשי שלילי

אודות החברה

שניב עוסקת בייצור ושיווק של נייר גולמי ומוצרי נייר מוגמרים לשימושים ביתיים ולשוק המוסדי. שניב הוקמה בשנת 1988 כחברה פרטית ובשנת 1995 הונפקו מניותיה לציבור. המוצרים המיוצרים ומשווקים על ידי הקבוצה נחלקים לשני מגזרים עיקריים: (1) גלילי אב נייר (נייר גולמי) לייצור מוצרים מוגמרים לצריכה ביתית. מוצרי החברה מקבוצה זו נחלקים לשלושה סוגים עיקריים: נייר טישו, נייר קרפ ונייר מגבת. החברה נחשבת ליצרנית השנייה בגודלה בשוק הנייר הגולמי הביתי עם כושר ייצור פוטנציאלי של כ- 31,000 טון בשנה. (2) מוצרי נייר מוגמרים לשוק הקמעונאי ולשוק המוסדי. בעלי המניות בחברה הינם משפחת ברנט (60%), מר שלום לקס (11.2%), קרן מנף בראשית (13.6%) והציבור (15.2%). מנכ"ל החברה הינו מר פסח ברנט ויו"ר החברה הינו מר אברהם ברנט.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [שניב תעשיות נייר בע"מ - דוח מעקב \(מרץ 2012\)](#)

תאריך הדוח: 21.04.2013

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 פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + 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.

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") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 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 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 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.