

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | ינואר 2017

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@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

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק/סדרה
------------------	-------	------------------

מידורג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A2.il למפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ ("שנפ" או "החברה"). בנוסף, מידורג קובעת דירוג A2.il לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות סדרה חדשה. אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

שנפ בעלת מעמד עסקי מוביל בשוק המצברים, עם נתח שוק של כ-45%, ובשוק צמיגי הרכב עם נתח שוק של כ-25%. ענף המצברים והצמיגים מאופיין להערכתנו בסיכון ענפי בינוני-נמוך נוכח ביקושים יציבים, צמיחה סולידית ורמת תחרות גבוהה יחסית, אשר אינה צפויה להשתנות נוכח חסמי כניסה נמוכים מצד יבוא. כן הענף, מאופיין באשראי לקוחות גבוה יחסית. לחברה רווחיות תפעולית גבוהה ויציבה יחסית אשר נעה בין 10%-12% בשנים 2013-2016. יתרונותיה היחסיים של החברה התורמים לגמישות המחיר ולרווחיותה, בצל התחרות, כוללים מותגים דומיננטיים בשני קווי הפעילות העיקריים ומערך הפצה רחב ויעיל. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות בינוני בגודלו, עם הכנסות (מאוחד) של כ-400 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים ופיזור עסקי נמוך עם התמקדות בענף כלי הרכב.

לאורך השנים החברה מפגינה יציבות במרבית הפרמטרים העסקיים והפיננסיים. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הקצר והבינוני תחול צמיחה מתונה (כ-2%) בהיקף המכירות המבוססת על הערכתנו לשיעור צמיחת מצבת כלי הרכב אשר תקוזז מצד שחיקה במחירים נוכח תחרות מתגברת. לפי תרחיש הבסיס הרווחיות התפעולית של החברה במגזר המצברים והצמיגים תישחק מעט ותעמוד על הרווחיות הממוצעת בשנים 2013-2016. בהתאם להנחות לעיל ובתוספת מגזר אביזרי רכב נוכח רכישת אדי מערכות, צפויה הרווחיות של החברה בשנות התחזית לעמוד בטווח 13%-14% וה-EBITDA לעמוד בטווח 70-80 מיליון ₪.

בחודש אוגוסט 2016 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 50% מהון המניות של חברת א.ד.י. מערכות סטריאו ואזעקות לרכב בע"מ (להלן "אדי מערכות"), העוסקת בתחום יבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים לשוק הרכב בישראל. מחד, הרכישה הצפויה תגדיל את היקף ההכנסות של החברה ותרחיב את הפיזור העסקי, אולם מאידך, צפוי גידול משמעותי במינוף החברה.

תמורת ההנפקה עשויה לשמש בין היתר לפירעון אשראי בנקאי, לפירעון התחייבויות שוטפות ולתשלום יתרת התמורה בגין רכישת האחזקות בחברת אדי מערכות. רמת המינוף פרפורמה לרכישת אדי מערכות הינה גבוהה ביחס לדירוג, ויחס החוב ל-CAP צפוי להיאמד בכ-50%. יחסי הכיסוי התזרימיים תומכים בדירוג זאת גם לאחר ההאטה ביחסים כתוצאה מהעסקה, כך שיהיה החוב ל-EBITDAR והחוב ל-FFOR על בסיס איחוד יחסי, צפויים לעמוד על כ-3.0-3.5 ו-4.0-4.5 בהתאמה. לחברה יכולת מוכחת לייצור תזרים מזומנים איתן מפעילות שוטפת אשר חלקו מופנה להשקעות ולחלוקת דיבידנד. נציין כי לאורך השנים היקף ההשקעות של החברה הנו בגובה הפחת.

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים - מיליוני ש"ח

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-9 2015	1-9 2016	
221	365	354	391	275	281	הכנסות
20	39	38	49	31	31	רווח תפעולי לפני אחרות
24.9%	25.8%	24.3%	25.4%	24.4%	25.4%	רווח גולמי %
9.0%	10.7%	10.8%	12.4%	11.2%	11.0%	רווח תפעולי %
24	45	45	56	36	36	EBITDA
16	33	34	42	28	28	FFO
(7)	(6)	(4)	(8)	(7)	(9)	דיבידנד
131	146	126	124	122	144	חוב פיננסי ברטו
42%	42%	36%	34%	34%	36%	חוב פיננסי/CAP
4.2	3.0	2.5	2.0	2.0	2.5	חוב מתואם/EBIDAR*
6.2	4.1	3.3	2.7	2.5	3.3	חוב מתואם/FFOR*

* יחסי הכיסוי מוצגים באיחוד יחסי של חברת "כסלו תחבורה בע"מ", בה מחזיקה החברה 50% מהון המניות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מובילות שוק בענפים המאופיינים בסיכון ענפי בינוני-נמוך

ענף המצברים והצמיגים מאופיין בביקושים יציבים הנגזרים ממצבת כלי הרכב בישראל. על רקע היקף פעילות גבוה בענף הרכב, נרשם גידול במצבת כלי הרכב (כ-115 אלף רכבים בשנת 2014, כ-126 אלף רכבים בשנת 2015, וכ-149 אלף רכבים ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2016), ובעשור האחרון צמיחה בשיעור שנתי של 3%-5%. הצמיחה בביקוש למצברים הינה נמוכה יותר בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים וכן בשל הצערת הגיל הממוצע של כלי הרכב בארץ. הביקוש למצברים מושפע גם מתנאי מזג אוויר, ומזג אוויר קיצוני מגדיל על פי רוב את הביקוש למצברים. ענף המצברים מאופיין בתחרות גבוהה נוכח כדאיות היבוא בשנים האחרונות, והבידול הנמוך יחסית של המוצרים.

ענף הצמיגים הינו מבוזר יחסית ופועלים בו יבואנים רבים העוסקים ביבוא צמיגים תחת שמות מותג מוכרים במקביל ליבוא צמיגים זולים שאינם ממותגים. בשנים האחרונות גדל היצע הצמיגים הזולים והלא ממותגים מסין, אינדונזיה וממזרח אירופה. העדפת מותגים זולים אלו על ידי הלקוחות הביאה לגידול כמותי במכירות, אך במקביל להתגברות התחרות ולשחיקה ברווחיות יבואניות הצמיגים. היצע הצמיגים והמצברים המקומי מושפע בין היתר משערי החליפין, ממחירי חומרי הגלם העיקריים (עופרת וגומי), ומעודפי היצע בעולם המשפיעים על כדאיות היבוא.

במגזר המצברים, המהווה כ-40% מסך המכירות במאוחד, משווקת החברה מצברים מיובאים ומצברים בייצור עצמי תחת שם המותג שנפ. לחברה מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים. לשנפ נתח שוק דומיננטי במכירות המצברים בישראל, המוערך בכ-45%, כאשר מתחרותיה העיקריות הינן חברות וולקן (נתח שוק של כ-30%-25%), ויבואנים שונים (נתח שוק של כ-30%-25%). למרות התחרות הגבוהה בענף המצברים, שומרת החברה על נתח השוק שלה לאורך שנים, וזאת להערכתנו באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית. להערכתנו, מערך ההפצה של החברה מהווה יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי. אנו מניחים כי רמת התחרות תוותר גבוהה אך החברה תוסיף לשמור על מעמדה התחרותי נוכח המותג החזק ורמת השירות ושרשרת ההפצה אשר תומכת במותג זה.

במגזר הצמיגים פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% בקבוצת כסלו. קבוצת כסלו מוכרת צמיגים בשמות מותג מובילים כגון "קונטיננטל", "קופר" ו"אליאנס", וכן צמיגים לא ממותגים. כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל ובשנת 2015 חתמה על הסכם הפצה בלעדי לחמש שנים. בשוק הצמיגים מוערך נתח השוק של החברה בכ-25% ולהערכת החברה לא קיים מתחרה בעל נתח שוק גבוה יותר. בין מתחרותיה של החברה חברת מכשירי תנועה (יבואנית צמיגי ברידג'סטון), קוגול יוניטרייד (יבואנית צמיגי מישליין), חברת תמיג (יבואנית צמיגי פירלי) וחברת ב.מ.ב. (יבואנית צמיגי גודייר).

החל מחודש ינואר 2017, לאחר השלמת העסקה לרכישת 50% מאדי מערכות, כוללת פעילות החברה גם את פעילות אדי בתחום אביזרי הרכב וזאת בנוסף לפעילות הקיימת בענפי המצברים והצמיגים. אדי מערכות הינה חברה פרטית העוסקת ביבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים רחב לשוק הרכב בישראל הכוללים מערכות שמע, מערכות מולטימדיה, מערכות נוחות, תקשורת מיגון ואיתור. אדי מערכות מייבאת בין היתר את המותגים הבינלאומיים של מוצרי JBL, Eglober, Kenwood, ועוד. עיקר לקוחותיה של אדי הנם יבואני כלי רכב כדוגמת טלקאר, קרסו, UMI והונדה. אדי מערכות פועלת בעיקר בשוק הראשוני ומכאן עלייה בהיקף מסירות כלי הרכב כפי שקבילה ביטוי בשנים 2015 ו-2016 משפיעה על שורת ההכנסות של אדי מערכות. חלק מאסטרטגיית החברה הינה להרחיב את פעילות אדי בשוק המשני ולקדם את תחום הרכב המקושר. פיזור לקוחות החברה רחב ומגוון. הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מהיקף פעילות צר והיעדר פיזור גיאוגרפי.

שולי רווח גבוהים ויציבים, על רקע לחצים תחרותיים מתגברים

לחברה רווחיות תפעולית גבוהה יחסית אשר נעה בין 10%-12% בשנים 2013-2016. מגזר המצברים מאופיין ברווחיות תפעולית הנעה בין 11% ל-13% בשנים האחרונות. גמישות המחיר של החברה ביחס לשינוי במחירי העופרת, המהווה תשומה מרכזית בייצור המצברים, הינה טובה יחסית, אם כי, להערכתנו, נשחקה בשנתיים האחרונות נוכח התגברות התחרות ולחץ גובר על מחירי המכירה. החברה ממתנת את התנודתיות במרווח הגולמי ע"י החזקת יתרות מלאי גבוהות של עופרת. השפעת השינוי במחירי העופרת על המרווח הגולמי באה לידי ביטוי בתקופות עוקבות למועד השינוי ומאפשרת לחברה פרק זמן להתאים את מחירי המכירה למרווח היעד. בנוסף לעופרת "נקיה", הנרכשת בשוק הבינלאומי, רוכשת החברה עופרת ממוחזרת מיצרן מקומי, הקורנס, כאשר לחברה השענות על ספק זה. בשנים האחרונות גדל שיעור המצברים המיובאים בתמהיל המכירות של החברה על פני מצברים המיוצרים על ידיה וזאת נוכח שיפור בתנאי הסחר וכדאיות היבוא. בשנת 2015 הציגה החברה גידול כמותי משמעותי במכירות וזאת בין היתר כתוצאה מגידול

במכירות לפלחי שוק המאופיינים בשיעור רווח גולמי נמוך יותר. עם זאת, ניצול יתרונות לגודל, ושמירה על רמה מסוימת של הוצאות קבועות הביאה לשיפור מתון ביחסי הרווחיות.

מגזר הצמיגים מאופיין ברווחיות תפעולית הנעה בין 10%-12%, ומושפעת משערי החליפין של האירו והדולר, ממחירי הצמיגים הנרכשים על ידי החברה, ומתמיהל המכירות. כמחצית ממכירות החברה במגזר הצמיגים הינן ללקוחות מוטי מחיר המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים גידול בהיקף המכירות של המצברים והצמיגים בטווח הזמן הקצר והבינוני בשיעור של 2% עד 3%, הנגזר מגידול שנתי של מעל 4% במצבת כלי הרכב בשנים 2014-2016 וכן מצפי להמשך גידול בשיעור דומה. בנוסף, אנו מניחים המשך תחרות גבוהה, בדגש על לחצים גוברים על המחיר כאשר שיעורי הרווחיות התפעולית המאוחדת צפויים לנוע בין 13%-14% בטווח זמן זה. בצד האיומים על רמת הרווחיות אנו מזהים לחצים תחרותיים כאמור לעיל, עלייה במחירי חומר הגלם וכן חשיפה מסוימת לתנודתיות בשערי החליפין.

מכירות אדי הציגו צמיחה בשנת 2015 והגיעו לסך של 140 מיליון ₪, לעומת 110 מיליון ₪ בשנת 2014. אנו מביאים בחשבון כי שיעורי הצמיחה האינהרנטיים באדי מערכות עשויים להיות מתונים יותר לאורך זמן כתלות בירידה בהיקף המסירות. מעבר לזאת אנו מניחים אף כי שיעור הרווחיות התפעולית עשוי להישחק. חלק מאסטרטגיית החברה הינה להרחיב את פעילות אדי בשוק המשני באמצעות סינרגיה בין הפעילויות הקיימות של החברה לפעילות אדי. להערכתנו פוטנציאל הסינרגיה דורש עדיין תהליכי מיזוג והטמעה מורכבים וממושכים ואיננו מניחים סינרגיה בתרחיש הבסיס. אנו מניחים כי הטמעת עסקת אדי מערכות תדרוש תשומות ומשאבים ניהוליים רבים להם תדרש החברה.

צפי לעלייה בהיקף התזרים עם רכישת אדי מערכות, ומגד עלייה במינוף, ושחיקה ביחסי הכיסוי

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, בעקבות השלמת עסקת אדי מערכות, החברה צפויה להציג רווח תפעולי (לפני הכנסות אחרות) מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) של 70-80 מיליון ש"ח בשנים 2017-2018 (כולל איחוד מלא של כסלו ואדי מערכות) ותזרים מפעולות (FFO) של 45-55 מיליון ₪.

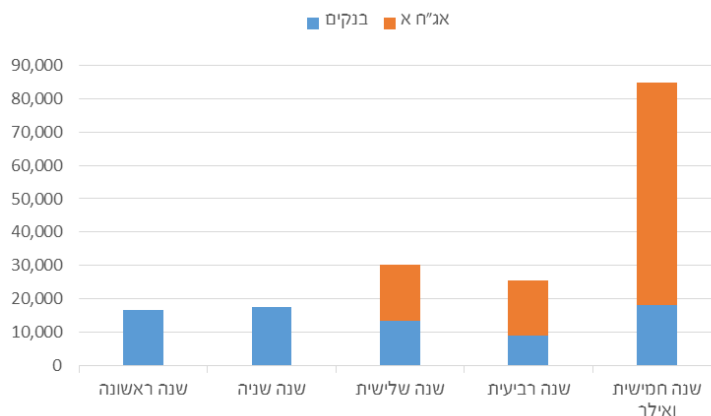
בשנת 2016 רשמה החברה גידול בהיקף החוב הפיננסי כתוצאה ממימון מחצית מתמורת הרכישה של אדי מערכות. פרפורמה לרכישת אדי ולגיוס החוב כאמור, החברה צפויה להציג גידול בחוב של כ-110 מיליון ₪ (כ-70 מיליון ₪ מתוך כך בגין איחוד מלא של החוב בספרי אדי מערכות) אנו מניחים כי החברה תחלק כ-8-10 מיליון ₪ בשנה כדיבידנד לבעלי המניות ותבצע השקעות הוניות בהיקף שלא יעלה על גובה הפחת. בטווח הבינוני-הארוך עשויה החברה לממש את האופציה לרכישת יתרת המניות בכסלו ובאדי ולבצע מיזוגים ורכישות נוספים כחלק מאסטרטגיית הצמיחה וההתרחבות. תרחיש הבסיס הנוכחי של מידרוג אינו מניח רכישות שכאלו, ואנו נבחן כל השקעה לאור התרומה לפיזור העסקי, לתזרימי המזומנים ולרמת המינוף שתתלווה אליה.

יחסי הכיסוי המותאמים של החברה צפויים להערכתנו להשחק נוכח הגידול בהיקף החוב. בטווח התחזית, יחסי הכיסוי חוב פיננסי ל-EBITDAR ול-FFOR על בסיס איחוד יחסי, ינועו בטווח של 3.3-3.5 ושל 4.4-4.5, בהתאמה, וזאת כאמור ללא הנחת מימוש האופציה ו/או רכישות משמעותיות. רמת המינוף והכריות ההוניות של החברה צפויות להפגע פרפורמה לעסקת אדי, כפי שנגזר מיחס חוב פיננסי מתואם ל-CAP, של כ-50% פרפורמה לעסקה.

נזילות וגמישות פיננסית סבירות

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעולות, צורכי השקעה נמוכים מגובה הפחת ומסגרות אשראי מאושרות (אשר ברובן אינן חתומות) ופנויות בהיקף של כ-60 מיליון ₪ נכון למועד דו"ח זה. להערכתנו, מבלי להניח ביצוע של רכישה מהותית, תייצר החברה ב-12 החודשים הקרובים תזרים חופשי חיובי גבוה. עד למועד גיוס האג"ח לחברה לוח סילוקין נוח הנסמך על חוב מתגלגל. החל משנת 2019, ובעקבות היקף הגיוס האמור לחברה צפויות חלויות שוטפות של כ-30 מיליון ₪. לחברה גמישות פיננסית סבירה הנתמכת בנגישות טובה לגורמים המממנים. החברה עומדת במרווח מספק להערכתנו, ממספר אמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס לחובותיה.

לוח סילוקין פרפורמה* ליום 30 בספטמבר 2016, במיליוני ₪



* לוח הסילוקין כולל פרעונות בגין אג"ח שצפויה לגייס החברה בהיקף של כ- 100 מיליון ₪

** לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לזמן קצר בהיקף של כ- 100 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2016

אופק הדירוג

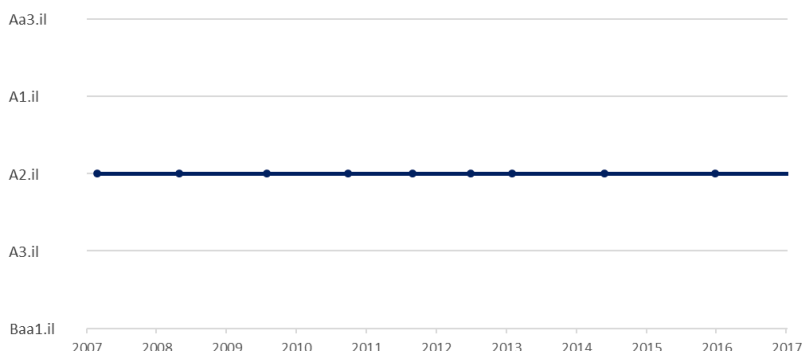
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנד מהותית בשנפ, אשר תוביל לפגיעה מהותית בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה
- מיזוגים ורכישות שויבילו לעלייה ברמת המינוף ו/או בסיכון העסקי של הקבוצה
- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 4.5

אודות החברה

שנפ התאגדה בשנת 1951 כחברה תעשייתית פרטית בישראל ועיקר עיסוקה בייצור, שיווק ומכירה של מצברי התנעה לכלי רכב מסוגים שונים, בעיקר לשוק המקומי. בחודש ספטמבר 2012 השלימה החברה עסקה לרכישת החברות "כסלו תחבורה בע"מ" ו-"החברה הישראלית לצמיגי חקלאות" (לשעבר "אליאנס שיווק ישראל בע"מ"), הפועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קונטיננטל", "קופר", אליאנס ועוד. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד בכ-36.9% מהון המניות, סה"כ סקיי השקעות בע"מ, המחזיקה כ-30.6% מהון המניות, קבוצת ילין לפידות המחזיקה 12.25% והציבור המחזיק 20.25% מהון המניות של החברה. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו ד"ר אברהם אורטל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שנפ, דוח מעקב, ינואר 2016](#)

[שנפ, הערת מנפיק, אוגוסט 2016](#)

[דוח מתודולוגי, דירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.01.2017	תאריך דוח הדירוג:
25.08.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מפעלי ע.שנפ ושות' 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 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.

© 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 ענייניו 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 לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 אחרת שהדין אינו 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 הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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

דירוג שמידרוג הנפיקה 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.