

דלתא גליל תעשיות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 2019

אנשי קשר:

רובי ויניצקי - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Rubiv@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח - ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

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

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א', ב', ה' ו-ו') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ (להלן: "דלתא" או "החברה"). בנוסף, מידרוג מאשרת דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב שתגייס החברה (במסגרת הרחבת סדרה ו') בסך של עד 70 מיליון דולר ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.08.2028	יציב	A1.il	6270144	א'
01.10.2024	יציב	A1.il	6270151	ב'
31.12.2021	יציב	A1.il	6270136	ה'
31.12.2026	יציב	A1.il	6270193	ו'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק נוכח היקף פעילות משמעותי, פיזור גיוון של קווי עסקים על פני קטגוריות שונות בתחום ההלבשה, שווקים גיאוגרפיים וערוצי הפצה שונים. לחברה יכולות גבוהות בפיתוח ועיצוב מוצרים בתחום הטקסטיל ומערך ייצור גלובלי, הכולל פעילות של קבלנות משנה ופעילות ייצור עצמית, התורמים ליתרונותיה התחרותיים ולגמישותה התפעולית. החברה הציגה צמיחה אורגנית מתונה בשנים האחרונות, המתבססת על כניסה לקטגוריות חדשות, הגדלת סל המותגים בבעלות ובזיכיון וצמיחה במכירות חנויות זהות. להערכת מידרוג, מעמדה של דלתא קבלן משנה עבור רשתות שיווק גדולות בארה"ב ועבור חברות מותג בינלאומיות מוסיף להוות גורם סיכון בפעילותה. הצמיחה האורגנית במכירות החברה בשנת 2018 עמדה על כ-6% וזאת בהמשך לצמיחה מתונה של כ-2% בשנת 2017.

ענף פעילות החברה, ענף ההלבשה העולמי, מהווה גורם שלילי בדירוג, לאור הערכת מידרוג לצמיחה מתונה בענף, תחרות גבוהה המצמצמת את גמישות המחיר, חשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, עונתיות וחשיפה למחירי הכותנה. ענף זה מתאפיין בסינרגיה הנוצרת על ידי מיזוגים ורכישות. כך עיקר הצמיחה שמפגינה החברה בשנים האחרונות הנה בעזרת מיזוגים ורכישות, כאשר ביולי 2018 רכשה החברה את קבוצת Eminence, הפועלת באירופה בתחום ההלבשה התחתונה הממותגת לגברים, נשים וילדים, תמורת כ-123.3 מיליון אירו.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019 מניח צמיחה אורגנית מתונה, הנובעת בעיקר מגידול במכירות דלתא ארה"ב עם קבלת רישיונות להפצת מותגים חדשים, צמיחה בדלתא ישראל וצמיחה בשיסר, זאת לצד גם הנבה מלאה בגין עסקת Eminence, כאשר סך ההכנסות ינועו סביב 1.6 מיליארד דולר, וזאת מבלי להניח רכישות ומיזוגים נוספים. רווחיות החברה מוערכת ע"י מידרוג כסבירה ויציבה יחסית ומושפעת לטובה בעיקר ממגזר פלח שוק עליון. להערכת מידרוג, רווחיות תחומי פעילות דלתא ארה"ב וחטיבה גלובאלית פלח שוק עליון צפויות להישחק במידה מתונה בשל התחרות הגבוהה והחולשה בשוק האופנה בארה"ב, גידול במכירת מוצרי בייסיק לחלק מהלקוחות על חשבון מוצרי פרימיום, אך אלו יקוזזו ע"י היחידות האחרות וע"י Eminence המאופיינים ברווחיות גבוהה יותר כך שהרווחיות התפעולית צפויה לנוע בין 6%-7% בטווח הזמן הקצר והבינוני.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019, אנו מניחים EBITDA בטווח של 120-130 מיליון דולר ו-FFO בטווח של 85-95 מיליון דולר (ללא השפעות יישום תקן IFRS16), זאת לעומת כ-115 מיליון דולר וכ-86 מיליון דולר בהתאמה, בשנת 2018. יחס המינוף של החברה, חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הוניים (CAP), נשחק ברמתו והסתכם, נכון ל-31.12.2018 בכ-46%, בהשוואה לכ-38%, ליום-31.12.2017. מידרוג מעריכה, כי יחס זה צפוי לעלות לרמה של 50%-55% בטווח התחזית כאשר העלייה מיוחסת להתאמת יישום התקן החשבונאי IFRS 16 החל מה-1.1.19. צורכי ההשקעה השוטפים של החברה מתונים יחסית ונאמדים לכ-35 מיליון דולר, ולצד

חלוקת דיבידנד של כ-15 מיליון דולר, צפויה החברה להוסיף ולייצר בשנת 2019 תזרים מזומנים חופשי (FCF), בהיקף של 20-25 מיליון דולר. אנו מצפים כי החברה לא תגדיל את רמת החוב מעבר ליתרת החוב ליום 31.12.2018 וזאת לאחר עלייה משמעותית בשנים האחרונות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך, כי יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO בטווח הזמן הקצר והבינוני יהיו בטווח 3.0-3.5 ו-4.0-4.5, בהתאמה, בעקבות התאמת IFRS 16. יחסים אלו הינם איטיים יחסית לרמת הדירוג. נדגיש כי יחסים אלו לא לוקחים בחשבון רכישות נוספות ובפרט את רכישת Bogart Lingerie Limited אשר בשלב זה אנו מקנים לה סבירות בינונית.

נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות, תזרים חופשי פנוי ומסגרות אשראי חתומות ובלתי-מנוצלות בהיקף משמעותי. הניהול העסקי והפיננסי של החברה מוכח לאורך זמן כיצב ושמרני, והחברה הפגינה בעבר יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוניים, ועמידה בתקציב לאורך זמן. מידרוג רואה במאפיינים אלו, כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

דלתא גליל תעשיות בע"מ (דוחות מאוחדים) - נתונים עיקריים, במיליוני דולר

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	
1,032	1,080	1,179	1,368	1,498	הכנסות
6.9%	6.6%	6.8%	6.4%	5.6%	שיעור רווח תפעולי
44.6%	44.0%	42.8%	37.8%	46.8%	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-Cap
2.8	2.9	2.7	2.3	3.6	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR
3.8	3.8	3.8	3.2	4.8	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFOR
4.7	4.4	5.0	4.4	3.7	EBIT לתיסון ברוטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מחד, בידול מוגבל ותחרותיות גבוהה מאידך, סגמנט ההלבשה התחתונה חשוף במידה פחותה יותר למחזורי עסקים

דלתא פועלת בענף ההלבשה העולמי (Apparel) הן כסיטונאית והן כקמעונאית, ומתמקדת בסגמנטי ההלבשה הבסיסית הכוללים, בין היתר, פריטי הלבשה תחתונה, Activewear, גרביים והלבשת שינה. מוצרים אלו חשופים במידה בינונית למחזוריות הכלכלה לאור תנודתיות ביקושים נמוכה יותר בהשוואה לסגמנטי הלבשה אחרים וחשופים במידה בינונית למחזוריות הכלכלה. יש לציין, כי הדינמיקה בענף הינה תחרותית בעקבות לחצים תחרותיים מצד השחקנים הקמעונאיים, נאמנות לקוחות אשר אינה גבוהה וגידול בהיקפי מכירות E-Commerce בשנים האחרונות. על פי Moody's, ענף ההלבשה הגלובלי חווה האטה משמעותית בשנים 2016-2017 (שיעורי רווחיות שליליים של כ-2%-1%) כאשר שנת 2018 הייתה שנה בעלת צמיחה של כ-6.5% בהיקף המכירות ובשנת 2019, היקף זה צפוי להתמתן אך עדיין לבלוט לחיוב בהשוואה לשנים האחרונות. בהתאם לסקירה המוזכרת לעיל, השווקים שמחוץ לארה"ב צפויים להמשיך ולגדול במסגרת ערוצי DTC (Direct to Consumer). אחד מהמאפיינים הבולטים בענף זה, הינו מגמת ההתרחבות והצמיחה של חברות על ידי יצירת סינרגיה באמצעות צמיחה אנאורגנית של מיזוגים ורכישות. כמו כן, יש לציין כי בין הסיכונים המאפיינים את ענף ההלבשה מצויים מכסים ומיסים שונים, משך זמן ממושך יחסית של התאמת עלויות וגיוון בייצור ושינויים בשערי חליפין.

¹ Retail, Apparel and Restaurants – 2019 Outlook, December 2018

פיזור עסקי רחב יחסית המפצה על בידול מוצרים נמוך ולחצים תחרותיים

המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מהיקף פעילות גבוה יחסית, עם הכנסות של כ-1.6 מיליארד דולר צפי לשנת 2019, ומפיזור פעילויות על פני מספר יבשות ומדינות (שיעור הכנסות החברה בשנת 2018 בארה"ב, אירופה וישראל הסתכם בכ-53%, 30% ו-13% בהתאמה). פיזור המוצרים של החברה ופיזור הפעילות השתפר במהלך שלוש השנים האחרונות בעקבות מספר רכישות שביצעה החברה אשר כוללות את המותגים Eminence, Athena, Liabel וכן Ella moss I Splendid, Seven For All man kind. נכון למועד דו"ח זה כ-72% ממכירות החברה הן מכירות ממותגות זאת למול 28% מכירות מותג פרטי (Private Label). הכנסות החברה ממותגים בבעלות ותחת הסכמי זכיינות הן במגמת עלייה וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה כגורם התומך בשיפור הרווחיות. הכנסות החברה ורווחיה נובעים בעיקר ממכירות סיטונאיות של מותגים בבעלותה, מותגים בזיכיון ומותגים פרטיים. עם לקוחות החברה בפעילות הסיטונאית נמנות רשתות חנויות כלבו גדולות ומותגי הלבשה בינלאומיים, הפועלים במספר יבשות וגוזרים לחברה פיזור גיאוגרפי רחב. בד בבד, פעילותה של החברה כסיטונאית וקבלנית משנה עבור לקוחות גדולים מגבירה את לחצי המחיר ופוגעת במעמדה התחרותי, תוך שהחברה נדרשת כל העת לייעל את מערכי הייצור ואת שרשרת האספקה.

שני הלקוחות המרכזיים של החברה הינם Walmart (וולמארט), המדורגת בדירוג Aa2 על ידי Moody's אשר משקף את מעמדה כקמעונאית הגדולה בעולם וכן NIKE (נייקי), המדורגת בדירוג A1 על ידי Moody's, כאשר כ-10% ממכירות החברה בשנת 2018 מיוחסים לוולמארט. מידרוג מעריכה, כי הפעילות מול רשת וולמארט נתונה ללחצי מחיר מתמשכים המשפיעים על תנודתיות המכירות מול קמעונאית זו. מנגד הפעילות מול נייקי הנה מבודלת ובעלת ערך מוסף גבוה יותר ופחות רגישה ללחצי מחיר. הקשרים ארוכי השנים של החברה עם לקוחותיה המרכזיים והגדלת מגוון קטגוריות המוצר מול וולמארט ונייקי מהווים גורם הממתן במעט את סיכון הריכוזיות. בנוסף נציין כי לדלתא מספר מפעלים ברחבי העולם אשר מקנים לה יתרון תחרותי למול לקוחותיה בדגש על מוצרים בעלי ערך מוסף אשר מיוצרים בהתאמה לצרכיהם הייחודיים של לקוחות מסוימים, וכן בדגש על יעילות בניהול שרשרת האספקה (just in time).

החברה מתמודדת עם מגמות בענף, ביניהן מעבר לקנייה מקוונת על פני רכישה בחנויות הפיזיות. דלתא פועלת כדי להגדיל את היקף מכירותיה ללקוחות בתחום ה-E-Commerce וכן להגדיל מכירות באמצעות פלטפורמות המסחר המקוון שלה. הדבר מקבל ביטוי אף דרך גידול בחשיפה ללקוחות מקוונים כדוגמת Amazon (אמזון) המהווה אחד מעשרת הלקוחות הגדולים של דלתא בשנת 2018.

בנטרול עסקת Eminence רשמה דלתא בשנת 2018 עלייה של כ-6% במכירות וזאת בהמשך לעלייה אורגנית של כ-2% במכירות בשנת 2017 לעומת שנת 2016. הגידול במכירות נבע בעיקרו מגידול במכירות מותגי ילדים בארה"ב וצמיחה בפעילות בישראל שהתבססה על גידול חזק במכירות חנויות זהות. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019 מניח גידול בהכנסות של כ-6% ובנטרול הנבה מלאה של עסקת Eminence מציג גידול מתון בהכנסות של כ-3%.

רווחיות סבירה ביחס לדירוג; שחיקה מסוימת בשנת 2018 צפויה להתמתן בשנות התחזית

בשנת 2018 החברה הציגה שחיקה מתונה ברווחיות התפעולית אשר קיבלה ביטוי בעיקר במגזר פלח שוק עליון. השחיקה נבעה משינוי תמהיל המוצרים מול נייקי (לכיוון מוצרי בייסיק המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר למול מוצרי פרימיום) וכן נוכח תרומה שלילית לתוצאות של מפעלי החברה בווייטנאם ובתאילנד עקב חוסר יעילות הנובע משינוי בתמהיל הייצור ושינוי בתמהיל המכירות, וכן עקב המשך הוצאות הרצה של המפעל בווייטנאם. דלתא ישראל רשמה בשנת 2018 שיפור בכל המדדים הפיננסיים למול שנת 2017 בעיקר נוכח גידול חזק במכירת חנויות זהות ואתר האינטרנט בכ-17% וצמיחה ברשת FIX.

בתחום הסיטונאי המהווה את עיקר מכירות החברה, נתונה דלתא ללחצי מחירים תמידיים נוכח גמישות מחיר נמוכה יחסית וכן בשל המגמות הענפיות שהוזכרו לעיל. לחברה חשיפה מסוימת למחיר הכותנה, חומר הגלם המרכזי המשמש בייצור ולשערי החליפין של השקל והאירו לעומת הדולר.

בהתייחס לתרחיש הבסיס, להערכת מידרוג, דלתא ארה"ב ופולח שוק עליון ימשיכו לרשום שחיקה ברווחיות לאור שינויים בתמהיל המוצרים של החברה דרך הסטט מוצרי ערך מוסף לטובת מוצרי פרימיום עבור חלק מהלקוחות, וכן הנחתנו כי תוצאות מפעל החברה בווייטנאם יתייצבו לקראת סוף 2019, לאור התייעלות אשר עורכת החברה בקשר לפעילות האמורה לעיל. דלתא ישראל, אשר הציגה שנת שיא בשנת 2018, תציג להערכתנו שיעורי רווחיות נמוכים יותר במהלך 2019, ואילו דלתא מותגי פרימיום ושיסר ישמרו על רווחיות דומה לשנת 2018. בד בבד, פעילות החברה בקטגוריות צומחות (כגון Active Wear), סל מוצרים המאופייין בחדשנות טכנולוגית, התייעלות בייצור, ואסטרטגיית החברה להגדלת נתח הפעילות הממוטגת, תומכים ביציבות הרווחים לאורך זמן. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הרווחיות התפעולית של החברה צפויה לנוע בין 6%-7% בשנת 2019, בדומה לממוצע תלת שנתי.

עלייה ברמת החוב לאורך השנים האחרונות מכבידה על הדירוג. יחסי כיסוי איטיים יחסית לרמת הדירוג. איננו צופים עלייה נוספת ברמות החוב בשנת 2019

החברה רשמה גידול בחוב הפיננסי ברוטו בשנים האחרונות, בעיקר לצורך מיזוגים ורכישות ומימון הון חוזר. אלו הובילו לשחיקה ביחסי המינוף עם יחס חוב ל-CAP של כ-46% נכון ליום 31.12.2018. בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס זה צפוי להשתפר מעט בשנת 2019, אך לאור יישומו של תקן חשבונאות IFRS 16, יחס זה צפוי להישחק ולנוע בטווח של 55%-50%. החברה צפויה לגייס חוב בהיקף של עד 70 מיליון דולר ערך נקוב במסגרת הרחבת סדרת אג"ח ו'. מטרת הגיוס הינה לפרוע חוב זמן קצר, על כן גיוס זה אינו צפוי להגדיל את היקף החוב הפיננסי של החברה.

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2019, הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לעמוד בטווח של 120-130 מיליון דולר, כאשר המקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בכ-85-95 מיליון דולר. השנה רשמה החברה גידול בהון החוזר בהיקף של כ-64 מיליון דולר, בעיקר בשל גידול בפעילות במהלך הרבעון האחרון של 2018. אנו מעריכים כי בשנת 2019 יתמתן הגידול בחוב נוכח קיטון ברמת ההון החוזר עקב גביית יתרת לקוחות שנוצרה כאמור בסוף 2018. להערכת מידרוג, ובהתאם לדיווח החברה, רמת ההשקעות ההוניות השוטפות של החברה תסתכם בכ-35 מיליון דולר וכן החברה תחלק דיבידנד בהיקף של כ-15 מיליון דולר בשנה, וזאת ברמה דומה לשנים האחרונות. הנחות אלו גוזרות תזרים חופשי בהיקף של 20-25 מיליון דולר לפני מיזוגים ורכישות. בהתבסס על כך, יחסי הכיסוי צפויים לנוע סביב 3.0-3.5 חוב פיננסי ברוטו מתואם ל-EBITDAR ו-4.0-4.5 חוב פיננסי ברוטו מתואם ל-EBIT. יחס הEBIT להוצאות מימון ברוטו של החברה צפוי להערכתנו להישמר בטווח של 4.0-5.0, בהתאם לממוצע תלת שנתי. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים יחסית לרמת הדירוג אך ממותנים ביציבות ובנראות הגבוהה של תזרימי המזומנים בגינם, המצביעים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות צפויות לתמוך במיזוגים ורכישות עתידיים

נכון ליום 31.12.2018, לחברה יתרות נזילות של כ-70 מיליון דולר וכן מסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-71 מיליון דולר התומכות בנזילותה. לחברה גמישות פיננסית גבוהה והיא נשענת על יכולת ייצור מזומנים טובה, צורכי פירעון מתונים, מסגרות אשראי חתומות ובלתי-מנוצלות בהיקף משמעותי, רמת מינוף מתונה, ומרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות, כאשר בשנים האחרונות החברה האריכה את מח"מ התחייבויותיה ופרסה את לוח הסילוקין בצורה נוחה. נציין כי לחברה ישנו מרכיב BULLET בהיקף מהותי של כ-95 מיליון דולר לפרעון בשנת 2024 המיוחס לסדרת אג"ח ב'.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בתמהיל ההכנסות בדגש על הגדלת תמהיל הפעילות הרווחית והיציבה
- יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR מתחת ל-2.0 לאורך זמן

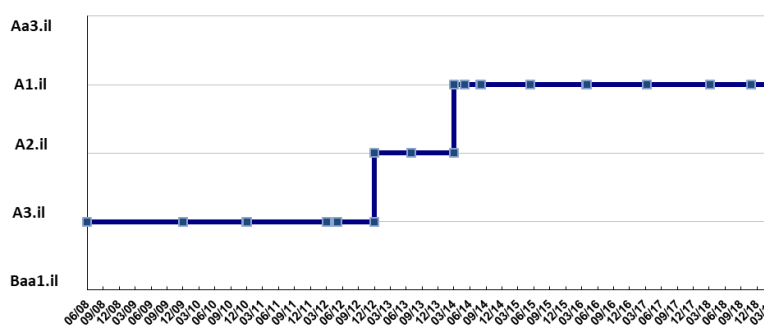
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חריגה מיחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR מעל ל-4.0 לאורך זמן
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה

אודות החברה

דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת ילדים, הלבשת פנאי והלבשת Active Wear וכן ג'ינסים ופריטי הלבשה עליונה. על לקוחותיה של הקבוצה נמנות בין השאר רשתות קמעונאיות מובילות כגון Walmart, Target, Nordstrom, Marmaxx ועוד, ומותגים מובילים כמו Nike, Calvin Klein, Tommy Hilfiger ועוד. החברה מוכרת את מוצריה תחת מותגים בזיכיון ומותגים בבעלות וכחלק מפעילות Private Label. בישראל פועלת החברה בתחום הקמעונאי תחת רשת חנויות "דלתא" ו-"FIX" המוכרות מותגים בבעלות ובזיכיון וכן בתחום הסיטונאי. במערב אירופה מוכרת החברה באמצעות Eminence-ו Schiesser, את מוצריה בעיקר תחת מותגים בבעלות ובזיכיון. החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, בגרמניה, בשווייץ, בצרפת ובארה"ב, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, מזרח אירופה, מרכז אמריקה ובמזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-53.72% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת בהתחשב בהחזקת Sterling Macro בשיעור של 5.25% - קרן המנוהלת ע"י מר דבח. בעל עניין נוסף הינו מר נעם לאוטמן המחזיק כ-10% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10.03.2019	תאריך דוח הדירוג:
12.03.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.06.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>