

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

מעקב | ינואר 2016

* תיקון טעות סופר - תאריך הדוח

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט

hadars@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2.il באופק יציב למפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ ("שנפ" או "החברה").

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

החברה פועלת בענפי המצברים (ייצור ושיווק) והצמיגים (ייבוא ושיווק), המאופיינים ברמת סיכון נמוכה יחסית, נוכח ביקושים יציבים לאורך זמן, המחפים על צמיחה מתונה. המוצרים בשני הענפים מאופיינים בבידול נמוך יחסית וחוזק מותג בינוני, מאפיינים המייצרים לחץ על המחירים ורמת תחרות גבוהה יחסית, המשתנה מעת לעת גם כתלות בתנאי הסחר (שערי חליפין ומחירי סחורות).

על אף חסמי הכניסה הנמוכים והתחרות המתגברת, שנפ מצליחה לשמור על נתחי שוק דומיננטיים בשני המגזרים הדומיננטי שלה וזאת בזכות מערך הפצה רחב ויעיל, מותגים דומיננטיים בשני המגזרים וניהול מנוסה וממוקד. להערכתנו, בשל הנהלה חזקה מנוסה וממוקדת בשילוב עם מערך שיווק ומכירה איכותי ויעיל אשר שומר על דיאלוג קבוע עם לקוחות החברה שנפ מצליחה לשמור על נתחי שוק דומיננטיים אלו.

לשנפ רווחיות טובה יחסית אשר בן היתר נגזרת ממעמדה העסקי הדומיננטי הן בתחום המצברים, עם שיעור EBIT מגזרי של כ- 12%, והן בתחום הצמיגים, עם שיעור EBIT מגזרי של כ- 10.5%. הרווחיות בשני המגזרים יציבה יחסית לאורך השנים האחרונות, וזאת על אף מגמת שחיקה מסוימת ברווחיות הגולמית לנוכח ירידה במחירי המכירה בעיקר במגזר המצברים. לחברה חשיפה לתנאי הסחר, בשני המגזרים, ובעיקר לשע"ח מול הדולר והאירו הקובע את כדאיות הייבוא המתחרה בתחום המצברים ועל הרווחיות בתחום הצמיגים.

אישור מחדש של הדירוג נובע מהערכתנו כי שנפ תציג יציבות יחסית בתוצאותיה, תוך צמיחה מתונה בהכנסות וברווחיות הנובעת בן היתר מצמיחת כמות הרכבים בישראל בשנים האחרונות, ברקע תחרות גוברת בענף בן היתר לאור ירידת מחירי חומרי הגלם. החברה מצויה ברמת מינוף נמוכה יחסית, עם יחס חוב לקאפ של 34% ליום 30.9.2015, המפצה על היקף פעילות קטן. יחסי הכיסוי של שנפ מבטאים גם הם מינוף מתון עם חוב ל- EBITDA של 2.5 וחוב ל- FFO של 3.4. להערכתנו, יחסי הכיסוי צפויים להישמר יציבים יחסית במהלך השנתיים הקרובות נזילות שנפ יחסית טובה אולם גמישותה הפיננסית מושפעת לשלילה משעבוד על מניות כסלו וכן משורה של אמות מידה פיננסיות לטובת הבנקים המממנים, בהן היא עומדת במרווח ביטחון סביר.

החברה הציגה בארבעת הרבעונים האחרונים תזרים חופשי (FCF) חיובי לאחר דיבידנד של כ- 10 מיליון ₪, בעיקר הודות להורדת רמת ההשקעות ההוניות לרמה השוטפת לאחר שבשנים 2012-2013 לחברה היו השקעות גבוהות. אנו מעריכים כי המשך השקעות הוניות ברמה של 8-10 מיליון ₪ לשנה, תוך שמירה על מדיניות החלוקה, יביאו לשמירה על תזרים חופשי חיובי גם בשנים 2015-2017 ולצמצום בחוב הפיננסי או לחילופין ניתוב עודפי המזומנים להשקעות חדשות.

כמו כן, אנו מעריכים כי שנפ תרה אחר הזדמנויות השקעה בתחומים משיקים. אף כי לא ידוע לנו על השקעה מסוימת הנבחנת כעת, אנו מעריכים שכל שתבצע השקעה חדשה אנו נבחן אותה לאור התרומה לפיזור העסקי, לתזרימי המזומנים ולרמת המינוף שתתלוו אליה.

שנפ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	9M 2014	9M 2015	
145	221	365	354	254	275	הכנסות
47	55	94	86	62	67	רווח גולמי
17	20	39	38	26	31	רווח תפעולי לפני אחרות
10	12	29	24	16	19	רווח נקי
32.3%	24.9%	25.8%	24.3%	24.2%	24.4%	רווח גולמי %
11.7%	9.0%	10.7%	10.8%	10.2%	11.2%	רווח תפעולי לפני אחרות %
20	24	45	45	31	36	EBITDA
16	25	39	34	24	26	FFO
(4)	(12)	(42)	(4)	(2)	(5)	CAPEX
(8)	(7)	(6)	(4)	(3)	(7)	דיבידנד
29	4	7	1	2	4	יתרות נזילות
29	131	146	122	119	122	חוב פיננסי ברוטו
17.7%	41.7%	41.4%	34.8%	34.9%	33.8%	חוב לקאפ
1.6	5.5	3.3	2.7	2.6	2.5	חוב ל-EBITDA LTM (מתואם חכירה)
2.0	5.4	3.8	3.6	3.6	3.4	חוב ל-FFO LTM (מתואם חכירה)
4.2	5.4	6.4	8.9	7.9	11.8	מימון/EBIT

* מגזר הצמיגים בשנפ החל ב-03.09.2012 עם איחוד כסלו.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

נתי שוק גבוהים בענף המצברים, אולם התחרות הגוברת לוחצת על המחירים

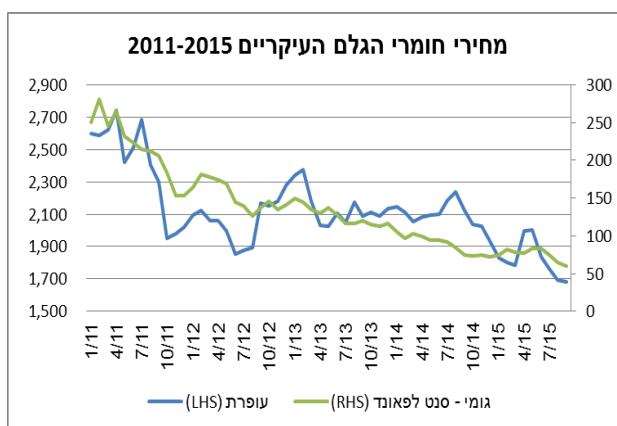
שנפ הינה החברה המובילה בישראל לייצור ושיווק מצברים מסוגים שונים ומחזיקה בחברת הבת כסלו אשר עוסקת בייבוא ושיווק צמיגים מסוגים שונים בישראל. להערכת החברה, שנפ מחזיקה בנתח שוק של כ- 45% משוק המצברים המקומי. למצברי שנפ מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים. שנפ מחזיקה 50% בחברת כסלו, אשר ביחד עם אליאנס שיווק (מוחזקת 100% על ידי כסלו) עוסקת בייבוא ושיווק צמיגים. כסלו ואליאנס מציעות סל מוצרים מגוון, הכולל צמיגים לרכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני, בשמות מותג מובילים כגון "קונטיננטל", "קופר" ו"אליאנס", וכן צמיגים לא ממותגים. כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל ולאחרונה חתמה על הסכם הפצה בלעדי לחמש שנים.

לשנפ ולכסלו פיזור רחב של לקוחות וערוצי מכירה. בשלושת השנים האחרונות חלה צמיחה ממוצעת בשיעור של כ- 2.8% במגזר המצברים אשר מהווה כיום כ- 40% מהכנסות החברה, וצמיחה שלילית מוערכת ממוצעת של כ- 1.3% במגזר הצמיגים, בן היתר מאחר ובשנת 2014 חלה הרעה זמנית בתוצאות קבוצת כסלו, המהווה נכון להיום כ- 60% ממכירות החברה.

הביקוש למצברים צומח בשיעור נמוך יחסית, פחות מהגידול של שוק הרכב, בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים וכן בשל הצערת הגיל הממוצע של כלי הרכב בארץ. בו בזמן, לחצי מחירים בעיקר מצד יבואנים, ובסיוע דולר נמוך, מובילים לשחיקה במחירים. להערכתנו יכולת הצמיחה של שנפ מוגבלת והיא פועלת במאמץ לשמור על חלקה היחסי בשוק המצברים באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. להערכתנו, בתרחיש הבסיס בטווח הקצר בינוני תחול צמיחה נמוכה בשיעור שבין 0% לכ- 1%, תוך שהגידול בשוק יקוזז לאור לחצי מחיר.

שולי רווח גבוהים ויציבים - ניכר עם זאת לחץ תחרותי המחירים

מעמדה העסקי הדומיננטי של החברה מתבטא בשולי רווח גבוהים ויציבים יחסית בשנים האחרונות, סביב 25% רווח גולמי ו-11%-10% רווח תפעולי, כאשר במגזר המצברים הרווחיות הגולמית הינה כ-32%-29% והרווחיות התפעולית הינה כ-12%. במהלך שנת 2015 חל גידול במכירות המצברים בשיעור של 8.5%. עם זאת החברה רשמה הוצאה בגין אי סדרים שנבעו מרכש מלאי עופרת ממוחזרת מלקוח. בדצמבר סוכם בין החברה לבין הלקוח, בין היתר, על הסדר תשלומים, לרבות כנגד המחאות על שם החברה, לפיו הלקוח ישלם לחברה חלק עיקרי מאומדן הנזק. גורם משמעותי אשר משפיע על הרווחיות במגזר המצברים הינו מחיר העופרת, חומר גלם מרכזי. גמישות המחיר של החברה ביחס לשינוי במחירי העופרת 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. לחברה תלות בספק זה. כמו כן שנפ נדרשת לעמוד בתקנות וברגולציה בקשר עם חוק הגנת איכות הסביבה וחוק אוויר נקי ולהערכתה היא עומדת בדרישות הגופים השונים.

שיעורי הרווחיות במגזר הצמיגים טובים, אך נמוכים מאלו של המצברים, סביב 22% גולמי ו-10% תפעולי בממוצע בשנים האחרונות. בשנת 2014 חלה הרעה זמנית בתוצאות קבוצת כסלו. הדבר נבע מלחצים תחרותיים על מחירי המכירה, בין השאר בשל הירידה במחירי הגומי בעולם, מעיתוי המכירות למספר לקוחות ומהמעבר של ניהול מלאי החברה ממספר מחסנים למחסן מרכזי אחד. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2015 חלה צמיחה במגזר זה ולהערכתנו, בשנת 2015 תחזור כסלו להיקף מכירות דומה לשנת 2013.

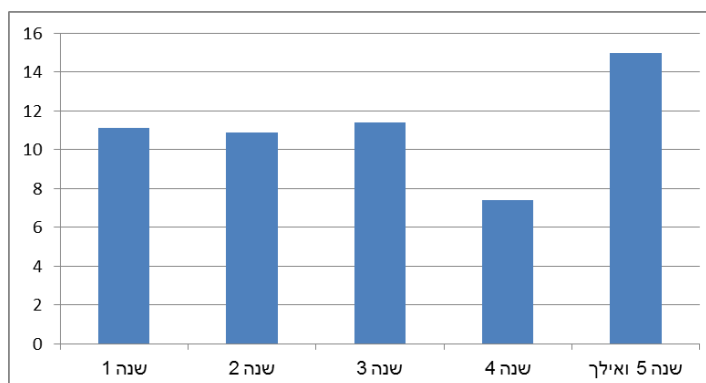
רמת מינוף מתונה

יתרת החוב המאוחד בקבוצה ליום 30.09.2015 הסתכמה בכ-121.6 מיליון ש"ח, מכך כ-38.5 מיליון ש"ח בשנפ והיתר בכסלו. יחס החוב לקאפ לאותו מועד על כ-33.8%, תוך שהחברה מציגה ירידה ברמת המינוף בשנים 2014-2015 לאחר השיא שנרשם עם רכישת כסלו. הירידה במינוף הינה בזכות הרווחים השוטפים וחלוקת דיבידנד מתונה יחסית. לחברה תזרימי מזומנים שוטפים חזקים יחסית. שהובילו בשנתיים האחרונות גם לשיפור ביחסי הכיסוי: יחס חוב פיננסי ל-EBITDA מתואם חכירה לארבעת הרבעונים האחרונות עמד על כ-2.5 (לעומת כ-2.7 בסוף שנת 2014 וכ-3.3 בסוף שנת 2013) ויחס חוב פיננסי ל-FFO עומד על כ-3.4 (לעומת 3.6 ו-3.8, בהתאמה). אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי יישמרו בטווח שבין 2.0-2.5 חוב ל-EBITDA ו-2.5-3.1 חוב ל-FFO.

נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה

רמת הנזילות של שנפ טובה ונשענת בעיקר על תזרימי המזומנים מפעילות שהינם חזקים יחסית בהתחשב בגודלה, הודות לרווחיות הטובה, לרמת המינוף המתונה ולצורכי השקעה מתונים. בנטרול תנודות בהון החוזר, אנו מעריכים כי שנפ (סולו לאחר קבלת דיבידנדים מכסלו בהיקף של כ-4 מ"ח וחלוקת דיבידנדים לבעלי מניותיה בשיעור של 35% מהרווח הנקי המיוחס לחברה עצמה) תייצר לאורך זמן תזרים מזומנים חופשי חיובי של 9-12 מיליון ₪ לשנה. הגמישות הפיננסית של החברה הינה בינונית, מחד, רמת המינוף תומכת בגמישות הפיננסית אך מאידך, מניות כסלו שבידי שנפ משועבדות לטובת הבנקים המממנים כמו גם כל נכסיהן של כסלו ושל אליאנס. יתר הרכוש הקבוע של שנפ אינו משועבד. בעלי השליטה בכסלו, שנפ וכסלו-גרין התחייבו בפני הבנקים המממנים של כסלו כי במידה ויבוטל הסכם ההפצה עם יצרנית הצמיגים קוננטיננטל, הם יערבו כל אחד לפי חלקו לחוב הבנקאי של כסלו. לחברות הקבוצה שורה של אמות מידה פיננסיות בהן הן עומדות במרווח מספק.

שנפ (מאוחד) לוח סילוקין של קרן החוב הבנקאי לז"א ליום 30.09.2015 במיליוני ₪*



*לא כולל אשראי מתגלגל לז"ק בהיקף של כ- 66 מיליוני ₪ ליום 30.09.2015

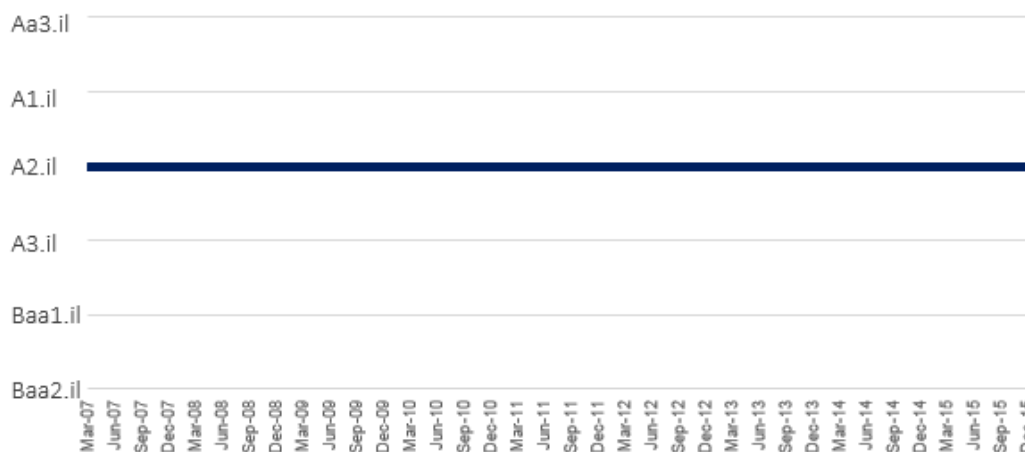
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- חלוקת דיבידנד בשנפ, שתוביל 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 של 3.5

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-"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, ס.ה. סקיי השקעות בע"מ, המחזיקה כ-33.6% מהון המניות, קבוצת ילין לפידות המחזיקה 12.25% והציבור המחזיק 17.28% 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, יולי 2014](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה ומסחר - דצמבר 2015](#)

*תאריך הדוח: 07.01.2016

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 בציוד, 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) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

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

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

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

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 עניינו 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 שהחוק לא 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.