

טמפו משקאות בע"מ

מעקב | דצמבר 2016

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי
liatk@midroog.co.il

נר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג משני
niri@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים
i.sigal@midroog.co.il

טמפו משקאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il לאגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "טמפו" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

להלן נתוני אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מס נ"ע	סדרת אג"ח
28.02.2020	יציב	A1.il	1118306	א'
31.12.2024	יציב	A1.il	1133511	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמדה המוביל בשוק המזון והמשקאות בישראל עם מותגים מובילים ונתחי שוק מהותיים בעיקר בתחום הבירה והמשקאות האלכוהוליים. בתחום המשקאות הקלים והמים החברה הינה השחקנית השלישית בשוק הנשלט בעיקר על ידי שתי שחקניות גדולות. טמפו בעלת פיזור וגיוון רחב בקטגוריות הפעילות, בסל המותגים, בערוצי השיווק ובלקוחות. ענף המשקאות בישראל, מאופיין להערכתנו ברמת סיכון נמוכה יחסית, נוכח ביקושים יציבים לאורך זמן ומספר מצומצם של מתחרים דומיננטיים, המחפים על צמיחה מתונה. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, בשל רמת מיתוג גבוהה, וצורכי השקעה גבוהים במערכת שיווק וההפצה רחבה.

שוק המשקאות החם בישראל, אשר אחראי לכ- 60% ממכירות החברה, הציג צמיחה מתונה בשנת 2015 ובתשעת החודשים הראשונים בשנת 2016. שוק זה מושפע בעיקר ממגזר המשקאות הלא אלכוהוליים, המאופיין בצמיחה פנימית מתונה הנובעת בעיקר מקצב הגידול באוכלוסייה, לצד מגמה מתמשכת של שינוי טעמים אשר מסיט את הביקוש מקטגוריות העוגן של המשקאות הקלים, לטובת משקאות בעלי תדמית בריאה יותר. שוק הבירה רווי מותגים, אולם קיימת ריכוזיות יחסית למותגים המרכזיים וערוצי ההפצה מהווים חסם כניסה למתחרים חדשים דומיננטיים. שוק המשקאות האלכוהוליים מאופיין לאורך זמן בביקוש יציב יחסית ובעל תחליפים מועטים, וחווה שינוי בביקוש לאור רפורמות המיסוי אשר הוזילה באופן יחסי את המותגים היקרים על חשבון ייקור המותגים הזולים. הביקושים בענפי הבירה, המשקאות החריפים והיינות מושפעים במידה גבוהה ממגמות הצריכה מחוץ לבית (תרבות הפנאי והבילוי, היקף התיירות הפנים והחוץ וכו').

לאורך שלוש השנים 2014-2016 הציגה החברה צמיחה שנתית ממוצעת של כ-4.5% (כ-11.6% בתשעה חודשים הראשונים לשנת 2016) שהינה להערכתנו גבוהה מצמיחת השוק, וזאת בעיקר נוכח הטמעת מותגים חדשים ורכישת פעילויות. תרחיש הבסיס שלנו מניח שיעור צמיחה אורגני שנתי של 2.0%-1.5% אשר יושפע לטובה ממגמת הצמיחה הצפויה בצריכה הפרטית, יציבות ב"גזרת" המיסוי על בירה ואלכוהול, ומנגד המשך תחרות במגזר המשקאות הלא אלכוהוליים.

לחברה רווחיות טובה הנשענת על חוזק מותגיה ומעמדה בשוק וכן על יצור עצמי של מרבית המכירות. ששיעור הרווח התפעולי הממוצע בשלושת השנים האחרונות הינו כ- 10.7% (כ-12.4% בתשעה חודשים הראשונים לשנת 2016). רווחיות החברה עמדה במגמת שיפור בשנים האחרונות והושפעה לטובה מירידה במחירי חומרי הגלם העיקריים, תנאי שער חליפין נוחים, הבשלת השקעות שבוצעו בשנים קודמות וגידול במכירות. מנגד, עלייה בתמהיל המוצרים הקנויים (לעומת מוצרים בייצור עצמי) קיזזה חלק מהשפעות אלו. תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון עלייה מסוימת במחירי חו"ג בטווח הקצר-בינוני, והמשך גידול במכירות שמקורן מתוצרת קנויה, שיובילו לשחיקה קלה ברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

לחברה פרופיל פיננסי חזק, המתבטא ברמת מינוף מתונה לצד תזרים מזומנים מפעילות חזק ויציב ויחסי כיסוי מהירים. יחס החוב ל-CAP ליום 30.9.2016 עמד על כ- 46% כשהוא מצוי במגמת ירידה בשנים האחרונות כתוצאה מהגידול ברווחים לצד מדיניות דיבידנד מתונה, שאפשרו הורדה מהירה יחסית של החוב הפיננסי עם סיום תכנית ההשקעות הקודמת. החברה צפויה להיכנס לתוכנית השקעות רב שנתית שתופנה בעיקר לשידרוג קווי ייצור קיימים. אנו מעריכים כי תכנית ההשקעות, לצד המשך חלוקת דיבידנדים בקצב הנוכחי, יובילו לעלייה מסוימת ברמת החוב וביחס המינוף בטווח הקצר-הבינוני. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחסי הכיסוי צפויים לנוע סביב חוב ל- EBITDA בטווח שבין 1.5-2.5 וחוב ל- FFO בטווח שבין 2-3.

נזילות החברה סבירה לדירוג ונשענת על תזרים חופשי (FCF) חיובי ומסגרות אשראי פנויות לא מחייבות בהיקף של כ-400 מיליון ₪. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בהן עומדת במרווח מספק.

טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-9/2015	1-9/2016	
1,067	1,092	1,081	1,137	879	981	הכנסות
6.5%	9.1%	9.3%	10.9%	11.4%	12.4%	% רווח תפעולי
146	185	187	218	168	188	EBITDA
111	143	154	173	135	157	FFO
(117)	(83)	(63)	(49)	(37)	(66)	CapEx
(12)	(49)	-	(20)	(20)	(25)	Div
582	561	519	411	466	395	חוב פיננסי
68%	67%	60%	50%	54%	46%	חוב פיננסי ל-Cap
3.9	3.0	2.8	1.9	2.4	1.7	חוב פיננסי ל-EBITDA
5.2	3.9	3.4	2.4	3.1	2.1	חוב פיננסי ל-FFO
2.3	3.2	4.6	6.0	4.6	8.3	EBIT להוצאות מימון

טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ₪:

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-9/2015	1-9/2016	
הכנסות						
418	428	419	466	357	371	משקאות אלכוהוליים
146	158	168	178	144	138	ברקן
502	505	494	494	378	472	משקאות לא אלכוהוליים
שיעור צמיחה						
6.7%	2.4%	(2.2%)	11.1%	10.2%	3.9%	משקאות אלכוהוליים
(5.2%)	7.9%	6.7%	5.5%	3.2%	(3.9%)	ברקן ¹
2.6%	0.6%	(2.3%)	0.0%	(1.6%)	24.8%	משקאות לא אלכוהוליים
שיעור רווח מגזרי (לפני הוצאות לא מיוחסות)						
18.1%	23.0%	24.3%	24.9%	26.1%	25.8%	משקאות אלכוהוליים
21.1%	21.9%	21.1%	22.8%	23.2%	25.7%	ברקן
3.7%	6.2%	6.0%	7.7%	7.6%	10.4%	משקאות לא אלכוהוליים

¹ במהלך שנת 2016, ביצעה החברה שינוי סיווג בין מגזר ברקן למגזר המשקאות הקלים בנוגע למותג "סאן פלגרינו" ומכאן שיעור השינוי בין התקופות במגזר ברקן הנו שלילי

סיכון ענפי מתון, פיזור לקוחות ומוצרים רחב ומעמד עסקי חזק בישראל, בעיקר בתחומי האלכוהול

שוק המשקאות בישראל, לסוגיו השונים, מאופיין להערכתנו ברמת תחרות בינונית, בהיותו נשלט בכל אחת מהקטגוריות העיקריות בידי מספר מועט יחסית של מתחרות המחזיקות בנתחי שוק דומיננטיים. החברה פועלת בשלושת התחומים העיקריים בענף המשקאות: מגזר המשקאות הלא אלכוהוליים (כ-48% ממכירות החברה לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2016), מגזר הבירה והמשקאות החריפים (כ-38% מהמכירות לתקופה) ומגזר היינות המרוכז תחת חברת ברקן (כ-13% מהמכירות לתקופה).

ענף המשקאות נהנה מביקוש יציב יחסית אך משיעורי צמיחה מתונים המתבססים בעיקר על קצב צמיחת האוכלוסייה והגידול בצריכה הפרטית, ומאופיין ברמת מיתוג גבוהה של המוצרים, היוצרת נאמנות לקוחות, לצד צורך להשקיע בשימור כוחו של המותג ובמערכי הפצה. הביקוש למשקאות חריפים, יין ובירה מושפע מרמת הצריכה הפרטית וההכנסה הפנויה, ומרמת התיירות בארץ, וכן משינויים במדיניות המיסוי בדמות מסי הקנייה על המוצרים השונים ומגבלות על צריכת משקאות אלו, שמובילה לתגודתיות במכירות במגזר זה. הביקוש למשקאות קלים צומח במידה מתונה עם הגידול באוכלוסייה, אך חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בעלי תדמית בריאה כגון, סודה, מים בטעמים ותה קר, וזאת על חשבון המשקאות עתירי הסוכר ומשקאות שחורים.

הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח הצורך בהשקעות במערכי שיווק והפצה נרחבים הן בשוק החם והן בשוק הקר. תחום הבירה והיין רווי מותגים, אולם קיימת ריכוזיות יחסית למותגים המרכזיים וערוצי הפצה מהווים כאמור חסם כניסה למתחרים חדשים דומיננטיים. על פי נתוני StorNext, בתקופה שבין ינואר לספטמבר 2016 רשם כלל שוק המשקאות המבורקד גידול כספי של כ-0.9% וזאת בהמשך לגידול כספי של 2.4% בשנת 2015. עיקר הגידול בשנת 2015 מגיע מתחומי היין, הבירה והאלכוהול שצמחו יחד בשיעור של 4.5% (בעיקר בשל הפחתת המס בספט' 2015) לעומת תחום המשקאות הקלים שצמח בשיעור נמוך של 1.7%.

לטמפו פיזור רחב של לקוחות וערוצי שיווק, הכוללים את השוק החם (רשתות השיווק, חנויות ומפיצים פרטיים, כ-63% מהמכירות בשנת 2015), השוק הקר (מסעדות, בארים, מלונות, קיוסקים, חנויות נוחות וכו', כ-31%) וייצוא (כ-7%). כמו כן, סל מותגי החברה רחב ומגוון בתחומי הבירה, המשקאות החריפים, היין והמשקאות הקלים, והפיזור העסקי נתמך בשרשרת הפצה כלל ארצית רחבה ומהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף.

החברה הינה המובילה בישראל בתחום היין, הבירה והמשקאות החריפים, עם נתח שוק יציב של כ-40%, שמקורו בנתחי שוק משמעותיים² בשוק הבירה (כ-47% מהשוק המבורקד), האלכוהול (כ-19% בוודקה, כ-16% בוויסקי, כ-36.5% בברנדי וכ-22% בערק) והיין השולחני (כ-21% מהשוק). לחברה שיתוף פעולה אסטרטגי עם היינקן העולמית (מחזיקה ב-40% ממניות החברה) תחת הסכם ארוך טווח לזיכיון כל מותגיה. המותגים "הייניקן" ו"גולדסטאר", ובמקביל הסכמים בלעדיים בתחום המשקאות החריפים (ג'יימסון, שיבאס, אבסלוט, בלוגה וכו') מבצרים את מעמדה החזק בקטגוריית הבירות והמשקאות החריפים. לצד המתחרה העיקרית - "החברה המרכזית".

לחברה נתח שוק משמעותי של כ-16% בתחום המשקאות הקלים (מגזר משקאות לא אלכוהוליים), אך היא מתחרה בשתי שחקניות בעלות נתחי שוק משמעותיים יותר, "החברה המרכזית" ו"פאורה", המחזיקות בנתחי שוק³ של 40% ו-38% בהתאמה לחברה סל מותגי משקאות קלים רחב ומגוון, הכולל בעיקר את המותגים פפסי, XL, ג'אמפ ואקוה נובה. לחברה הסכם אסטרטגי עם פפסיקו, אשר טמפו מייצרת ומשווקת את מותגיה בישראל.

כ-76% מהכנסות החברה נובעות ממוצרים בייצור עצמי, לרבות במסגרת שיתופי פעולה ארוכי טווח עם הייניקן ו-פפסיקו, פעילות הייצור העצמי תורמת לרווחיות החברה ולשליטה של החברה בהוצאותיה, אולם משיתה על החברה השקעות כבדות בקווי הייצור וחשיפה למחירי חומרי הגלם.

² על פי נתוני StorNext
³ על פי נתוני StorNext

צמיחה אנאורגנית בעיקרה תומכת בהגדלת בסיס המכירות

בשנת 2015 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2016 רשמה החברה שיעורי צמיחה גבוהים יחסית של כ- 5.3% וכ-11.6%, בהתאמה ומעל לצמיחת השוק. הצמיחה בתקופות הנ"ל נבעה מגידול אורגני נוכח עלייה בנתחי השוק של החברה בתחום המשקאות החריפים, גידול במכירות מותגי הבירה, ומגידול אנאורגני נוכח עסקת "אדיר סחר" במגזר המשקאות הלא אלכוהוליים. עסקת "אדיר סחר" קיבלה ביטוי החל מינואר 2016 וכללת רכישת 30% מהון המניות והסכם הפצה ושיווק בלעדי. אדיר סחר מייבאת משקאות קלים נישתיים המשלימים את מוצרי החברה ומתאימים לנקודות מכירה בהן לחברה חולשה לעומת המתחרות (חנויות נוחות, קיוסקים וכדומה).

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה שנתי פנימית של 1.5% עד 2.5% במכירות החברה בשנת 2017, ומבוסס על קצב הגידול הטבעי באוכלוסייה ומגמת הצמיחה הצפויה בצריכה הפרטית (2.9% ב-2017 לפי תחזית ב"י), וכן, הנחתנו לגידול מתון בנתחי החברה בשווקי המשקאות החריפים והיין המתוק (תירוש), לצד סטגנציה במגזר המשקאות הלא-אלכוהוליים, נוכח הערכתנו כי מגזר זה נתון לתחרות רבה וסובל מטרנד שלילי.

במהלך השנה החולפת החברה הרחיבה את הסכם הזיכיון של היינקן לקפריסין וביצעה עסקאות הפצה ולמוצרי-"נסטי" (לאחר תאריך המאזן). כמו כן, החברה רכשה 51% מחברת "נגי" ובכך החלה בשיווק קפה ומוצרים נלווים. מהלכים אלו צפויים לתרום להיקף המכירות במהלך שנת 2017. אנו מניחים כי אסטרטגיית החברה כוללת המשך הפצת והשקת מותגים חדשים אשר יתמכו בגידול בבסיס המכירות.

רווחיות טובה הנובעת בעיקר ממגזר המשקאות האלכוהוליים

לחברה שיעור רווח תפעולי ממוצע של כ- 10.7% בשלוש השנים האחרונות (כ-12.4% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2016), שיעור גבוה יחסית המשקף את מאפייני הענף, את מיצובה העסקי החזק של טמפו, מרכיב גבוה של ייצור עצמי ויתרון לגודל נוכח שיעור עלויות קבועות גבוהות.

חומרי הגלם העיקריים של החברה הינם סוכר, לתת וחומרי פלסטיק המהווים כ-40% מהמכירות מייצור עצמי. מחירי חו"ג העיקריים ירדו במהלך השנתיים האחרונות ותרמו לרווחיות הגולמית, כמו גם הבשלת ההשקעות שבוצעו בשנים 2013-2014 בהקמת המבשלה החדשה. התחזקות השקל אל מול האירו תרמה אף היא בשנת 2016 לרווחיות. מצד שני אלו קוזזו במעט על ידי עליה מתמשכת בשנים האחרונות במרכיב המכירות מתוצרת קנויה (בעיקר מותגים מיובאים ומוצרי "אדיר") המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר. לחברה שיעור חובות מסופקים לא מהותי דבר המצביע על פיזור לקוחות וניהול אשראי שמרני. הוצאות הפרסום היוו כ-4.3% בלבד ממכירות החברה לשנת 2015 ועמדו במגמת קיטון בשנים האחרונות. חלק מסוים מההתמיכה השיווקית של החברה במוצריה, נעשית באמצעות הלוואות שהיא מעמידה לבתי עסק בשוק הקר ונרשמות כהשקעות הוניות בתזרים המוזמנים.

אנו מניחים המשך תחרות מתונה אשר אינה צפויה להוות גורם לחץ משמעותי על מחירי המכירה. להערכתנו רמת הרווחיות הגולמית בשנים 2017-2018 צפויה לרדת במעט ולעמוד סביב שיעור של 42%-40%. הערכתנו מבטאת עלייה מסוימת במחירי חו"ג וסביבת שערי מטבעות שונה וכן המשך התחזקות תמהיל מוצרים המבוסס על תוצרת גמורה. להערכתנו בטווח הקצר והבינוני החברה צפויה לשמור על רווחיות תפעולית בטווח של 9%-11%.

הירידה המתמשכת ברמת המינוף צפויה להיבלם נוכח תוכנית השקעות בהיקף משמעותי, אולם יחסי הכיסוי יותרו מהירים והולמים לרמת הדירוג

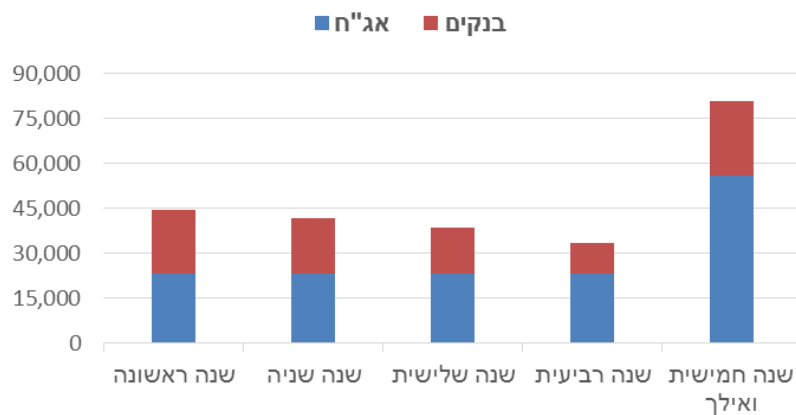
להערכתנו, בהתאם לתרחיש הבסיס שתואר לעיל, התזרים מפעולות (FFO) של החברה צפוי לעמוד על כ- 180 מיליון ₪ בשנת 2016 וכ- 170 מיליון ₪ בשנת 2017. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2016 הגדילה החברה את היקף ההשקעות ההוניות ברכוש קבוע ובנכסים בלתי מוחשיים, אך עדיין הקטינה במעט את רמת החוב הפיננסי בהמשך למגמה של מספר שנים, כך שיחס המינוף ליום 30.09.2016 המתבטא ביחס חוב ברוטו לקאפ נאמד לכ- 46%. בשנת 2017 צפויה החברה להתחיל ביישום תכנית השקעות נרחבת במפעליה הכוללת בין השאר שידרוג קווים קיימים והחלפת ציוד ישן. התוכנית צפויה להמשיך כשנתיים. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2016 החברה צפויה להציג תזרים חופשי חיובי (אחרי דיבידנד ולפני שינויים בהון חוזר)

אשר יוביל להקטנת החוב, ובשנת 2017, צפוי תזרים חופשי שלילי נוכח תוכנית השקעות רב שנתית וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקף של 25-35 מיליון ₪, כל אלו יובילו לגידול מסויים ברמות החוב ולהאטה קלה ביחסי הכיסוי. כך, יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFOR ינועו להערכתנו סביב 1.8 ו-2.4, בהתאמה, אולם איננו צופים כי יחס החוב ל-EBITDAR יחרוג מטווח של 2.0-2.5 יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון) צפוי לנוע בטווח של 5-6.

נזילות וגמישות פיננסית הולמות

נזילות החברה נסמכת בעיקר על מקורותיה הפנימיים ומסגרות אשראי פנויות מבנקים, לא מחייבות, בהיקף של כ-400 מיליון ₪ נכון ליום 30.09.2016. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים ושעבודים ספציפיים על חלק גדול מנכסיה. החברה עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה, ואנו מעריכים כי בטווח הקצר החברה תמחזר את מרבית החלויות לשנת 2017. גמישותה הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים, נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ולוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה.

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



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי בנקאי לזמן קצר בהיקף של כ-155 מיליון ₪ ליום 30.09.2016.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה לאורך זמן מיחס חוב ל-Cap של 30%
- הגדלה של היקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית

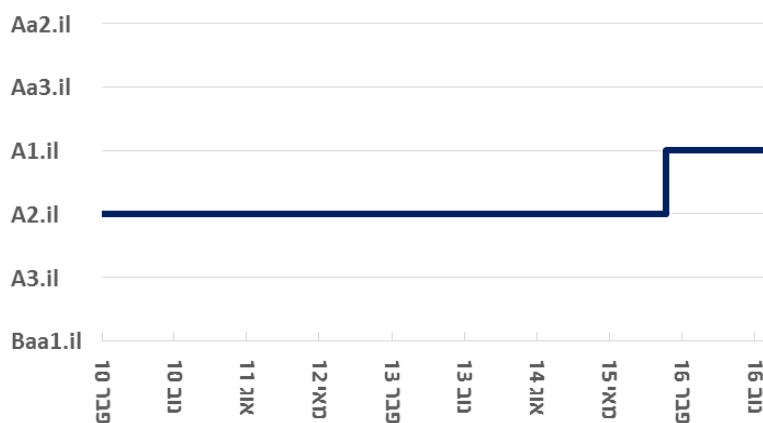
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת בדירוג:

- עלייה לאורך זמן מעל ליחס חוב ל-Cap של 55%
- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA מעל 3.0

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית/מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. החברה פועלת בשלושה מגזרים: מגזר המשקאות האלכוהוליים, הכולל מוצרי בירה ומשקאות אלכוהוליים קלים ואת מגוון מוצרי פרנו ריקארד; מגזר פעילות ברקן, באמצעות חברת יקבי ברקן; מגזר המשקאות הלא אלכוהוליים, הכולל מגוון סוגי משקאות מוגזים, מיצים, מים מבוקבקים, משקאות אנרגיה, קפה, תה ועוד. בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו תעשיות בירה בע"מ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר (61%) ומשפחת בורנשטיין (39%). יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. זיק בר משמש כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [טמפו משקאות בע"מ - דו"ח מעקב, דצמבר 2015](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

22.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
23.12.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
24.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
טמפו משקאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
טמפו משקאות 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 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.

© 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 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 לתקן את המידע.

9

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.