

אליאנס חברה לצמיגים בע"מ

דוח מעקב | ינואר 2012

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אליאנס חברה לצמיגים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לאגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה אליאנס חברה לצמיגים בע"מ ("אליאנס או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

סדרות האג"ח הכלולות בדוח זה:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.11, במיליוני ש"ח	יתרת שנת פרעון קרן האג"ח
א'	4570024	08/2005	6.00%	מדד	27.5	2012
ב'	4570065	08/2010	6.55%	לא צמוד	133.2	2013-2016

שיקולים עיקריים לדירוג

בחודש דצמבר 2010 הציבה מידרוג אופק שלילי לאג"ח שהונפק ע"י החברה. מידרוג מייצבת כעת את אופק הדירוג בעקבות שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים ועסקיים במהלך השנה האחרונה, ובין היתר, גידול במכירות, מעבר לרווחיות גבוהה, גם אם זו אינה נתפסת על ידינו כפרמטרים ומייצגת, הגמשת אמות המידה הפיננסיות מול הבנקים ומדיניות להקטנת החוב הבנקאי לזמן ארוך, בין היתר, על ידי מימוש נכסים שאינם אסטרטגיים.

החוזקות הבולטות של החברה כוללות: התמחות ארוכת שנים בפיתוח וייצור של צמיגים למגזר החקלאי, המאופיינים ברווחיות גבוהה יחסית; היקף פעילות רחב ומגוון על פני סוגי מוצרים שונים, שילוב של פעילות תעשייתית עם פעילות סחר ופיזור גיאוגרפי רב-יבשתי של המכירות; תהליך אסטרטגי רב שנתי של התייעלות בייצור והתמקדות בפעילויות רווחיות ובעלות ערך מוסף; שייכות לקבוצת חברות, הפועלת בתחום ייצור ושיווק צמיגים, שמרכזת בהודו ומוחזקת על ידי בעלי מניות דומיננטיים ואסטרטגיים, שהזכיחו בעבר יכולת תמיכה בחברה.

הסיכונים העיקריים כוללים חשיפה למגמות ההשקעה בענפי החקלאות והתשתיות, בעיקר באירופה ובארה"ב; חשיפה של הרווח למחירי חומרי הגלם העיקריים, כתלות, בין השאר, במחירי הנפט והגומי הטבעי; רמת מינוף גבוהה יחסית למאפייני הפעילות התנדודיים. מדיניות החברה להקטנת החוב הפיננסי היוותה אחד הגורמים בייצוב אופק הדירוג. מדיניות זו מגובה ביכולת למכור נכסי מקרקעין שאינם בשימוש וכן פעילויות לא אסטרטגיות; חשיפת הרווח לתנדודות בשערי חליפין, אירו-דולר ודולר-ש"ח, כנגדן מבצעת החברה גידור חלקי.

רמת הנזילות של החברה הינה נמוכה, בעיקר בשל תזרים מזומנים שוטף תנודתי והיעדר יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן. לצד זאת לחברה מסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות בסכומים מהותיים. לחברה אמות מידה פיננסיות מול הבנקים, בהן היא עומדת כיום במרווח מספק.

במהלך חודש נובמבר 2011 הושבת מפעל החברה בחדרה, לתקופה של כחודש ימים, לאחר פיצוץ של מיכל מים חמים, המשמש חלק מהותי ממערך האנרגיה של המפעל. ברשות החברה פוליסות ביטוח לכיסוי הוצאות השיקום, וכן לכיסוי אובדן הרווחים וההוצאות הנוספות שנגרמו עקב השבתת המפעל, בסכום השתתפות עצמית שאינו מהותי. החברה קיבלה מקדמה מחברת הביטוח בסכום מהותי. להערכת הנהלת החברה, יתר כספי הפיצויים, בעיקר תביעות בגין אובדן רווחים, יתקבלו במהלך שנת 2012.

אופק התחזית היציב ניתן לאחר בחינה של תרחישים שונים לפעילות בשנת 2012, כולל תרחיש סטריט, המגלם משבר בשווקים הרלוונטיים באירופה, וכולל ירידה לא מבוטלת במכירות ושחיקה מסוימת ברווחיות 2011, שהייתה בולטת

לטובה. לחברה יכולת לעמוד באמות המידה השונות בתרחישים אלו, גם ללא הכללת כספי הפיצויים מחברות הביטוח בגין נזקי הפיצוץ במיכל המים החמים.

אליאנס (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר:

FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	1-9/2010	1-9/2011	
197	226	169	305	222	314	הכנסות
47	49	39	54	41	68	רווח גולמי
17	17	11	-0.6	3	27	רווח תפעולי*
23.6%	21.8%	23.1%	17.6%	18.5%	21.7%	רווח גולמי / הכנסות
8.8%	7.5%	6.4%	-0.2%	1.4%	8.6%	רווח תפעולי* / הכנסות
26	25	19	8	9	33	EBITDA
14	9	0.2	-0.7	1.0	18	רווח נקי
21	15	11	11	13	21	FFO
2	2	1.2	4	2	5	תיק נזיל
114	121	120	134	126	145	חוב פיננסי
193	200	229	262	243	288	סך מאזן
16.6%	20.2%	27.8%	24.4%	27.2%	28.5%	הון עצמי / מאזן
78.0%	74.9%	65.3%	67.7%	65.5%	63.9%	חוב / CAP
4.4	4.9	6.4	18.4	9.5	4.9	חוב פיננסי ל-EBITDA**
5.5	8.2	10.4	13.7	8.6	8.6	חוב פיננסי ל-FFO**

* הרווח התפעולי מוצג לפני הוצאות והכנסות תפעוליות אחרות כגון ארגון מחדש ומכירת מקרקעין
 ** יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגיית דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים

מעמד עסקי טוב בתחום של מוצרים ייחודיים לצד פעילות סחר משמעותית ופיזור גיאוגרפי

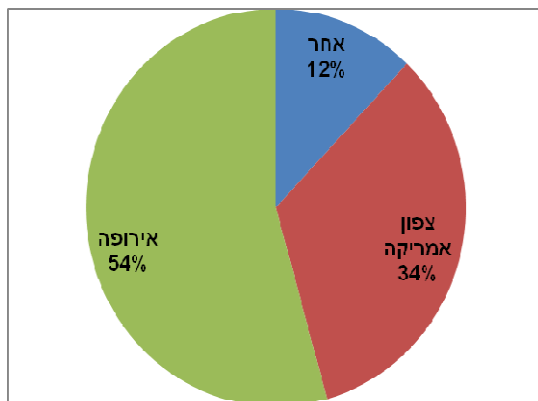
אליאנס מתמחה בייצור מגוון רחב של צמיגים לענפי החקלאות, התעשייה ועבודות עפר - (OHT or Off Highway or Truck Tires), שמכירתם מהווה כ-78% מהמכירות במאוחד, לתשעת החודשים הראשונים של 2011. צמיגי אליאנס נמכרים גם על ידי יצרניות עולמיות מובילות תחת מותגים שונים. הביקושים למוצרי החברה נובעים מהשוק הראשוני, הכולל ביקוש לצמיגים מאת יצרנים ומהשוק המשני, בו מוחלפים צמיגים שהתבלו. מרבית המוצרים בענף נמכרים בשוק המשני, אשר הביקושים בו יציבים יחסית ומונעים בעיקר מבלאי. יכולת ההתמודדות של החברה השתפרה מאוד, נוכח שינוי בתמהיל המוצרים והתמקדות בצמיגים הטכניים, שהינם רווחיים יותר, פיזור הלקוחות וצעדי התייעלות. פעילות החברה נחלקת בין פעילות ייצור צמיגים לחקלאות, המשווקים בעיקר לאירופה וצפון אמריקה וכן מפעילות הסחר בארה"ב, הכוללת ייבוא ושיווק של צמיגים לעבודות עפר ותעשייה, בכל רחבי צפון אמריקה. פעילות זו מבוססת על קשרי לקוחות נרחבים (כ-1,200 לקוחות שונים) ומותגים, שנרכשו מחברת GPX בשנת 2009. כמו כן, לחברה פעילות סחר של צמיגי נוסעים בישראל. פעילות הייצור העצמי אחראית לכ-50% ממכירות החברה במאוחד והיתר משויך לפעילות הסחר.

מוצרי החברה לתחום החקלאות מהווים גורם ייצור קריטי בתהליכי העבודה אצל הלקוח הסופי. לאליאנס יכולת לייצר צמיגים איכותיים, במגוון רחב של מפרטים (מעל 1,000 מפרטי צמיגים שונים) ובשל כך, החברה מציגה רווחיות גבוהה במגזר זה. יתרונות נוספים של החברה כוללים פיזור גיאוגרפי רחב, פיזור בין פעילות ייצור לבין פעילות סחר - כל אחת

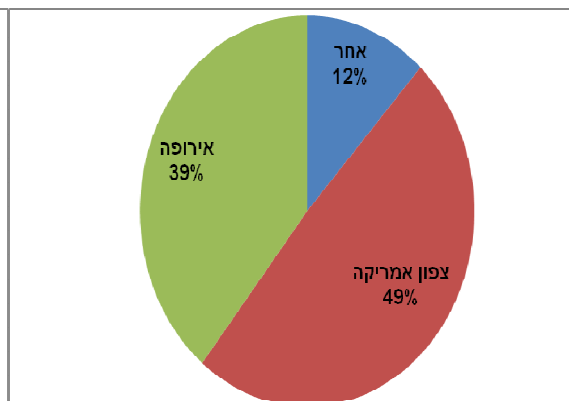
מהן מושפעת באופן שונה משינויים בתנאי הסחר, לרבות מחירי חומרי הגלם, פיזור רחב של לקוחות בארה"ב ובאירופה, מרביתם מפיצים ומשווקים של צמיגים. לחברה מספר ספקי צמיגים ואין לה תלות באחד מהם.

יש לציין כי לחברה רישיון עסק זמני בלבד. הנהלת החברה פועלת להסדרת הנושא מול הרשויות הרלוונטיות. כמו כן החברה חשופה לתביעות בנושא איכות סביבה עקב מאפייני פעילותה וכן לדרישות השקעה הנובעות מהצורך בהגנה על איכות הסביבה. לא ידוע על תביעות קיימות מהותיות כנגד החברה בנושא זה.

התפלגות רווח תפעולי אליאנס מאוחד 1-9/2011



התפלגות הכנסות אליאנס מאוחד 1-9/2011



חשיפה להאטה המתמשכת באירופה - פיזור גיאוגרפי רחב בתוך היבשת מצמצם סיכונים

כאמור, כ-39% ממכירות החברה ו-54% מסך הרווח התפעולי, נובעים מהפעילות באירופה, שעיקרה שיווק צמיגים ייחודיים לענף החקלאות, בעיקר למפיצים גדולים. מכירות החברה באירופה פזורות על פני מספר גדול יחסית של מדינות, בעיקר במערב אירופה, ובהן צרפת, גרמניה, דנמרק ומדינות בנלוקס. בשנים האחרונות החברה צמצמה משמעותית את המכירות ליוון, לספרד ולאיטליה, שכיום אינן מהותיות בתמהיל המכירות. הלקוח העיקרי (כ-10% מסך המכירות במאוחד וכ-25% מהמכירות לאירופה) הינו מפיץ גרמני גדול, המשמש כמפיץ ראשי של צמיגי החברה בגרמניה, אוסטריה, הונגריה וסלובקיה. לחברה קשרים מסחריים ארוכי שנים עם לקוח זה.

בתשעת החודשים הראשונים של 2011 רשמה החברה גידול של 52% במכירות לאירופה, בהשוואה לתקופה המקבילה. בשנת 2010 נרשם גידול של כ-15% במכירות לאירופה וזאת לאחר ירידה של כ-30% בשנת 2009. הירידה החדה במכירות לאירופה בשנת 2009 נבעה מקיטון בביקושים, נוכח צמצום מלאים מצד הלקוחות, על רקע המשבר העולמי. הגידול החד במכירות בשנת 2011 נבע מהעלאת מחירי המכירה, בהמשך לעלייה החדה במחירי הגומי בשנת 2010, מהתחזקות האירו ביחס לדולר ומעלייה כמותית במכירות. הערכתנו לגבי המשך המכירות לאירופה בשנת 2012 נחלקת בין המחצית הראשונה, שעל פי הערכות החברה ניכרת בה יציבות יחסית לשנת 2011, לבין המחצית השנייה שעומדת באי-וודאות גבוהה יותר. במבחני הרגישות שערכנו לתזרימי המזומנים של החברה וליחסי הכיסוי נלקח בחשבון תרחיש של ירידה משמעותית במכירות לאירופה וברווחיות, לעומת שנת 2011.

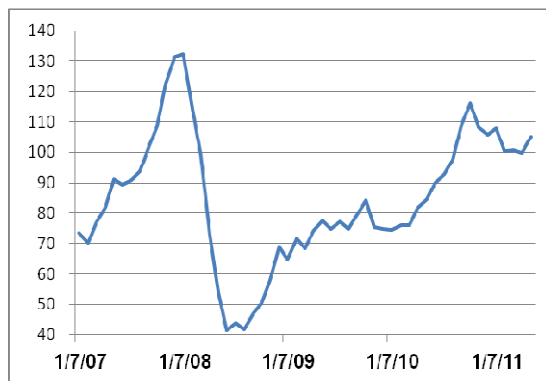
מוצרי החברה הנמכרים לאירופה אינם נושאים מכסי מגן נוכח אמנות סחר בין מדינות אירופה לישראל. החברה מעריכה את הסבירות להחלת מכסי מגן כנמוכה ביותר.

החברה מגדרת את סיכוני האשראי במכירות לאירופה באמצעות ביטוח סיכוני אשראי, מכתבי אשראי מבנקים וקבלת מקדמות מלקוחות, בהתאם להערכת הסיכון. שיעור הפרשה לחובות מסופקים בשנים האחרונות, לרבות בשנת 2011, לא היה מהותי.

חשיפה גבוהה של הרווח הגולמי למחירי חומרי הגלם העיקריים

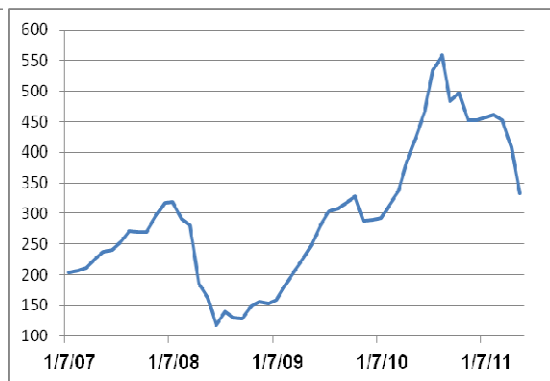
עלות חומרי הגלם מהווה כ-50% מסך ההכנסות בפעילות הייצור של החברה. חומרי הגלם העיקריים הם גומי ופח, אשר מחירים נקבע בשווקים העולמיים תוך קורלציה גבוהה למחירי הנפט. שינויים חדים במחירי חומרי הגלם גוזרים הרעה בתוצאות הכספיות בטווח הזמן הקצר, נוכח קושי בהתאמה מיידית של מחירי המכירה. החברה נוקטת במדיניות גידור של גומי טבעי ע"י התקשרות בעסקאות לרכישתו העתידית. החל מאמצע שנת 2009 החלו עליות מהותיות במחירי הגומי, בעיקר הגומי הטבעי, שהתגברו והגיעו לשיא בשנת 2010. עליות אלו נבעו מעליית מחירי הנפט ומשיטפונות במזרח אסיה, אזור גידול עיקרי של עץ הגומי. בעקבות עליית מחירי הגומי ירד שיעור הרווח הגולמי של החברה לכ-17.6% מסך המכירות בשנת 2010, לעומת כ-23.1% בשנת 2009. בשנת 2011 החברה העלתה מחירים במידה משמעותית והצליחה להדביק את קצב עליית מחירי הגומי הטבעי. בעקבות מהלך זה ומגמה של ירידת מחירי הגומי שהחלה בתחילת שנת 2011, עלה שיעור הרווח הגולמי של החברה סולו, בתשעת החודשים הראשונים של 2011, לכ-21.7% מסך המכירות. עלייה זו ברווח הגולמי התקדזה במקצת, עקב צמיחה גבוהה בפעילות השיוק בצפון אמריקה, בה הרווחיות הגולמית הינה נמוכה משמעותית לעומת מכירת מוצרים המיוצרים במפעל בישראל.

שינוי במחיר חבית נפט - בדולר ארה"ב



מקור: International Monetary Fund

שינוי במחיר גומי טבעי - בסנט לפאונד



מקור: נתוני החברה

הקטנה הדרגתית של רמת המינוף בשנים האחרונות אשר צפויה להימשך

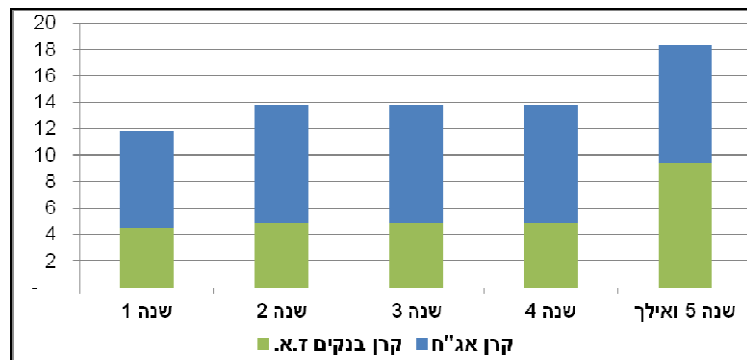
ליום 30.09.11 עמד יחס החוב ל-Cap של החברה על כ-64% ושיעור ההון העצמי לסך נכסים על כ-28.5%. מדיניות הפיננסית של החברה כוללת הורדה הדרגתית של רמת המינוף, נוכח מימוש נכסים והימנעות מחלוקת דיבידנדים, המוגבלת על פי הסכמי מסגרות האשראי עם הבנקים, כל עוד קיים חוב בנקאי לזמן ארוך. החברה מכרה במהלך חודש נובמבר 2011 קרקעות בשטח כולל של כ-15 דונם תמורת סכום של כ-23 מיליון ש"ח. להערכתנו, מדיניות זו של מימוש נכסים עודפים, צפויה להימשך באופן התחזית ולחזק את איתנותה הפיננסית של החברה.

נזילות החברה נתמכת במסגרות אשראי מחייבות

ככלל, החברה אינה מחזיקה ביתרות נזילות בהיקף מהותי ומנצלת את מרבית מסגרות האשראי המאושרות. מסגרות אלו ממנות בעיקר צרכי הון חוזר. ליום 30.09.11 החברה ניצלה כ-80% ממסגרות האשראי ויתרת המסגרות הבלתי מנוצלות עמדה על כ-27 מיליון דולר. על נכסי החברה קיימים שעבודים הכוללים: שעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה על כל הנכסים, שעבוד חובות הלקוחות ונכסים מסוימים אחרים, לטובת בנקים מממנים. מסגרות האשראי הבנקאיות מובטחות ע"י הבנקים עד ליום 31.12.12, וזאת - כל עוד תעמוד החברה באמות המידה הפיננסיות המתוקנות מאוגוסט

2011, הכוללות: יחס חוב ל-EBITDA, יחס תשלומים בגין התחייבויות ל-EBITDA, יחס הון עצמי מינימלי, שיעור רווח תפעולי מינימלי, סכום EBITDA מינימלי מאוחד וסולו. החברה עומדת באמות מידה אלו במרווח מספק. בעלי המניות הוכיחו בעבר יכולת תמיכה בחברה במהלך שנת 2009 והזרימו סך של כ-23 מיליון דולר, מכך כ-19 מיליון דולר לצורך רכישת פעילות GPX.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לז"א ליום 30.9.2011, במיליוני דולר*



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי מתגלגל לזמן קצר בסך של כ-74 מיליון דולר ליום 30.09.11

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל לשיפור הדירוג:

- הקטנת רמת המינוף של החברה תוך שמירה על רמת רווחיות יציבה

גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה בנזילות או בגמישות הפיננסית
- עליית יחס כיסוי החוב הפיננסי באמצעות ה-EBITDA מעל 5.0x
- חלוקת דיבידנד

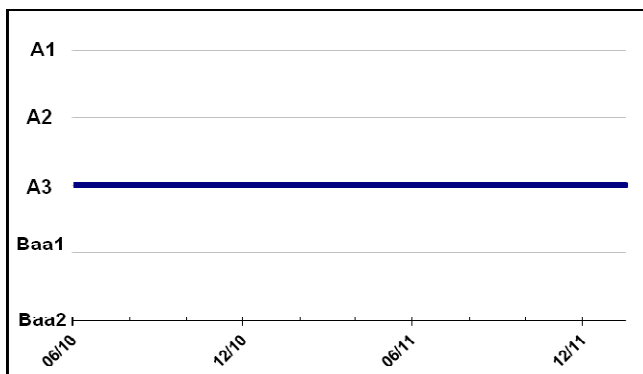
פרופיל החברה

אליאנס חברה לצמיגים בע"מ עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות בבעלותה המלאה, בייצור, יבוא, יצוא ושיווק של צמיגים, בעיקר לענפי החקלאות, התעשייה ועבודות עפר ובעיקר ללקוחות באירופה, צפון אמריקה וישראל. מתקני הייצור בישראל ממוקמים במפעל בחדרה, המעסיק כיום מעל ל-700 עובדים, מרביתם עובדי ייצור. החברה הינה חלק מקבוצה, הכוללת שלוש זרועות עיקריות: החברה בישראל; ATC חברה בהודו, הנשלטת על-ידי בעלי השליטה באליאנס; חברה בת בצפון אמריקה, הכוללת בעיקר את פעילות GPX, שנרכשה בשנת 2009 והינה אחד המפיצים העצמאיים הגדולים בארה"ב (מעל ל-1,200 לקוחות) ומשווקת גם ליצרני ציוד מכני מהגדולים בעולם (John Deere ו-Caterpillar).

החברה מצויה בבעלות פרטית והפכה מחברה ציבורית לחברה מדווחת, לאחר רכישת מלוא מניותיה ומחיקתן מהמסחר בחודש יולי 2007 ע"י WP Holding II BV, אשר כ-77% מהון המניות שלה מוחזקות, בשרשור סופי, ע"י Warburg

Pincus LLC. יתרת המניות מוחזקות ע"י חברה פרטית, בבעלותם של יוגש ואשוק מאהאנסריה, הפועלים מזה כ-20 שנה בתחום תעשיית הצמיגים בהודו. מנכ"ל החברה, החל מחדש דצמבר 2010, הינו מר אוזקן דמירבס. יו"ר הדירקטוריון מאז שנת 2002 הינו מר ישראל (איזיה) צ'צ'יק.

היסטוריית הדירוג



דוחות קשורים

[דוח דירוג קודם - דוח מעקב, דצמבר 2010](#)

[מתודולוגיה - "מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

רשימת 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) - השקעה הונית - 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.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מצוין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלוהיה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.