

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

מעקב | ינואר 2018

אנשי קשר:

עידו בר־אב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
ido.barav@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 סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ ("שנפ" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1140086	A2.il	יציב	15/01/2024

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מבוסס על מעמד עסקי מוביל ופיזור על פני שלושה קווי עסקים בשוק המוצרים הנלווים לרכב בישראל. לשנפ מערכי שיווק, מכירה והפצה חזקים ומבוססים התורמים לנתחי שוק משמעותיים לאורך השנים, בעיקר בשוק המצברים לרכב, בו היא מחזיקה נתח שוק של כ-45%, ונתחים של כ-25% בשוק צמיגי הרכב ו-25%-30% בשוק האבזור לרכב (ע"פ נתוני החברה). הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות בינוני בגודלו, עם הכנסות של מעט מעל חצי מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים¹ וכן נוכח גבולות הענף, תוך התמקדות בענף המוצרים לכלי הרכב בישראל.

ענף המוצרים הנלווים לכלי רכב בישראל מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני נוכח ביקושים יציבים וצמיחה סולידית, לאור היותם מוצרים בסיסיים, לצד הגידול במצבת כלי הרכב בישראל. מנגד רמת התחרות גבוהה יחסית, ואינה צפויה להשתנות נוכח חסמי כניסה נמוכים מצד יבוא. רווחיות הענף חשופה בין השאר לשינויים במחירי חומרי גלם ושערי החליפין, כאשר גמישות התמחור של השחקניות בענף מוגבלת יחסית בשל בידול מוצרים שאינם גבוה. כמו כן הענף חשוף במידה גבוהה יחסית לסיכון אשראי של לקוחות.

רמת הפיזור העסקי של החברה עלתה לאורך השנים עם ביצוע שתי רכישות משמעותיות. עם זאת, שלושת מגזרי הפעילות של החברה (מצברים, צמיגים ואבזור) הינם בשוק הרכב ולחברה חשיפה ותלות גבוהה בשוק זה. לאורך השנים החברה מפגינה יציבות במרבית הפרמטרים העסקיים והפיננסיים. רמת הרווחיות של החברה גבוהה ויציבה יחסית, עם שיעור רווח תפעולי אשר נע בין 10%-12% לאורך זמן, כאשר יתרונותיה היחסיים של החברה, בדמות מותגים חזקים יחסית במגזר המצברים והצמיגים ומערך הפצה רחב ויעיל, תורמים לגמישות מחיר מסוימת, בצל התחרות הגוברת. רכישת אדי מערכות (50%) תרמה לשיעור הרווחיות התפעולית הממוצעת בחברה ומיתנה את השחיקה ברווחיות מגזר הצמיגים בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2017.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הזמן הקצר והבינוני מכירות החברה יחוו סטגנציה ואף שחיקה קלה. תרחיש זה מתבסס על הערכתנו לצמיחת מצבת כלי הרכב במשק שתקוזז על ידי המשך שחיקה במחירי המכירה, בעיקר נוכח תחרות מתגברת. בהתאם לכך מידרוג מעריכה הכנסות (מאוחד) בטווח שבין 550 ל-580 מיליון ₪ בין השנים 2017-2018, ורווחיות תפעולית שתיוותר סביב הממוצע השנתי, בטווח שבין 10%-12%. הנחות אלו לוקחות בחשבון יציבות במגזר המצברים והמשך שחיקה במגזר הצמיגים, שתקוזז על ידי שיעורי רווחיות גבוהים יותר במגזר האיבזור.

להערכת מידרוג, האחזקה המשותפת בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות עם מרכיב גבוה של זכויות מיעוט מעלה את סיכון האשראי. בטווח הבינוני-הארוך עשויה החברה לממש את האופציה לרכישת חלק המיעוט בחברות הבנות ו/או השקעות נוספות במיזוגים ורכישות.

על אף עלייה בהיקף החוב הפיננסי במהלך שנת 2017, אשר נבעה ממימון רכישת אדי מערכות ומאיחודה המלא, רמת המינוף של החברה עודנה מתונה יחסית לרמת הדירוג כמתבטא ביחס חוב ל-CAP בשיעור של 41% ליום 30.9.2017 וזאת בזכות שיעורי רווחיות גבוהים יחסית ומדיניות חלוקת דיבידנד מתונה.

¹ נתון פרפורמה כולל איחוד של חברת א.ד.י. מערכות סטריאו בע"מ ("אדי מערכות") לאורך ארבעת הרבעונים האחרונים. בפועל אוחדה אדי מערכות החל מ-01.01.2017.

בהתאם להנחות לעיל, החברה צפויה להציג בשנים 2017-2018 EBITDA ו-FFO (באיחוד מלא) בטווח של 75-90 מיליון ₪ ובטווח של 50-60 מיליון ₪, בהתאמה. יחסי הכיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA וחוב פיננסי ל-FFO על בסיס איחוד יחסי ינועו להערכת מידרוג בטווח של 2.5-3.5 ושל 3.5-4.5, בהתאמה.

נזילות החברה בהתייחס למקורות ולשימושים בשנה הקרובה הינה סבירה לרמת הדירוג ונשענת על לוח סילוקין נוח ומסגרות אשראי פנויות וחתומות בהיקף של כ-50 מיליון ₪ (ברמת כלל חברות הקבוצה), לצד גמישות פיננסית גבוהה, בין היתר נוכח הערכתנו לנגישות טובה למקורות מימון. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בהן עומדת במרווח מספק. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	9M 2016	9M 2017	
365	354	391	385	281	433	הכנסות ממכירות
39	38	49	42	31	42	רווח תפעולי לפני אחרות*
10.7%	10.8%	12.4%	11.0%	11.0%	9.7%	רווח תפעולי %
45	45	56	50	36	51	EBITDA
7	1	2	5	3	20	יתרות נזילות
146	126	124	159	144	257	חוב פיננסי ברוטו
42%	36%	34%	38%	36%	41%	חוב פיננסי ל-CAP
3.0	2.5	2.0	3.2	2.5	4.1	חוב מותאם ל-EBITDA באיחוד יחסי**
4.1	3.3	2.7	4.1	3.2	5.5	חוב מותאם ל-FFO באיחוד יחסי**

* כולל הפחתת עודף עלות בגין מלאי שנוצר מרכישת פעילות האיבזור בסך של כ-10.6 מיליון ₪ ברבעון הראשון לשנת 2017.
** יחסי הכיסוי מוצגים באיחוד יחסי של החברות כסלו תחבורה בע"מ ו-אדי מערכות, בכל אחת מהן מחזיקה החברה 50% מהון המניות.

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪):

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	9M 2016	9M 2017	מגזר המצברים
139	146	162	155	109	109	מכירות
18	15	19	13	11	9	רווח מגזרי לפני מס
						מגזר הצמיגים
225	207	228	230	172	156	מכירות
18	18	24	23	17	12	רווח מגזרי לפני מס
						מגזר האיבזור*
-	114	145	201	153	168	מכירות
-	-	-	-	29	16	רווח מגזרי לפני מס**

* נתוני מגזר האיבזור נגזרים מנתוני הפרופורמה לדוח רווח והפסד.
** כולל הפחתת עודף עלות בגין מלאי שנוצר מרכישת פעילות האיבזור בסך של כ-10.6 מיליון ₪ ברבעון הראשון לשנת 2017.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח ביקושים יציבים הנתמכים בגידול כלי הרכב בישראל ומנגד ברמת תחרות גבוהה ובידול מוגבל

החברה פועלת בשלושה תחומים בענף המוצרים הנלווים לרכב בישראל: מגזר המצברים (כ-25% מהמכירות במאוחד לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2017), מגזר הצמיגים (כ-37%) ומגזר האיבזור (כ-39%). ענף המוצרים הנלווים לרכב, לסוגיו השונים, מאופיין בביקושים יציבים יחסית לאורך זמן, הנגזרים בעיקר מהשינויים במצבת כלי הרכב בישראל. היקף הפעילות בענף הרכב חווה גידול בביקושים בשנים האחרונות נוכח צמיחה מהותית במצבת כלי הרכב בישראל (צמיחה תלת שנתית מצטברת של כ-14% על פי נתוני הלמ"ס). הצמיחה בביקוש למצברים הינה נמוכה במעט מצמיחת כלי הרכב, בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים ובשל הצערת הגיל הממוצע של כלי הרכב בארץ. הביקוש למצברים ולצמיגים הינו קשיח יחסית נוכח היותם מוצר חיוני

ובסיסי לכלי הרכב שנועד להחלפה כל 2-4 שנים, אך בעל בידול נמוך יחסית כתלות באופי הלקוח (מוטה איכות או מוטה מחיר). שוק המצברים מאופיין בתחרות גבוהה נוכח העלייה בכדאיות היבוא בשנים האחרונות, שהינו מקור התחרות העיקרי, בשל חסמים גבוהים בפני ייצור מקומי. הצורך בביסוס מערך שיווק והפצה ארצי בשל מאפייני המכירה עודנו מהווה חסם משמעותי.

שוק הצמיגים הינו מבוזר יחסית ופועלים בו יבואנים רבים העוסקים ביבוא צמיגים תחת שמות מותג, 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 הרשמיות. היצע הצמיגים והמצברים המקומי מושפע בין היתר משערי החליפין, ממחירי חומרי הגלם העיקריים (עופרת וגומי), וכן מעודפי היצע בעולם ומחירי ההובלה המשפיעים על כדאיות היבוא.

שוק איבזור כלי הרכב, הפונה בעיקר לפלח כלי הרכב החדשים, חווה צמיחה משמעותית בשנים האחרונות נוכח הגידול במסירות כלי רכב וכן לאור מגמה עולה בסטנדרט והיקף האיבזור החכם. התחום הינו מבוזר יחסית ופועלים בו שחקנים רבים המייבאים משווקים ומספקים שירותי התקנה של איבזור מגוון לרכב, בין היתר נוכח חסמי כניסה נמוכים בעיקר מול צרכנים פרטיים, ובינוניים מול לקוחות מוסדיים. קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום זה.

מעמד עסקי גבוה נוכח מובילות שוק, בעיקר בתחום מצברים, ופיזור על פני ענף המוצרים הנלווים לרכב

מיצובה העסקי של החברה מתבסס בעיקר על פעילותה במגזר המצברים, במסגרתו משווקת החברה מצברים מייצור עצמי ומצברים מיובאים תחת שם המותג שנפ. אם כי מיצובה מושפע לשלילה ממחזור פעילות בינוני בהשוואה לרמת הדירוג ההשוואה והיעדר פיזור גיאוגרפי נוכח פעילות בשוק המקומי בלבד.

לחברה מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים, כפי שבא לידי ביטוי בנתח שוק דומיננטי של כ- 45% (ע"פ הערכת החברה) במכירות המצברים בישראל, כאשר מתחרתה העיקרית הינה חברת וולקן (נתח שוק של 25%-30%) והיתר יבואנים שונים. למרות רמת התחרות הגבוהה בענף המצברים, שומרת החברה על נתח שוק יציב לאורך שנים, וזאת להערכת מידורג באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית, המהווה להערכתנו יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי. מידורג מניחה כי רמת התחרות תיוותר גבוהה אך החברה תוסיף לשמור על מעמדה התחרותי נוכח יתרונותיה היחסיים.

במגזר הצמיגים פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% בקבוצת כסלו המשווקת צמיגים בשמות מותג מובילים כגון "קונטיננטל", "קופר" ו"אליאנס", וכן צמיגים לא ממותגים. כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל (הסכם הפצה בלעדי עד לשנת 2020 הכולל אופציית הארכה). בשוק הצמיגים החברה הינה השחקן המוביל בכמות המכירות עם נתח שוק של כ- 25% (ע"פ הערכת החברה) ובין 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).

במגזר האיבזור פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% באדי מערכות, שאוחדה החל מחודש ינואר 2017, ועוסקת ביבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים רחב לשוק הרכב בישראל, הכוללים מערכות שמע, מולטימדיה, נוחות, בטיחות, תקשורת, מיגון ואיתור ועוד. לאדי מערכות נתח שוק של 25%-30% (ע"פ הערכת החברה) ופיזור לקוחות רחב ומגוון כאשר עיקר לקוחותיה הנם יבואני כלי רכב כדוגמת טלקאר, קרסו, UMI והונדה, וכן לקוחות מוסדיים בעלי צי רכב וחברות ליסינג. הכנסות אדי מערכות רשמו צמיחה משמעותית בשל המגמות הענפיות החיוביות שתוארו לעיל וכן בשל גידול בנתח השוק. חלק מאסטרטגיית החברה הינה להרחיב את פעילות אדי מערכות בשוק המשני ולקדם את תחום הרכב המקושר והחכם, בין היתר באמצעות סינרגיה בין הפעילויות הקיימות של החברה. להערכתנו פוטנציאל הסינרגיה דורש עדיין תהליכי מיזוג והטמעה מורכבים וממושכים, ופוטנציאל זה לא הובא בחשבון בתרחיש הבסיס של מידורג.

צמיחה אנ-אורגנית, שולי רווח גבוהים ויציבים המשקפים מותג חזק, על רקע לחצים תחרותיים מתגברים

מעמדה העסקי הדומיננטי של החברה מתבטא בשולי רווח גבוהים ויציבים יחסית, עם שיעור רווח תפעולי מאוחד בין 10%-12% בשנים 2013-2017. קיימת שחיקה מסוימת במדדי הרווחיות של החברה נוכח לחצים תחרותיים. עם זאת, הגידול בפיזור מקורות הפעילות של החברה מקזז שחיקה זאת. רווחיות החברה חשופה לתנאי הסחר לרבות תנודתיות בשער הדולר מול השקל, כאשר בשלוש השנים

האחרונות התחזקות השקל מול הדולר תרמה לרווחיות החברה. החברה הגדילה בשנים האחרונות את תמהיל המכירות לטובת מצברים מיובאים חלף מצברים בייצור עצמי נוכח רוח גבית מתנאי הסחר.

עיקר הרכש של החברה כולל רכישת עופרת ממוחזרת מיצרן מקומי הקורנס (יצרן יחיד בישראל), אשר זו עלתה בשנים האחרונות ע"ח רכש עופרת בשוק הבינ"ל. לחברה תלות בספק זה. גמישות המחיר של החברה ביחס לעלייה במחירי העופרת הינה טובה יחסית, אם כי, להערכתנו, נשחקה בשנתיים האחרונות נוכח התגברות התחרות ולחץ גובר על מחירי המכירה.

שיעורי הרווחיות במגזר הצמיגים יציבים יחסית, אך נמוכים בהשוואה למגזר המצברים - סביב 22% רווח גולמי וכ- 10% רווח לפני מס בממוצע תלת שנתי (2014-2016). בשנת 2017 המגזר הציג שחיקה בתוצאות בעיקר נוכח לחצים תחרותיים על מחירי המכירה ומבצעי מכירה, עליית מחירי חומרי גלם ושינוי בתמהיל המכירות.

השלמת רכישת אדי בוצעה בינואר 2017 ותרומתה לתוצאות הכספיות של החברה הנה החל ממועד זה. אדי מאופיינת ברווחיות גבוהה יחסית (16%-18% שיעור רווח לפני מס בשנתיים האחרונות - בנטרול הפחתת עודף עלות מלאי שנבע מרכישת אדי מערכות, כאמור לעיל) אשר להערכתנו תמותן לאורך זמן כתלות בירידה בהיקף מסירות רכבים חדשים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך תחרות גבוהה, בדגש על לחצי מחיר כאשר שיעורי הרווחיות התפעולית המאוחדת צפויים לנוע בין 10%-12% בטווח זמן זה.

שחיקה מסוימת בפרופיל הפיננסי המקוצזת בעלייה בהיקף תזרימי המזומנים הנובעות מעסקת אדי מערכות

במהלך שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017 רשמה החברה גידול בהיקף החוב הפיננסי (מואחד), שעמד על כ- 257 מיליון ₪ ליום 30.9.2017 בהשוואה לכ- 159 מיליון ₪ ליום 31.12.2016, כתוצאה מגיוס אגרות חוב בין היתר למימון עסקת הרכישה של אדי מערכות, וכן מאיחוד מלא של החוב במאזן אדי מערכות. יחס החוב פיננסי מתואם ל- CAP עמד ליום 30.9.2017 על שיעור של כ- 41%, לעומת יחס של כ- 38% ליום 31.12.2016.

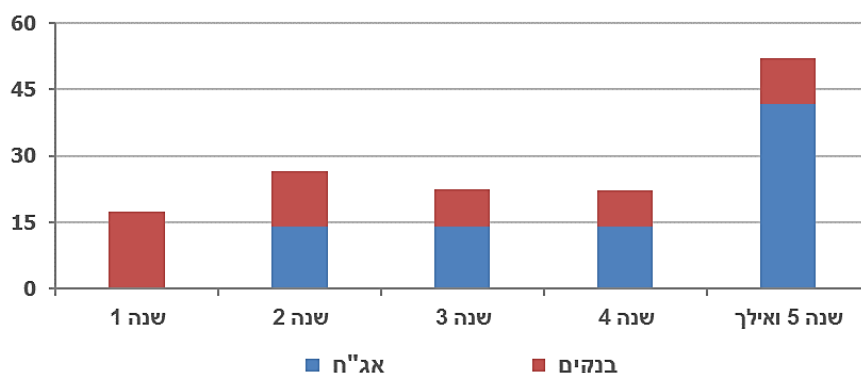
לפי תרחיש הבסיס של מידרוג כדלעיל, החברה צפויה להציג רווח תפעולי מאוחד (לפני הכנסות אחרות) מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 75-90 מיליון ₪ (מאוחד) בשנים 2017-2018 ותזרים מפעולות (FFO) (מאוחד) של 50-60 מיליון ₪. השקעות החברה ברכוש קבוע הינן מתונות יחסית ואינן צפויות לעלות על גובה הפחת. כמו כן מידרוג מניחה כי החברה תחלק דיבידנד בהיקף הנע סביב 10 מיליון ₪ בשנה. על בסיס הנחות אלו, מידרוג צופה כי החברה תייצר תזרים חופשי (FCF) חיובי משמעותי, במידה שתוביל לקיטון בחוב הפיננסי, ומבלי להניח רכישות חדשות. כצפוי, יחסי הכיסוי המותאמים של החברה נשחקו עם העלייה בהיקף החוב. במסגרת תרחיש הבסיס, יחסי הכיסוי חוב פיננסי ל- EBITDA ול- FFO על בסיס איחוד יחסי לטווח הזמן הקצר בינוני ינועו בטווח 2.5-3.5 ו- 3.5-4.5, בהתאמה.

נזילות וגמישות פיננסית הולמות לרמת הדירוג

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעולות, צורכי השקעות הוניות מתונים וכן מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף של כ- 50 מיליון ₪ נכון ליום 30.9.2017. בנוסף, לחברה עומס פירעונות נמוך בטווח הקצר והחל משנת 2019 חלויות שוטפות הנעות סביב 25 מיליון ₪ לשנה במאוחד. גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה, ונתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי סבירים התורמים לנגישותה למקורות מימון. החברה עומדת במרווח מספק להערכתנו, ממספר אמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס לחובותיה.

בטווח הבינוני-הארוך עשויה החברה לממש את האופציה לרכישת יתרת המניות בכסלו ובאדי מערכות. בנוסף, מדיניות ההשקעות של החברה כוללות השקעות סינגרטיביות לצורך הגדלת פיזור הפעילות. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף מהותי, השפעתן של השקעות כאלו על הדירוג תיבחן בהתאם לפרופיל הסיכון והגידול ברמת המינוף.

שנפ (מאוחד): לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.9.2017 (במיליוני ₪):



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לזמן קצר בהיקף של כ- 118 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2017

אופק הדירוג

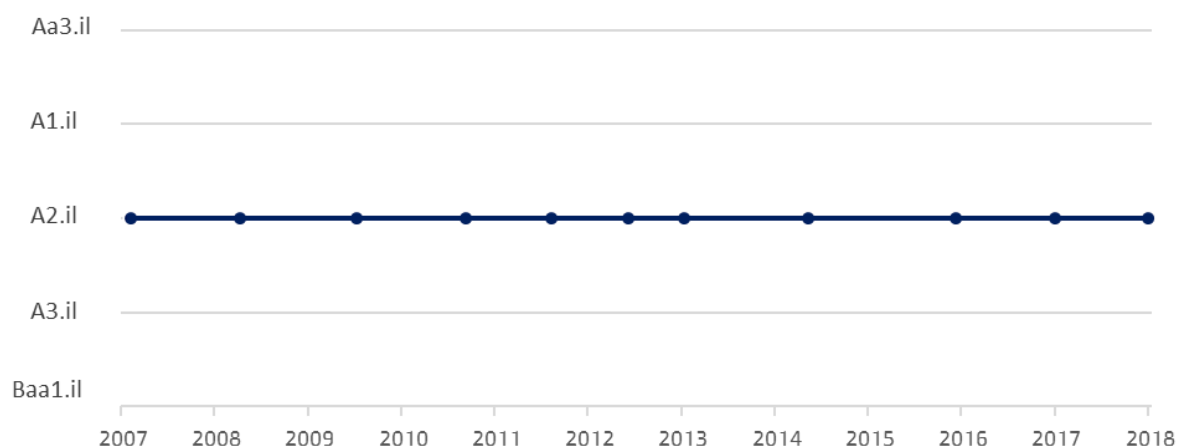
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנד מהותית בשנפ, אשר תוביל לפגיעה מהותית בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה
- מיזוגים ורכישות שיובילו לעלייה ברמת המינוף ו/או בסיכון העסקי של הקבוצה
- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ע"ב איחוד יחסי 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. בשנת 2012 השלימה החברה עסקה לרכישת מחצית מהון המניות בחברות "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. בחודש ינואר 2017 השלימה החברה עסקה לרכישת 50% אדי מערכות העוסקת בתחום יבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים ומערכות לשוק הרכב בישראל. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד בכ- 35.85% מהון המניות, וקרן ס.ה. סקיי השקעות בע"מ, המחזיקה כ- 29.1% מהון המניות. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו ד"ר אברהם אורטל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[שנפ, דוח מעקב ופעולת דירוג, ינואר 2017](#)[דוח מתודולוגי, דירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

23.01.2018	תאריך דוח הדירוג:
23.01.2017	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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").

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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 בייעוץ 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 מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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, הדיקטורים 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 דיקטורים, 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>.