



פוקס - ויזל בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2009

1

מחבר:

זיו פרנקל, אנליסט
ziv@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

פוקס - ויזל בע"מ

דירוג סדרה	A2	אופק הדירוג: יציב
------------	----	-------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אג"ח סדרה א' של חברת פוקס - ויזל בע"מ ("פוקס" או "החברה") מדירוג A1 באופק שלילי לדירוג A2 באופק יציב.

להלן הסדרות המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 31/3/2009, במיליוני ש"ח	שנות פירעון האג"ח
א'	1097443	06/2006	4.8%	מדד	72	2009-2013

בחודש פברואר 2008 הציבה מידרוג אופק שלילי לאג"ח סדרה א' של פוקס עקב הרעה שחלה ברווחיות, אי צמיחת ההכנסות מחנויות זהות (SSS), גידול ניכר ברמת המלאי וכן עקב מגמה של הגברת רמת התחרותיות בענף. הורדת הדירוג עתה נובעת מהתמשכות ההרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה, המתבטאת בהמשך מגמת הירידה במכירות חנויות זהות, בעיקר בהשפעת המיתון והתחרות על מחירי המכירה. מגמות אלו הובילו לשחיקה ברווחיות הגולמית והתפעולית, אשר להערכת מידרוג צפויה להימשך ברבעונים הקרובים, ולהחליש את יחסי הכיסוי. גורם נוסף המהווה איום ואתגר לרווחיות החברה הינו הצפי לכניסתם של מתחרים בינלאומיים חדשים לענף בקרוב.

דירוג החברה מתבסס על מעמדה הבכיר בענף ההלבשה, הנתמך בפריסה רחבה של רשת החנויות, במיקומים מרכזיים ובערך מותג חזק. הדירוג נתמך גם ברמת מינוף נמוכה יחסית המתבטאת ביחסי כיסוי מהירים, שנשמרו טובים גם בארבעת הרבעונים האחרונים, חרף החרפת המצב הכלכלי בישראל. אופק הדירוג היציב נתמך בנזילות הגבוהה של החברה ביחס לעומס פרעונות החוב.

התפתחויות עסקיות ופיננסיות עיקריות¹

כניסה של רשת H&M לארץ עשויה להשפיע על הענף ולשנות את מפת נתחי השוק בו

ענף ההלבשה בישראל עומד בפני חדירה של שני מתחרים חדשים - רשת גאפ הבינלאומית ורשת H&M הבינלאומית. בעוד שגאפ צפויה להיכנס לארץ ברמת מחיר גבוהה יותר מזו של פוקס, H&M צפויה להתחרות על משבצת המחיר של פוקס. מידרוג מעריכה כי כניסת הרשת תתרום לצמצום נתח השוק של חלק מהשחקנים הקיימים כיום בשוק.

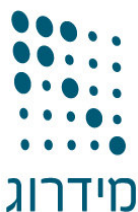
ירידה בהכנסות מחנויות זהות שנבעה בחלקה מהחולשה הענפית

במהלך שנת 2008 הציגה החברה גידול של כ-5% במחזור המכירות לעומת שנת 2007. יש לציין שבמהלך השנה הציגה החברה ירידה במכירות חנויות זהות, כאשר עיקר הגידול במחזור המכירות נבע מאיחוד חברת הבת סאקס, גידול במכירות חברת הבת בילי-האוס (מותג "בילבונג") וגידול במכירה לזכיינים בחו"ל. הירידה במכירות הובילה לצמצום בהיקף מבצעי סוף העונה בתחילת השנה ובאמצעה.

הירידה במבצעי סוף העונה, המאופיינים ברווחיות נמוכה, ובמקביל קיטון בעלויות המכר כתוצאה, מירידה בשע"ח הדולר בחציון הראשון של השנה, הובילו לגידול ניכר ברווחיות הגולמית.

במהלך הרבעון האחרון של השנה, כתוצאה מאי וודאות שהשתררה בעקבות המשבר הכלכלי העולמי, השיקה החברה

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח מעקב שנתי בפברואר 2008 הניתן לצפייה באתר מידרוג: www.midroog.co.il.



מבצע סוף עונה רחב ומוקדם מהצפוי (מבצעי סוף העונה מתוכננים לרוב לחודשים ינואר-פברואר). כתוצאה מכך הציג הרבעון מחזור מכירות גבוה בכ-21% ממחזור המכירות הממוצע בשלושת הרבעונים שקדמו לו, ושיעור רווח גולמי של 49%, זאת לעומת שיעור רווח גולמי של 54% בשלושת הרבעונים שקדמו לו. חלק מהמכירות המוקדמות הללו באו על חשבון המכירות ברבעון הראשון של שנת 2009.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הציגה החברה ירידה נוספת ומהותית בהכנסות מחנויות זהות כתוצאה ממחסור חריג במלאי שנבע מהקדמת מבצעי סוף העונה, והרחבתם, כאמור לעיל. גורם זה, כמו גם החורף השחון והמלחמה בינואר הובילו להאטה ניכרת במכירות.

אי הוודאות הכלכלית הגבוהה ששררה בישראל ברבעון האחרון של שנת 2008 והחרפת ההאטה הכלכלית בתחילת השנה הנוכחית הובילו להאטה בפעילות ענף האופנה כולו. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 דיווחו רבות ממתחרותיה של החברה על ירידה במכירת חנויות זהות ולהערכת מידרוג, מחזור הפעילות של ענף ההלבשה כולו הצטמצם.

לחברה רגישות רבה למשבר הכלכלי, זאת עקב התלות בטעמי הציבור, בהיקף הביקורים בקניונים, בשערי חליפין, ובשווי תיק נכסים פיננסיים.

לחברה פעילות בחו"ל, המהווה כ-19%-18% ממחזור המכירות נכון לרבעון הראשון של שנת 2009, אשר מפוזרת על פני מספר מדינות.

כמו כן, בשנתיים האחרונות החברה הרחיבה את פעילותה באמצעות רכישת הרשתות בילי האוס, סאקס וללין. פעילות לליו מאופיינת בצמיחה, בהתרחבות וברווחיות גבוהה יחסית.

נתוני רווח והפסד עיקריים (במיליוני ₪)						
2005	2006	2007	2008	Q1/2008	Q1/2009	
469	573	653	685	165	131	מכירות
(234)	(290)	(342)	(325)	(82)	(71)	עלות המכר
235	283	311	360	83	60	רווח גולמי
(165)	(210)	(252)	(288)	(67)	(65)	הוצאות מכירה ושיווק
(14)	(18)	(18)	(22)	(5)	(6)	הוצאות הנהלה וכלליות
56	55	41	50	12	(11)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
65	67	61	73	18	(4)	EBITDA מותאם*
0	(2)	(9)	(18)	(18)	14	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
39	40	25	23	(4)	2	רווח (הפסד) נקי
50.1%	49.4%	47.6%	52.5%	50.4%	45.7%	% רווח גולמי
11.9%	9.6%	6.3%	7.3%	7.3%	(8.6%)	% רווח (הפסד) מפעולות רגילות
13.8%	11.8%	9.3%	10.7%	10.9%	(2.8%)	% EBITDA מותאם*
8.3%	6.9%	3.9%	3.4%	(2.4%)	1.9%	% רווח (הפסד) נקי
N/A	N/A	42	53	14	(9)	FFO מותאם*

* - EBITDA מותאם - EBITDA בנטרול הפרשה חריגה לחומ"ס בגין הזכיון ברומניה; FFO מותאם - בנטרול הפרשה חריגה לחומ"ס בגין הזכיון ברומניה (בנטרול מגן מס)

הוצאות השיווק הכבדות העיבו על הרווחיות התפעולית והובילו לשחיקה

מבנה ההוצאות התפעוליות של החברה הינו קשיח יחסית ונובע בעיקר משכר עבודה ברשת החנויות ושכ"ד ואחזקה של חנויות הרשת. הירידה בהיקף המכירות הובילה לגידול בשיעור הוצאות המכירה והשיווק ביחס להכנסות, אשר עלה לשיעור של כ-42% בשנת 2008 לעומת 38.6% בשנת 2007. ברבעון הראשון של השנה, עקב הירידה בהיקפי הפעילות,



נסקו הוצאות השיווק והמכירה לשיעור של 49.6% וכתוצאה מכך הציגה החברה EBITDA מותאם (לפני הפרשה חריגה לחומ"ס) שלילי במהלך הרבעון. החברה מבצעת מהלכים להקטנת ההוצאות הקבועות.

זכיין החברה ברומניה נקלע לקשיים מהותיים בתקופה האחרונה

זכיין החברה ברומניה נקלע לקשיים וכתוצאה מכך חובו נפרס מחדש וצומצמה הפעילות מולו. ברבעון הרביעי של שנת 2008 וברבעון הראשון של שנת 2009 הפרישה החברה כ-4 מיליוני ₪ כנגד החוב, שיתרתו נכון למועד הדו"חות הכספיים הינה כ-18.4 מיליוני ₪. החברה מחזיקה בערבות מבנק ברומניה כנגד 10 מיליון ₪ מתוך החוב.

החברה נושאת בהוצאות מימון כבדות בגין הלוואה שלקחה ריבית קבועה

לחברה הלוואה שלקחה ביולי 2007 בהיקף של כ-100 מיליון ₪ אשר נושאת ריבית קבועה (לא צמודה) בשיעור של 6%. ההלוואה שימשה את החברה לרכישת תיק ני"ע מנוהל שהוחזק עד לשלהי שנת 2008. ברבעון השלישי של שנת 2008, בעקבות המשבר בשווקי ההון, הועבר התיק לנכסים סולידיים, ובעיקר אג"ח ממשלתי וקרנות כספיות. כתוצאה מכך, נושאת החברה הוצאות מימון כבדות, כאשר רק חלק קטן מהן מפוצות באמצעות הכנסות מימון הנובעות מתיק הנכסים הפיננסיים. קרן ההלוואה עומדת לפרעון החל בחודש יולי 2009 ב-13 תשלומים חצי שנתיים של כ-7.7 מיליון ש"ח.

הוצאות המימון רשמו תגודתיות בשל השפעת שער הדולר ושינוי שיטת ההכרה בעסקאות גידור

לחברה חשיפה תזרימית לשער החליפין של הדולר כתוצאה מכך שמרבית עלות המכר נקובה בדולר. חשיפה זו מנוטרלת בחלקה באמצעות ההכנסות הדולריות מזכיינים. ואולם, מרביתה מגודרת על ידי החברה באמצעות עסקאות אקדמה. עד ליום 31/12/2007 הציגה החברה רווח/הפסד מעסקאות הגידור כחלק מהשינויים במלאי במועד רכישת המלאי. מאז שינתה את המדיניות החשבונאית ועסקאות גידור פתוחות נרשמות בכל תקופה, ונזקפות לסעיף המימון. שינוי זה הגביר את התגודתיות בהוצאות המימון בשנת 2009-2007.

בנוסף, לחברה פוזיציה חשבונאית חיובית (עודף נכסים על התחייבויות) כנגד הדולר. כתוצאה מכך, רשמה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הכנסות מימון אשר נבעו משערך נכסיה הדולריים לפי שע"ח הדולר שהתחזק במהלך הרבעון בכ-11% והביאו אותה לרווח נקי של כ-2 מיליון ₪, זאת לעומת הפסד נקי של כ-4 מיליון ₪ ברבעון המקביל בשנת 2008 אשר נבע מהפסד מימון כתוצאה מירידת שע"ח של הדולר בכ-8% במהלך הרבעון. בנוסף להשפעות המטבע, הושפעו ההוצאות המימון בשנת 2008 מגידול בתשלומי ריבית בגין הלוואה הבנקאית שנלקחה במהלך שנת 2007.

החברה הציגה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הרעה ביחסי הכיסוי ושיפור ביחסי האיתנות

יחסי כיסוי כנגד החוב				
2007	2008	Q1/2008	Q1/2009	
3.0	2.5	2.9	3.6	חוב פיננסי ל-EBITDA מותאם *LTM
4.4	3.5	2.3	6.1	חוב פיננסי ל-FFO מותאם *LTM
0.1	0.2	1.0	1.0	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA מותאם *LTM
0.2	0.3	0.8	1.7	חוב פיננסי, נטו ל-FFO מותאם *LTM

* - פריטי ה-EBITDA וה-FFO הינם נתון מצטבר של 4 הרבעונים האחרונים שלפני תום התקופה

בהמשך ליציבות ביחסי הכיסוי התזרימים בשנים 2007-2008, נרשמה הרעה ברבעון הראשון (על בסיס ארבעת הרבעונים האחרונים) כתוצאה מהירידה ברווחיות התפעולית ומעלייה יחסית בהוצאות הריבית. במקביל נשאר היקף החוב הפיננסי של החברה דומה, אך החוב הפיננסי, נטו של החברה גדל, זאת מכיוון שהחברה ניצלה חלק מהיתרות הנזילות שלה למימון עלייה בצרכי ההון החוזר.

נתונים תזרימיים (מיליוני ₪)				
2007	2008	Q1 08	Q1 09	
61.0	73.1	18.0	(3.6)	תזרים תפעולי EBITDA (מותאם)
41.9	52.8	13.7	(8.7)	תזרים מפעולות לפני הון חוזר FFO
(11.2)	(4.6)	(37.3)	(36.8)	ירידה (עלייה) בהון החוזר
37.1	37.8	(41.1)	(28.1)	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
(38.3)	(26.2)	(8.7)	(1.9)	השקעות ברכוש קבוע
(37.5)	-	-	-	השקעה ברכישת חברות
(19.3)	(11.6)	-	-	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות

יציבות בימי המלאי

יתרות ההון החוזר של החברה נובעות בעיקר מיתרות המלאי. החברה מאופיינת בעונתיות במכירות ובימי המלאי. שיא עונת המלאי בשנים האחרונות נרשם ברבעון השני והשלישי של השנה. בסוף הרבעון הראשון של שנת 2009 ניכרת ירידה יחסית בימי המלאי בין השאר על רקע מחסור במלאים במהלך הרבעון.

החברה הציגה שיפור ביחס ההון למאזן עקב קיטון במאזן מול יציבות בהיקף ההון העצמי

יחסי איתנות				
2006	2007	2008	Q1/2009	
474	587	613	571	סך נכסים במאזן
304	306	317	316	הון עצמי
88	184	183	185	חוב פיננסי
0	8	17	51	חוב פיננסי נטו
64.2%	52.1%	51.8%	55.4%	הון עצמי למאזן
22.4%	37.5%	36.6%	36.9%	חוב פיננסי ל-Cap
0%	2.6%	5.0%	13.9%	חוב פיננסי, נטו ל-Cap, נטו

במהלך הרבעון הציגה החברה קיטון של כ-7% בהיקף המאזן, זאת עקב ירידה בפעילות השוטפת וצמצום של חוב הלקוחות, וחוב הספקים מנגד. במקביל לקיטון במאזן שמרה החברה על היקף ההון העצמי וכתוצאה מכך יחס ההון למאזן עלה לרמה של כ-55%. עקב השמירה על היקף הון עצמי וחוב דומים במהלך הרבעון, הציגה החברה יחס חוב ל-Cap דומה לזה שהציגה בסוף שנת 2008.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור ברווחיות החברה לאורך זמן
- שיפור מהותי במעמדה העסקי של החברה ובהיקפי תזרימים בפעילות הליבה

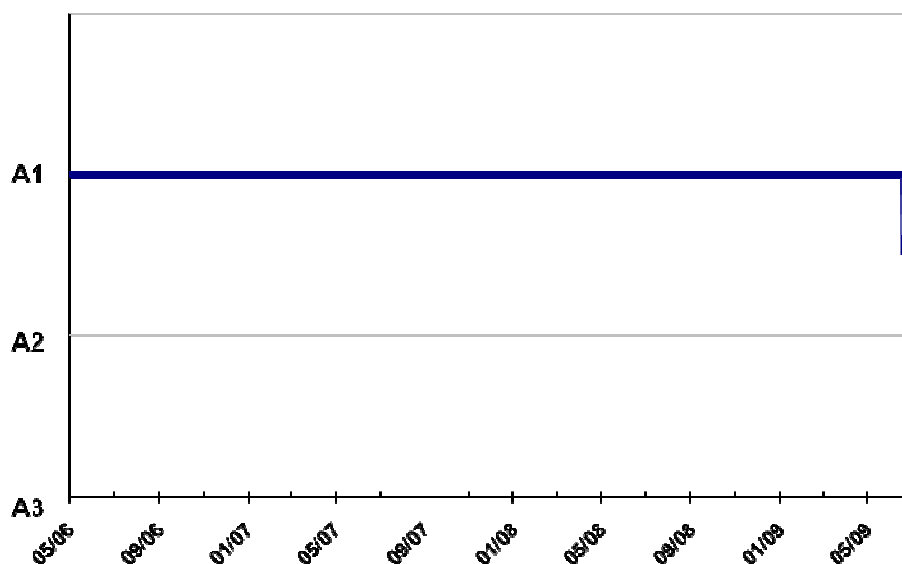
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי התזרימיים
- השקעות מהותיות שאינן סינרגיות לפעילות ומאופיינות ברמת סיכון עסקי גבוהה יחסית לפעילות הליבה
- מדיניות דיבידנדים שיש בה להרע את האיתנות הפיננסית של החברה במידה משמעותית
- פגיעה במוניטין ו/או אובדן נתח שוק

אודות החברה

פוקס ויזל עוסקת בעיצוב, ייצור (בארץ ובחו"ל) ושיווק של מוצרי הלבשה לנשים, גברים, ילדים ותינוקות בקו ביגוד בסיסי (Basic-Casual). החברה פועלת באמצעות 185 חנויות בישראל ו-8 חנויות ברוסיה בניהולה ובהפעלתה, באמצעות זכיינים בארץ ובאמצעות זכיינים בחו"ל. כמו כן, החברה עוסקת במכירת תוצרתה לחנויות ברחבי הארץ באמצעות סטונאים. בנוסף, מחזיקה החברה בשלוש חברות בנות - בילי האוס, ללין וסאקס. פעילות הייצור של המוצרים מתבצעת על ידי קבלני משנה וספקים במזרח הרחוק, בעיקר בסין, תוך בחינה מתמדת של כדאיות הייצור באתרים השונים. במהלך שנת 2008 הפסיקה החברה את פעילות מחלקת הייצור בישראל. תחום פעילות החברה מאופיין בתחרות חריפה מצד רשתות אופנה מקומיות ובינלאומיות, חנויות פרטיות ויצרנים שונים. החברה מתמודדת עם התחרות באמצעות השקעות בפרסום וקידום מכירות על מנת למתג ולבדל את מוצריה מן המתחרים וכן מקפידה על פריסה ארצית טובה של חנויות הרשת, בייחוד בקניונים ומרכזי הקניות המובילים. לחברה אין מקרקעין בבעלותה והיא פועלת החל משנת 2006 בבית FOX בקריית שדה התעופה, שם מרוכזת כל פעילותה. בעלי השליטה במשותף בחברה הינם: ויזל אחזקות א.י. בע"מ, המוחזקת על ידי משפחת ויזל, וטריקו פוקס אשר מוחזקת על ידי משפחת פוקס, אשר מחזיקים יחד בכ-52% מהונה המונפק של החברה.

היסטוריית הדירוג



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 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	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 שאלה 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.



דו"ח מספר: CTF100609000M

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") 2009

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. 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 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.