



טמפו משקאות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מאי 2013

1

מחבר:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

טמפו משקאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה א') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ ("טמפו" או "החברה") וכן לאגרות חוב שמתכננת החברה להנפיק בסך של עד 150 מיליון ₪ ערך נקוב במסגרת סדרה חדשה בעלת מח"מ של כ-6 שנים. אגרות החוב שיונפקו יישאו ריבית שקלית ויעמדו לפירעון בתשלומים שווים על פני 11-12 שנים. תמורת אגרות החוב שיונפקו מיועדת לפירעון אשראי והלוואות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג באשר למבנה ההנפקה עד ליום 1 במאי, 2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

סדרות האג"ח שהונפקו המדורגות ע"י מידרוג:

יטרת שנת פירעון קרן האג"ח	ערך בספרים של יטרת האג"ח ליום 31.3.13 במיליוני ₪	תנאי ההצמדה	ריבית שנתית נקובה (%)	מועד ההנפקה המקורית	מס' נייר ערך	סדרת אג"ח
2014-2020	84.0	אין	5.55%	03/2010	1118306	א'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

לטמפו מעמד עסקי חזק בענף המשקאות בישראל, הנשען על מותגים בולטים במשקאות אלכוהוליים, משקאות קלים ויינות, עם נתחי שוק ניכרים בכל בתחומי הפעילות. לחברה פיזור עסקי רחב בקטגוריות הפעילות, בסל המוצרים, בערוצי השייווק ובלקוחות. לחברה שיתופי פעולה עסקיים עם חברות גלובאליות בתחום המשקאות. עיקר הצמיחה של טמפו בשנתיים האחרונות נבעה מהרכישה של זיכיון XL בשנת 2010 וזיכיון פרנו-ריקארד בשנת 2011. מגזר המשקאות האלכוהוליים (כ-40% מההכנסות) אחראי לעיקר התרומה לרווח (60% מהרווח המגדרי).

ענף המשקאות בישראל מאופיין ברמת סיכון נמוכה יחסית נוכח ביקושים יציבים לאורך זמן המחפים על צמיחה מתונה. שינוי טעמים בקרב צרכנים מסיט את הביקושים מקטגוריות העוגן של המשקאות הקלים לטובת משקאות בריאות ומשקאות שקופים, קטגוריות בהן לחברה נוכחות חלשה יחסית. ענף הבירה מאופיין בביקושים יציבים יחסית ובעל תחליפים מועטים. הביקוש למשקאות חריפים חשוף לירידה בצמיחה ובהכנסה הפנויה הצפויות בשנה זו. הפיזור הרחב של מוצרי החברה ממתן את המגמות השליליות בחלק מהקטגוריות. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית נוכח מיתוג גבוה. בענף מספר מצומצם של מתחרים דומיננטיים. בתחום האלכוהול לחברה מעמד מוביל וגמישות מחיר גבוהה. בתחום המשקאות הקלים החברה מתמודדת מול מתחרה דומיננטית מובילת שוק. בשנת 2012 נרשמה עליית מחירים בענף שפיצתה על התייקרות התשומות והעלייה במס.

לחברה רמת רווחיות גבוהה יחסית ויציבה. לאורך השנים מציגה החברה מגמה של שיפור בשיעורי הרווחיות בעיקר הודות לגידול הפעילות באמצעות רכישת זיכיונות חדשים על בסיס מערך ההפצה הקיים. במהלך שנת 2012 נכנס לפעולה מחסן הליקוט האוטומטי. בסוף שנת 2012 נכנס לפעולה המרלוג. כמו כן משלימה החברה בימים אלו את הקמת מבשלת בירה במפעלה שבנתניה. התארכות תקופת השקעות עיכבה את הנבתם הצפויה באמצעות ייעול שרשרת האספקה וחסכון בהוצאות. מהלכים אלה צפויים לקבל ביטוי מלא בשיפור הרווח לקראת שנת 2014. אנו מעריכים צמיחה מתונה בשנים 2013-2014, בשיעור של 2%-3% לשנה, שתנבע בעיקר מהעלאת מחירים, זאת לצד שיפור ברווחיות הודות להבשלת השקעות ומהלכי התייעלות.

רמת המינוף גבוהה ומושפעת מהשקעות כבדות שבוצעו בשנים 2010-2012 והובילו לתזרים חופשי שלילי, על אף שיפור בתזרים התפעולי. יחסי הכיסוי סבירים בזכות תזרים חזק מפעילות. צמצום השקעות הוניות צפוי להוביל לשיפור

התזרים החופשי ולמגמת קיטון בחוב. לחברה אין יתרת נזילות מהותית והיא נסמכת בעיקר על מסגרות אשראי מבנקים, שאינן חתומות. החברה פועלת להארכת מח"מ החוב וגיוון מקורות המימון - צעד שישפיע לחיוב על הנזילות.

טמפו (מאוחד): נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	
808	814	985	1,036	1,067	הכנסות
46	31	75	59	69	רווח תפעולי
24	31	47	30	35	רווח נקי
4.8%	0.8%	21.0%	5.1%	3.0%	% שינוי במכירות
5.8%	3.8%	7.6%	5.7%	6.5%	% רווח תפעולי
95	92	136	129	146	EBITDA
65	91	117	109	117	FFO
75	70	100	50	123	CFO
(47)	(64)	(92)	(171)	(117)	Capex
0	0	(12)	(12)	(12)	Div
28	6	(9)	(133)	(6)	FCF
573	754	873	1,074	1,125	סך נכסים במאזן
221	347	411	576	582	חוב פיננסי
135	185	216	234	257	הון עצמי
23.5%	24.6%	24.7%	21.8%	22.9%	הון עצמי / סך נכסים
64.2%	65.3%	65.0%	70.4%	68.3%	חוב פיננסי / קאפ
2.7	4.1	3.4	4.5	4.0	חוב פיננסי ל-EBITDA *
3.9	4.2	4.0	5.3	5.0	חוב פיננסי ל-FFO *

* יחסי הכיסוי מותאמים להיוון דמי חכירה

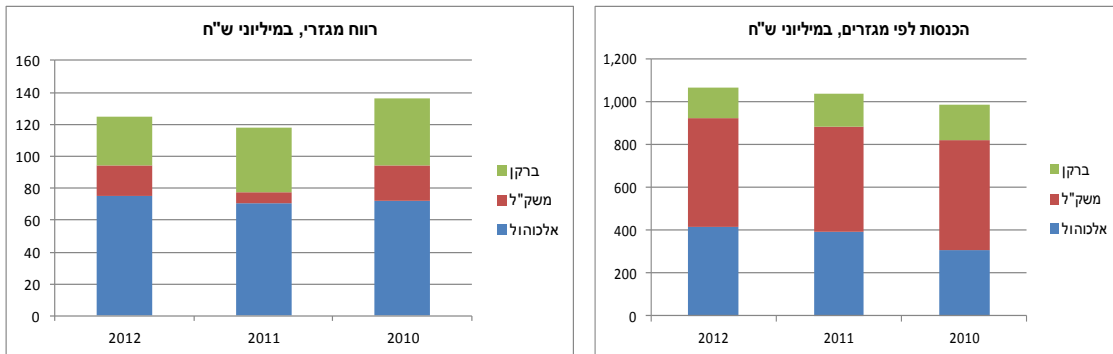
פירוט גורמי מפתח בדירוג

סל מוצרים רחב, מותגים חזקים וערוצי שיווק מגוונים

טמפו הינה חברה ישראלית מובילה בתחומי הבירה, היין והמשקאות האלכוהוליים. מותגיה הבולטים כוללים את גולדסטאר, מכבי והייניקן בתחום הבירה, מוצרי פרנו-ריקארד בתחום המשקאות החריפים (אבסולוט, ג'יימסון, שיבאס ובלנטיינס), ברקן וסגל בתחום היין ופפסי, XL וג'אמפ בתחום המשקאות הקלים. בשוק הבירה מחזיקה טמפו בנתח שוק של כ-50%, בשוק היינות כ-17% ובשוק המשקאות הקלים כ-14%. החברה רשמה שחיקה קלה בנתחי השוק בשנה החולפת, בעיקר בתחום היין. החברה תלויה מאוד בשימור זיכיונות הייצור והשיווק של מותגיה. לטמפו שיתוף פעולה אסטרטגי עם הייניקן העולמית (בעלת מניות בחברה) וכן עם פפסיקו, אשר טמפו מייצרת ומשווקת את מותגיה. הסכמי הזיכיון של החברה הינם ארוכי טווח. הבעלות של הייניקן בחברה מבצרת את מעמדה במוצר זה. לחברה פיזור רחב של לקוחות וערוצי שיווק הכוללים את השוק החם (רשתות השיווק, חנויות פרטיות ומפיצים עצמאיים ובסך הכול כ-64% מהמכירות), את השוק הקר (מסעדות, בתי מלון, קיוסקים, חנויות נוחות ומרכזי בילוי, כ-30% מהמכירות) וכן ייצוא (6%). שתי רשתות השיווק הגדולות מהוות כ-11% מסך ההכנסות. הפיזור העסקי נתמך בשרשרת הפצה כלל ארצית רחבה שהיוות את הפלטפורמה להרחבת סל המוצרים בשנים האחרונות ומהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף. החברה החלה להציג תיעילות במערך ההפצה בשנה החולפת עם השקת המחסן האוטומטי והיא צפויה להוסיף ולהשתפר עם סיום ההרצה של המרלוג החדש.

בתחום הבירה לחברה מעמד חזק מאוד, לצד המתחרה העיקרית "החברה המרכזית". ככלל, הביקוש לבירה מאופיין בצמיחה מתונה. בשנת 2012 נרשמה ירידה בצריכה נוכח העלאת מחירים שנבעה מעלייה מהותית במס הקנייה. התחליפים לבירה מצומצמים ואנו מעריכים לאורך זמן התאוששות בביקושים ושמירה על יציבות. כמו כן החברה נוקטת במהלכים שיווקיים שונים להגברת מכירות הבירה.

ענף המשקאות החריפים הציג צמיחה בשנים האחרונות ברקע העלייה ברמת החיים והגידול בתיירות וחרף עלייה במס הקנייה. הביקוש למשקאות חריפים רגיש למחזוריות הכלכלית ועלול להערכתנו לסבול מהאטה בטווח הקצר עם האטת הצמיחה וקיטון בהכנסה הפנויה. הענף חשוף להעלאת מסים שעלולה אף היא לפגוע בביקושים. ענף היינות תחרותי יותר בהשוואה למגזרי הפעילות האחרים. נתח השוק של החברה בענף דומיננטי אולם מצוי במגמת היחלשות בשל החרפת התחרות, בעיקר בצד מחירי המכירה.



ענף המשקאות הקלים חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בריאות כגון תה קר, סודה ומים בטעמים, וזאת על חשבון משקאות שחורים, משקאות דיאט וממותקים. מגמה זו פוגעת בטמפו, אשר לה נוכחות חלשה בקטגוריות הצומחות. כמו כן בענף זה לחברה מתחרה דומיננטית ומובילת שוק בצד המחיר - החברה המרכזית המחזיקה במותגי קוקה-קולה. כניסתה של טמפו לתחום משקאות האנרגיה עם המותג XL תרמה מאוד לצמיחה ולרווחיות מגזר המשקאות הקלים. קטגוריה זו זכתה לצמיחה גבוהה מאוד בשנים האחרונות, אך זו מצויה במגמת האטה. ככלל, אנו סבורים כי מגזר משקאות האנרגיה חשוף לתנדטיות רבה יותר בהשוואה לענף המשקאות בכלל, נוכח היותו מוצר נישתי.

רווחיות יציבה המתבססת על מגזר האלכוהול

הכנסות החברה בסך של כ-1.1 מיליארד ₪ במאוחד לשנת 2012 נחלקות בין מגזר המשקאות הקלים (47%), מגזר האלכוהול (39%) והיינות (14%). תמהיל זה לא השתנה מהותית בהשוואה לשנת 2011, אולם מאז שנת 2010 ניכרת עלייה בחלקו של מגזר האלכוהול בהכנסות וברווח. הצמיחה המתונה במכירות בשיעור 3% בשנת 2012 נבעה בעיקר מצמצום במבצעי מכירות והעלאת מחירים סלקטיבית לעומת שנת 2011, שאופיינה בסביבה עסקית מאתגרת יותר. בשנת 2012 ניכר שיפור במרבית יחסי הרווחיות, בין השאר נוכח חולשה יחסית שנרשמה בשנה שקדמה לה. הרווח הגולמי שמר על יציבות, בין השאר, בזכות מעבר לייצור עצמי של XL. החברה שמרה על יציבות יחסית בשיעור הוצאות מכירה ושיווק (כ-30% מהמכירות), חרף גידול בהוצאות הפרסום והפחת, וזאת בזכות תחילה של התייעלות בהוצאות ההפצה בשל כניסתו לפעולה של המחסן האוטומטי. הרווחיות התפעולית רשמה עליית מדרגה החל משנת 2010 לרמה של 6-7% מרמה של 4-5%, וזאת בזכות הרחבת הפעילות וכניסה של מותגים רווחיים. בניטרול הוצאות הפחת שעלו בשל ההשקעות שבוצעו, השיפור חד יותר, לרמה של 13-14% מרמה של 10-11%.

מגזר האלכוהול תרם כ-60% לרווח התפעולי המגזרי. המגזר שמר על יציבות ברווחיות חרף צפי לשיפור בעקבות הטמעת מותגי פרנו. בשנת 2012 בלט השיפור בתוצאות מגזר המשקאות הקלים לעומת שנת 2011 שהתאפיינה בחולשה ניכרת בשל מבצעי מכירות נרחבים. להערכתנו, המותג XL הינו בעל תרומה מהותית למגזר זה. השיפור במגזר המשקאות הקלים קיזז את ההרעה הניכרת ברווחיות מגזר ברקן נוכח תחרות מחירים חזקה ביין. התחרות עלולה להמשיך גם בטווח הבינוני ולמנוע שיפור ברווחיות המגזר.

אנו מעריכים כי לחברה יכולת לשמר את טווח הרווחיות הגבוה בזמן הבינוני נוכח פוטנציאל להתייעלות והעלאת מחירים שבוצעה לקראת סוף שנת 2012.

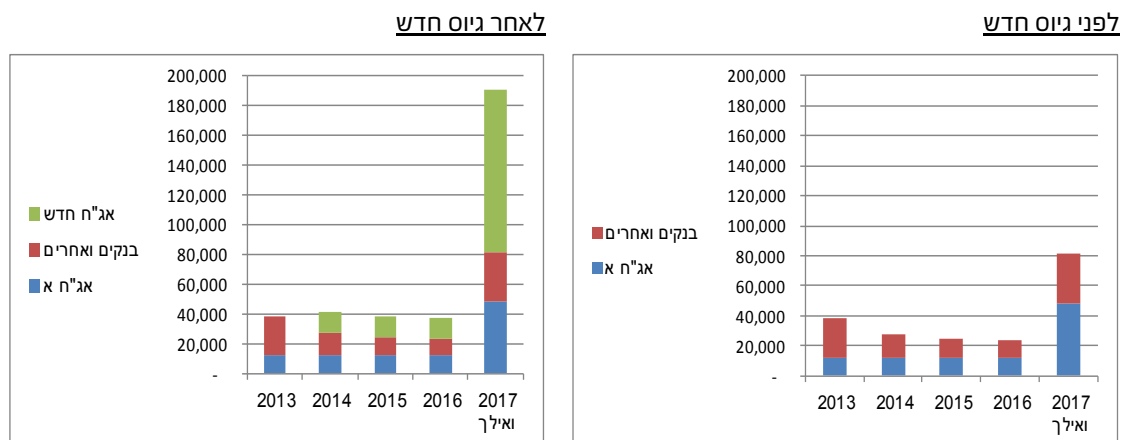
רמת מינוף גבוהה יחסית כתוצאה מהשקעות שטרם הבשילו מפוצה בחלקה בצד תזרימי מזומנים חזקים

רמת המינוף נותרה יציבה יחסית בשנה החולפת, עם שיעור חוב לקאפ סביב 70% והון למאזן של 23%. יציבות המינוף נבעה גם מירידה בצורכי ההון החוזר בשנת 2012, נוכח עלייה באשראי ספקים ושיפור ימי הלקוחות, מהלך ששיפר את התזרים החופשי. רמת החוב משקפת את ההשקעות הגבוהות שבוצעו בשנים האחרונות בשרשרת האספקה ובנטיעות כרמים, אך טרם מקבלות ביטוי מלא ברווח. יש לציין בתוך כך כי המח"מ הקצר יחסית של התחייבויות החברה המוטות לאפיק השקלי מוביל להורדת עלויות המימון בסביבת הריבית הנוכחית ומשפיע לחיוב על הרווח והתזרים מפעילות. כמו כן בשנתיים האחרונות היוונה החברה עלויות מימון של 3-6 מיליון ש"ח כל שנה. צמצום ההשקעות בשנת 2013 ואילך צפוי להביא לתזרים חופשי חיובי ועשוי להוביל לקיטון בחוב. כיסוי החוב באמצעות ה-EBITDA עומד על 4.0x ובאמצעות ה-FFO על 5.0x (כ-5.2 בתוספת ריבית שהוונה). אנו מעריכים כי לאורך זמן החברה לא תחרוג מיחסים של 4.5x ו-5.5x, בהתאמה. נוכח רמת המינוף הגבוהה וחלוקת הדיבידנד העקבית (כ-12 מיליון ש"ח לשנה), אנו מצפים כי יחס ההון למאזן בדוחות המאוחדים לא יפחת משיעור של 20%.

נזילות וגמישות פיננסית מוגבלות

לחברה תזרימי מזומנים חזקים ויציבים מפעולות, אולם היא חשופה לשינויים בצורכי ההון החוזר. כאמור, בשנים האחרונות התזרים החופשי היה שלילי או נמוך מאוד, ואנו מצפים לשיפור בתזרים החופשי בשנים הקרובות. לאורך השנים החברה ממומנת בעיקר באשראי ז"ק מבנקים, חרף מרכיב גבוה של נכסים ארוכי טווח במאזנה. אשראי קצר מימן גם חלק מההשקעות ההוניות שבוצעו בשנים האחרונות. אנו מעריכים כי הארכת מח"מ ההתחייבויות שמתכננת החברה תשפר את נזילותה. לחברה אין יתרות נזילות מהותיות לאורך זמן והיא נשענת בעיקר על מסגרות אשראי מבנקים, כמקור לוויסות צורכי התזרים. כיום לחברה (מאוחד) מסגרות אשראי בנקאי בהיקף 580 מיליון ש"ח, שאינן חתומות ברובן, מכך כ-530 מיליון ש"ח מנוצלות. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים. החברה אינה נדרשת לאמות מידה פיננסיות מול המממנים.

טמפו (מאוחד): לוח סילוקין התחייבויות ז"א, ליום 31.12.2012 במיליוני ש"ח*



* הנתונים אינם כוללים אשראי זמן קצר מבנקים ומטמפו תעשיות, בסך של כ-400 מיליוני ש"ח ליום 31.12.12.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שימור היקף הפעילות ויחסי הרווחיות לאורך זמן.
- ירידה מהותית ברמת המינוף.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA מעל 4.5 שנים.
- ירידה ביחס ההון העצמי לסך המאזן מתחת לשיעור של 20% לאורך זמן.

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית שהוקמה בשנת 2005 העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות באמצעות חברות בבעלותה המלאה ובאמצעות חברת יקבי ברקן (אחזקה של 83.16% מהון המניות). בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו תעשיות בירה בע"מ - חברה ציבורית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר (52.82%) ומשפחת בורנשטיין (34.32%), כאשר יתר המניות מוחזקות ע"י הציבור באמצעות הבורסה לניירות ערך בת"א. יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות ע"י HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. פעילות החברה מיועדת ברובה לשוק המקומי (כ- 96% מסך ההכנסות). החברה מעסיקה כ-1,040 עובדים.

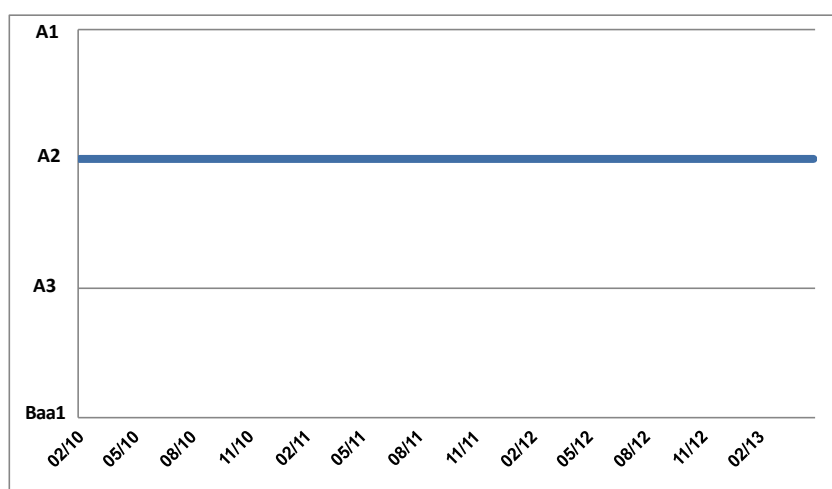
דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - מעקב שנתי, מאי 2012](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 01.05.2013

היסטוריית דירוג



	מונחים פיננסיים עיקריים
	הוצאות ריבית Interest
	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
	רווח תפעולי EBIT
	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
	נכסים Assets
	חוב פיננסי Debt
	חוב פיננסי נטו Net Debt
	בסיס ההון Capitalization (CAP)
	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	
סך נכסי החברה במאזן.	
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחקקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

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") 2013.

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 צריכה 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 ביעוץ 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 מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.