

שניב תעשיות נייר בע"מ

מעקב | נובמבר 2016

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, - מעריך דירוג ראשי

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים

i.sigal@midroog.co.il

שניב תעשיות נייר בע"מ

דירוג סדרה	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
------------	---------	------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה שניב תעשיות נייר בע"מ (להלן: "שניב" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס ני"ע	דירוג	אופק	תאריך פירעון סופי
ב'	1128271	Baa1.il	יציב	31.10.2018

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מעמד חזק ומבוסס בענף מוצרי הנייר לבית, עם נתח שוק של כ- 25% לפי נתוני החברה, כאשר מחצית ממכירות החברה במגזר המוצרים המוגמרים נובעת ממכירת מוצרים במותג פרטי, תחום בו מחזיקה החברה מעמד מוביל. לחברה כושר ייצור מהותי בהיקף של כ- 31 אלף טון נייר גולמי לשנה, כאשר מרביתו משמש את החברה למגזר המוצרים המוגמרים.

מעמד החברה, להערכתנו, השתפר אך עדיין מוגבל בשל היקף פעילות נמוך יחסית, עם הכנסות של כ- 227 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים, בעיקר לאור הגבולות הצרים של הענף, ריכוזיות בתחום מוצרי הנייר לבית, נוכחות מועטה במגזר המוסדי, ובדומה לכלל שוק מוצרי הצריכה, חשיפה גבוהה לרשתות הקמעונאיות הגדולות. המותגים העיקריים של החברה בשוק הקמעונאי (טאצ' ו-Lovely) עדיין אינם בולטים בחוזקם והחברה מוגבלת ביכולתה לחדור לשוק המוסדי בשל היעדר סל מוצרים רחב.

ענף הייצור של נייר גולמי ומוצרי נייר מוגמרים מוערך על ידינו ברמת סיכון בינונית-גבוהה, נוכח מוצרים בעלי ערך מוסף נמוך, חשיפה גבוהה יחסית למחירי תשומות הייצור, בעיקר תאית ואנרגיה, השקעות הוניות גבוהות בקווי ייצור וסיכון תפעולי הנובע מתהליך ייצור רציף. סיכונים אלו ממותנים מצד ביקושים יציבים וקשיחים למוצרי נייר ביתיים הנחשבים מוצר בסיסי, ותחרות מוגבלת הנובעת מחסמי כניסה גבוהים הן במקטע הייצור והן במקטע הייבוא של מוצרים מוגמרים.

מכירות החברה מצויות במגמה רב שנתית של צמיחה שנבעה מגידול כמותי ועלייה בנתח השוק במגזר המוצרים המוגמרים, יחד עם יציבות ברווחיות התפעולית, הנעה בטווח של 8.5%-9.5% החל משנת 2013, כאשר שנת 2015 הייתה חריגה בשל אירוע שריפה. רווחיות החברה הושפעה לחיוב מירידת עלויות האנרגיה, שפיצו על שחיקת מחירי המוצרים המוגמרים נוכח האסטרטגיה לגידול בנתח בשוק וברקע הירידה במחירי התאית. אסטרטגיית החברה להמשיך ולהגדיל את נתח השוק נתמכת בגידול בביקוש למותגים פרטיים ברשתות הקמעונאיות ובהגדלת כושר הייצור של המוצרים המוגמרים בשנה החולפת בעקבות השלמת קו ייצור שלישי.

אנו מעריכים כי החברה עשויה להציג צמיחה במכירות בשנת 2017, בהמשך לצמיחה בשיעור של 3%-4% הצפויה בשנת 2016. עם זאת, להערכתנו, גמישות המחיר של החברה נמוכה - נוכח מאפייני המוצרים והריכוזיות בשוק הקמעונאי - וכי גידול בנתח השוק יתבטא בשחיקת מחירי המכירה. שיעור הרווחיות התפעולית צפוי להערכתנו לנוע בטווח של 8%-9%, תוך שהוצאות השינוע יוסיפו להוות גורם מכביד בעלויות התפעול.

בשנת 2016 השלימה החברה את ההשקעות בקו הייצור השלישי ובתחנת הכוח כך שבשנת 2017 צפויה ירידה ברמת ההשקעות, בהשוואה לשנים הקודמות. להערכתנו, אסטרטגיית החברה מוטת השקעות הוניות במטרה להצמיח את הפעילות. בתוך כך, החברה בוחנת להרחיב את סל המוצרים במטרה לחדור לשוק המוסדי, וכן נבחן שידרוג של המערך הלוגיסטי. אנו מעריכים כי אסטרטגיה זו עשויה להוביל בטווח הבינוני לגידול בהיקף חוב הפיננסי, המצוי ברמה נמוכה יחסית לשנים האחרונות, בין השאר כתלות במדיניות המינוף של החברה.

אנו מעריכים את התזרים החופשי (FCF) בשנים 2016-2017 חיובי אך נמוך יחסית, תוך התחשבות בהשקעות ההוניות והמשך חלוקת דיבידנד. מינוף החברה והיתרות הנזילות השתפרו בעיקר בעקבות גיוס ההון במהלך הרבעון השלישי (כ- 30 מיליון ₪), כאשר יחס חוב ברוטו לקאפ עמד על כ- 42% ליום 30.9.2016 ולאורך זמן הוא עשוי לנוע סביב 40%-45% להערכתנו. יחסי כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA ול-FFO השתפרו גם כן, וצפויים לנוע בטווח הקצר-בינוני בטווחים של 2.5-3.5 ו-3-4.5, בהתאמה. יחס כיסוי EBIT להוצאות מימון (12

חודשים אחרונים) עמד על 4.4 לעומת 1.8 בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג יחסי כיסוי אלו מהירים יחסית לרמת הדירוג, ומפצים במידת מה על המאפיינים העסקיים והיקף פעילות החברה.

נזילות החברה הינה טובה, ובהיעדר יתרות נזילות מהותיות לצורך שירות התחייבויותיה בטווח הקצר החברה נסמכת בעיקר על מסגרות אשראי פנויות הקיימות לה בהיקף משמעותי וכן על מחזור חוב. לחברה אמות מידה פיננסיות בהן היא עומדת במרווח מספק.

שניב תעשיות נייר בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-9/2015	1-9/2016	
192	201	192	219	162	170	הכנסות
20.6%	26.1%	28.5%	26.4%	26.1%	29.0%	שיעור הרווח הגולמי
8	18	18	14	9	16	רווח תפעולי*
4.0%	8.7%	9.4%	6.3%	5.6%	9.4%	שיעור הרווח התפעולי
92	106	122	118	119	105	חוב פיננסי
52.9%	55.2%	56.3%	52.9%	54.4%	42.5%	חוב ל-CAP
6.2	4.0	4.4	4.9	5.0	3.2	חוב פיננסי ל-EBITDA
10.2	5.1	5.7	4.9	5.1	3.6	חוב פיננסי ל-FFO
1.0	2.1	2.5	2.2	1.8	4.4	EBIT להוצאות מימון

* לפני הכנסות/הוצאות אחרות. בשנת 2015 קיבלה החברה תגמול ביטוח בגין אירוע השריפה ופיצוי בגין צוק איתן בסך של כ-7 מיליון ₪, נרשם במסגרת הכנסות אחרות ואינו חושב ברווח התפעולי וב-EBITDA.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

נתח שוק מהותי בענף קטן ויציב עם גמישות מחיר נמוכה

3

שניב מייצרת נייר גולמי ומוצרי נייר מוגמרים, הכוללים נייר טואלט, מגבות נייר, מפיות וממחטות, מחציתם משווקים בשמות המותג של החברה (בעיקר טאצ', Lovely ועדן) והמחצית השנייה נמכרת עבור מותגים פרטיים של לקוחות קמעונאיים מהגדולים בישראל. החברה ממוצבת כשחקנית מחיר בעיקר, עם נוכחות דומיננטית במותגים הפרטיים בהם היא הספק המוביל בישראל, לפי נתוני החברה. מיצוב זה הולם להערכתנו את המגמה הצרכנית של התחזקות המותג הפרטי ברשתות הקמעונאיות והתחזקות הרשתות המוזלות. בחודש מרץ 2016 חנכה החברה קו ייצור שלישי למוצרי נייר טואלט וכיום מונה כושר הייצור שלה כ-34,000 טון מוצרי נייר מוגמרים, ולהערכתנו היא מצויה כיום בעודף כושר ייצור מסוים.

הביקוש למוצרי החברה מאופיין בקשיחות יחסית נוכח היותם מוצרי צריכה מתכלים ויומיומיים, ונגזר בעיקר מגודל האוכלוסייה ללא חשיפה מהותית למחזוריות כלכלית ועונתיות. ענף מוצרי הנייר בישראל הינו קטן יחסית, בעל מחזור מכירות של כ-1.05 מיליארד ₪, לפי נתוני החברה, המתפלג בין מכירות למגזר הפרטי (כ-67%) לבין המגזר המוסדי (כ-33%). ענף מוצרי הנייר מאופיין במתחרים מועטים נוכח חסמי כניסה גבוהים והיקף ייבוא נמוך, הנובע מעלויות שינוע גבוהות ביחס לשווי וכמות המוצר, אך הערך המוסף והבידול של המוצרים הנם נמוכים. גורמי הסיכון המבניים העיקריים בענף הינם גמישות מחיר נמוכה בעיקר לאור חשיפה למחירי התאית, מחירי האנרגיה ושערי החליפין, וכן, סיכון תפעולי הנובע מתהליך ייצור רציף ועתיר אנרגיה.

בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2016 ממשיכה מגמת הצמיחה הרב שנתית במכירות החברה עם גידול של כ-4.7% במכירות לעומת התקופה המקבילה אשתקד ובהמשך לגידול של 14% בשנת 2015 לעומת שנת 2014. היקף הצמיחה המשמעותי נרשם במגזר מוצרי הנייר המוגמרים, וזאת על חשבון הירידה במכירות במגזר הנייר הגולמי, המאופיין ברווחיות נמוכה ומיוצר ברובו (85%-70%) לשימוש עצמי כחלק מתהליך ייצור המוצרים המוגמרים ואף נתון בתחרות עזה מבעבר נוכח גידול בייבוא על רקע ירידת מחירי התאית. העלייה במכירות החברה שיקפה להערכתנו גידול בנתח השוק של שניב בתחום נייר הטואלט, מגבות נייר והממחטות, הן במותגי החברה והן במוצרי המותג הפרטי. לצד זאת, הגידול הכמותי במכירות החברה לווה להערכתנו בירידה במחירי המוצרים, לאור לחצים תחרותיים מצד הלקוחות הקמעונאיים (בין היתר עקב הירידה במחיר חו"ג) ולאור אסטרטגיית צמיחה שנקטה החברה. מידרוג מניחה

בטווח הקצר-בינוני, כי ביכולת החברה להמשיך לצמוח בקצב המכירות בעיקר על ידי המשך הגדלת נתח השוק בקטגוריות הקיימות. צמיחה זו תושג, להערכתנו, באמצעות גיוס לקוחות חדשים וגידול טבעי, אולם בקצב נמוך יותר לעומת שנים קודמות.

פיזור עסקי צר יחסית מול פיזור מוצרים ולקוחות סביר

מכירות החברה הן ברובן המכריע למגזר הפרטי, כ- 90% מסך המכירות לשנת 2015, ולחברה נוכחות נמוכה במגזר המוסדי, באמצעות מכירות לסיטונאים. בניגוד לצמיחה המהירה במכירות למגזר הפרטי, לחברה אין עדיין סל מוצרים רחב (כמו חומרי ניקיון ומוצרים נלווים) המאפשר לה לפנות ישירות לשוק המוסדי בהיקפים גדולים, ולהפחית את התלות בסיטונאים. ההישענות על תחום מוצרים קטן מגביל את פיזור הסיכון של החברה ומשאיר אותה חשופה ללחצים התחרותיים מצד לקוחות קמעונאיים גדולים. פיזור הלקוחות של החברה תואם את מבנה השוק הקמעונאי בישראל, כאשר הלקוח הגדול מהווה מעל ל- 10% מסך ההכנסות. לחברה מתקן ייצור יחיד, הפועל בתהליך ייצור רציף, גורמים המשימים סיכון תפעולי גבוה יחסית להערכתנו.

חשיפה גבוהה למחירי התאית, מול תרומה אינהרנטית לרווחיות נוכח הפעלה מלאה של תחנת הכוח

חול"ג העיקריים לייצור מוצרי הנייר הינם סיבי תאית ונייר ממוחזר המהווים שיעור גבוה יחסית מהמכירות (כ- 43% בשנת 2015). התאית הינה קומודיטי המושפעת ממחירי בורסות חומרי הגלם בעולם, ומחיריה רשמו ירידות בשנה האחרונה, כאשר תאית סיב קצר (המהווה כ- 70% מצריכת התאית ע"י החברה) מצויה במחיר נמוך היסטורית. ירידת מחירי התאית תרמה לרווחיות הגולמית, אך מצד שני הגבירה את התחרות במגזר הנייר הגולמי, במיוחד מצד היבוא.

בשנים האחרונות החברה הקטינה במידה מהותית את עלויות האנרגיה בתהליך הייצור, עם כניסת הגז הטבעי למפעל במהלך שנת 2013 וההפעלה הרציפה של תחנת כוח לייצור חשמל בגז טבעי במהלך דצמבר 2015. מהלכים אלו תרמו לשיפור רווחיותה באופן משמעותי, וצמצמו את חשיפתה לתנודות חדות במחירי האנרגיה. הלחץ על מחירי המכירה בשנת 2016 כנזכר לעיל, לצד העלייה בשכר המינימום פוצו מצד המשך הירידה במחירי התאית והתייעלות אנרגטית שהציגה החברה ובסך הכל נרשם שיפור ברווחיות הגולמית לעומת שנת 2015 ויציבות יחסית לעומת שנת 2014.

להערכתנו, רמת הרווחיות הגולמית בשנים 2016-2017 צפויה לשמור על יציבות בטווח של 27% עד 29%, כאשר בשלושת הרבעונים הראשונים של 2016 עמדה החברה בחלק העליון של טווח זה. הערכתנו מבטאת מחד, המשך לחצי מחיר מצד הקמעונאים, ומאידך, גילום מלא של הירידה בעלויות האנרגיה וירידת מחירי התאית. הוצאות ההובלה מהוות מרכיב מהותי בהוצאות המכירה של שניב, בין 9% ל- 9.5% מהמכירות, בין השאר בשל נפח הסחורה ביחס למחירה וריחוק מפעל החברה ממרכזי האוכלוסין. להערכתנו, בטווח הקצר והבינוני החברה צפויה לשמור על רווחיות תפעולית בטווח של 8% עד 9.5%.

מינוף משתפר ויחסי כיסוי מהירים יחסית, מפצים בחלקם על המיצוב העסקי המוגבל

החברה שיפרה את רמת המינוף במהלך שנת 2016 נוכח גיוס הון מניות והורדת חוב פיננסי בד בבד. יחס חוב ברוטו ל-Cap נכון ל- 30.09.2016 עמד על כ- 43% לעומת 52% בסוף שנת 2015. החוב הפיננסי מימן בעיקר השקעות הוניות בהגדלת כושר הייצור ובהתייעלות אנרגטית, לצד חלוקת דיבידנדים בשנים אלו.

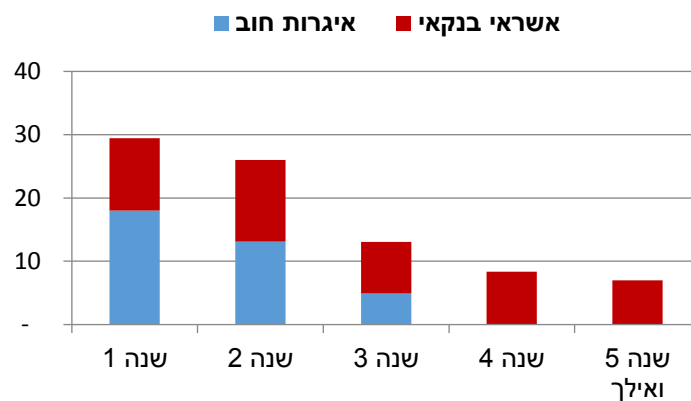
תרחיש הבסיס שלנו לשנים 2016-2017 צופה תזרים מפעולות (FFO) בהיקף של 25 עד 30 מיליון ₪ לשנה, לאור הערכתנו להמשך השקעות ברכוש קבוע בהיקף שלא יפחת מ- 10 מיליון ₪ ובהנחת המשך חלוקת דיבידנד, אנו מעריכים תזרים חופשי שנתי (FCF) חיובי נמוך, בעיקר בשנת 2017. לאור זאת אנו מעריכים שמירה על רמת החוב הקיימת וזאת מבלי שיבוצעו השקעות צמיחה חדשות בהיקפים מהותיים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי החוב ברוטו ל- EBITDA ול- FFO צפויים להשתפר בטווח הקצר ואילו בטווח הבינוני ולנוע בטווחים 2.5-3.5 ו- 3.5-4, בהתאמה. יחס הכיסוי EBIT לשל הוצאות מימון (12 חודשים אחרונים) עמד על 4.4 לעומת 1.8 בתקופה המקבילה אשתקד, שיפור ביחס זה נבע מהקיטון בהוצאות המימון לצד שיפור חד ברווח התפעולי (כאמור, בנטרול הכנסות אחרות הכוללות בעיקר פיצוי מחברת הביטוח). להערכתנו, יחס כיסוי זה צפוי להמשיך ולהשתפר מעט בטווח הקצר-בינוני לאור תחזיתנו לשיפור קל ברווח התפעולי ונוכח צפי לירידה בהוצאות המימון לאור קיטון בסך החוב הפיננסי ומחזור התחייבויות בעלויות נמוכות יותר.

דעת מידרוג היא כי יחסי כיסוי מהירים אלו ביחס לדירוג הנוכחי, אך מפצים על מגבלותיה העסקיות, היקף פעילותה הנמוך וסיכונים התפעוליים. בנוסף, אנו מביאים בחשבון כי החברה עשויה לפנות להשקעות נוספות, במסגרת האסטרטגיה של החברה להרחבת קווי המוצרים עבור התחום המוסדי, ויתכן גם לשיפור המערך הלוגיסטי וכי מהלכים אלו עשויים להוביל גם להגדלת החוב בטווח הבינוני.

נזילות טובה המבוססת בעיקר על מסגרות אשראי בהיקף רחב

גיוס ההון בסך 30 מיליון ₪ ברבעון השלישי של השנה שימש בחלקו להקטנת אשראי בנקאי, והגדלת מסגרות אשראי פנויות, אשר נכון ל-30.09.2016 הסתכמו בכ- 82 מיליון ₪. יתרות הנזילות במאזן החברה הסתכמו בכ- 15 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2016, אולם לאורך זמן החברה אינה נוהגת לשמר יתרות נזילות במאזנה בהיקף מהותי. להערכתנו, מסגרות האשראי הצפויות של החברה יחד עם השיפור הצפוי במינוף ובנזילות תורמים ליכולת מחזור החוב, ורמת הנזילות מספקת ביחס לתחזית הבסיס למקורות ושימושים בטווח הבינוני, אולם אתגרים לא מתוכננים עלולים להוביל לניצול גבוה ולפגוע בגמישות הפיננסית של החברה. לחברה אמות מידה פיננסיות מול הבנקים ומחזיקי האג"ח בהן היא עומדת במרווח מספק להערכתנו.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.09.2016 (מיליוני ₪):



* לוח הסילוקין אינו כולל הלוואות און קול בסך 21 מיליון ₪ ליום 30.9.2016.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הרחבת הפיזור העסקי וגיוון קווי העסקים של החברה
- שיפור מתמשך בתזרים החופשי של החברה והקטנת רמת המינוף

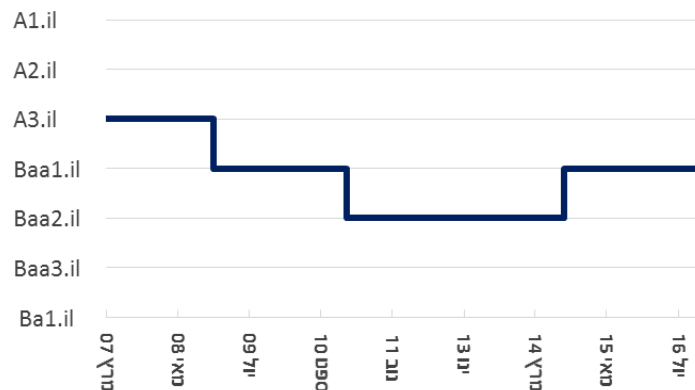
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- מיזוגים ורכישות שיובילו לעלייה משמעותית ברמת המינוף

אודות החברה

שניב עוסקת בייצור ושיווק של נייר גולמי ומוצרי נייר מוגמרים לשימושים ביתיים ולשוק המוסדי. לחברה מפעל ייצור באופקים עם כושר ייצור נייר גולמי של כ- 31 אלף טון בשנה. המוצרים המיוצרים ומשווקים על ידי החברה נחלקים לשני מגזרים עיקריים: (1) גלילי אב נייר (נייר גולמי) לייצור מוצרים מוגמרים לצריכה ביתית. החברה נחשבת ליצרנית השנייה בגודלה בשוק הנייר הגולמי הביתי. (2) מוצרי נייר מוגמרים לשוק הקמעונאי ולשוק המוסדי. בעלי המניות בחברה הינם משפחת ברנט (52.1%), מר שלום לקס (9.8%) והיתר מחזיקים מוסדיים והציבור. מנכ"ל החברה הינו מר פסח ברנט ויו"ר החברה הינו מר אברהם ברנט.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שניב תעשיות נייר בע"מ - דו"ח מעקב, אוקטובר 2015](#)
[מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

6

28.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
28.10.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
21.04.2013	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שניב תעשיות נייר בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שניב תעשיות נייר 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.

7

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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 לגבי 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.

8

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, הדיקטורים 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 Moody's ("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.