



אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ

דירוג ראשוני | אפריל 2011

מחברת:

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

אנשי קשר:

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

אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ

A1	דירוג סדרה / יכולת פירעון כוללת
----	---------------------------------

מידרוג מעניקה דירוג A1 ליכולת פירעון כוללת של אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ ("החברה" או "אמ"צ") וכן מעניקה דירוג זהה למסגרת לגיוס חוב בסך של עד 250 מיליון ₪.

פרופיל החברה

אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ ("אמ"צ 70" או "החברה") הינה חברה בת של אליאסי בע"מ, אשר מוחזקת בבעלות מלאה על ידי אלקו החזקות בע"מ ("אלקו"). החברה התאגדה בשנת 1970 כחברה פרטית. החברה מחזיקה ב-100% מהון המניות של אלקטרה מוצרי צריכה (1951) בע"מ ("אמ"צ 51"). החברה ביחד עם אמ"צ 51 ייקראו להלן "אמ"צ". בבעלות החברה נכס נדל"ן עליו ממוקמים משרדי החברה ומפעל החברה בראשון לציון.

אמ"צ עוסקת בייבוא, ייצוא, שיווק ומכירה של מזגנים ומוצרי חשמל ואלקטרוניקה בישראל וכן במתן שירותים למוצרים אלו. בחודש יוני 2009 רכשה אמ"צ מ-Airwell, חברה קשורה מקבוצת אלקו, את מלוא הון המניות של אלקטרה תעשיות מיזוג אוויר 2006 בע"מ ("אלקטרה תעשיות") בתמורה לכ-17.5 מיליון אירו. במסגרת העסקה החזירה Airwell לאלקטרה תעשיות הלוואות שונות אשר נטלה ממנה. אלקטרה תעשיות פועלת בישראל בייצור מזגנים במפעל שבאזור התעשייה בראשון לציון. כ-80% מתוצרת המפעל משווקת בשוק המקומי על ידי אמ"צ.

בחודש אפריל 2007 רכשה אמ"צ את הפעילות העסקית של רשת מחסני חשמל - רשת קמעונאית למכירת מוצרי חשמל ואלקטרוניקה בתמורה נטו של כ-210 מיליון ₪; בחודש יוני 2007 נכנסה אמ"צ לתחום ייבוא ושיווק מחשבים באמצעות רכישת תגה מגם בע"מ (בשמה היום: "אלקטרה מחשבים בע"מ"). בשנת 2004 רכשה אמ"צ 50% מחברת ברס אלקטרה תקשורת סלולארית בע"מ שהינה המשווקת בישראל של טלפונים סלולאריים מתוצרת סוני-אריקסון; החל מיולי 2008 ועד דצמבר 2009 החזיקה החברה במלוא הון המניות של ENA אשר עוסקת ברכישה ובניהול של מקבצי דיור בארה"ב. בחודש דצמבר 2009, במסגרת מהלך ארגון מחדש בקבוצת אלקו, נמכרה החזקה זו לאלקו תוך המחאת שטרי הון לאלקו בסך של 104 מיליון ₪ אשר הונפקו לחברה על ידי ENA. תוצאות ENA מוצגות בדוחותיה של החברה כפעילות שהופסקה. עד לשנת 2007 עסקה החברה גם בפעילות ייצור ושיווק של מזגנים באירופה באמצעות החזקתה במניות Airwell. בחודש אוקטובר 2007, במסגרת מהלך ארגון מחדש בקבוצת אלקו, מכרה החברה לחברה בת של אלקו את מלוא החזקותיה ב-Airwell בתמורה לסך של כ-77.5 מיליון אירו (כ-438 מיליון ₪) ופירעון הלוואות בעלים בסך של כ-50 מיליון ₪ (המכירה נרשמה כחלוקת דיבידנד בעין והחזר הלוואות בעלים). העיסקה האמורה שינתה באופן מהותי את אופי הפעילות של החברה מחברה בעלת פעילות בינלאומית לחברה המתמקדת בשוק המקומי.

בחודש דצמבר 2010 הושלמה הנפקת כ-10.58% מהון המניות של החברה לציבור והפיכתה לחברה ציבורית. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם אלקו החזקות (69.65% מהון המניות), לאומי (9%) וקרנות הפנסיה הוותיקות (6.3%).

אמ"צ 70 (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪¹

31/12/2009	31/12/2010	
1,478	1,280	סך נכסים במאזן
80	231	מזומנים ושווי מזומנים
595	344	לקוחות
375	336	מלאי
189	189	מוניטין
367	538	הון עצמי
259	176	חוב פיננסי
24.8%	42.1%	הון עצמי / סך מאזן
21.1%	30.5%	הון עצמי / סך מאזן בתוספת שוברים שנוכו

FY 2008	FY 2009	FY 2010	
2,523	2,523	2,382	הכנסות
143	137	119	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות
89	109	93	רווח נקי מפעילות נמשכת
23.8%	22.7%	22.5%	רווח גולמי %
5.7%	5.4%	5.0%	רווח תפעולי %
3.4%	4.9%	3.9%	רווח נקי %

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

לאמ"צ מעמד שוק מוביל בענף מוצרי החשמל הביתיים אשר נשען על עוצמה שיווקית התומכת ביכולת השבת רווחים גבוהה. אמ"צ מחזיקה בשתי רשתות קמעונאות החשמל הגדולות בישראל, המקנות לה יתרון תחרותי ויציבות. לאמ"צ נתח שוק מוביל בייבוא ושיווק מזגנים בישראל - פעילות ליבה התורמת לצמיחה ולרווחיות. בתחום ייבוא מוצרי חשמל לבנים ואלקטרוניקה בידורית לאמ"צ סל מוצרים מוגבל יחסית והיא חותרת לשפר את מעמדה בתחום. לאמ"צ מערך שירות לקוחות רחב ומתקדם התומך במעמדה ובפעילותה; הסביבה העסקית מרובת מתחרים, ומאופיינת בלקוחות ממוקדי מחיר ובנאמנות מותג נמוכה. התחרות הענפית וירידת מחירי המכירה הובילו לירידה בהכנסות החברה, חרף הצמיחה הגבוהה שליוותה את המשק, ולשחיקת הרווחיות בשנתיים האחרונות. ענף המזגנים, המאופיין בצמיחת ביקושים גבוהה יחסית, מקנה לאמ"צ עוגן עסקי יציב יחסית, אם כי גם בו התחרות הפכה קשה יותר בשנים האחרונות והחריפה מאוד בשנה החולפת. הסביבה העסקית מהווה אתגר לשמירת רווחיות החברה, שאינה גבוהה, אולם סבירה בהשוואה לענף. החברה פועלת בהתמדה להשגת יתרונות יחסיים דרך הרחבת סל המוצרים והתרחבות לאורך שרשרת הערך; לחברה יכולת ייצור מזומנים טובה, הנתמכת בצורכי הון חוזר נמוכים יחסית (גם בנטרול ניכיון השוברים), בין השאר בתמיכת הפעילות הקמעונאית, רמת מינוף מתונה וצורכי השקעה שוטפת נמוכים. לצד זאת, החברה מחלקת דיבידנדים משמעותיים. יחסי כיסוי החוב הינם סבירים לרמת הדירוג ואנו מעריכים כי לחברה גמישות מסוימת להגדלת רמת המינוף בדירוג הנוכחי; לחברה נזילות גבוהה וגמישות פיננסית טובה. הנהלת החברה יציבה ומנוסה מאוד בתחומי הפעילות. לחברה אסטרטגיה עקבית החותרת לגוון ולהרחיב את הפעילות בתחומים סינרגטיים; הדירוג מתבסס על מבנה ההחזקות הקיים, לפיו לחברה שליטה מלאה באמ"צ 51 - החברה הבת התפעולית.

¹ המאזן לתקופות שעד 31/12/2009 אינו מוצג מכיוון שכלל פעילויות מהותיות שנמכרו עד לאותו מועד. פעילויות אלו מוצגות בדוח רווח והפסד ובדוח התזרים לשנים 2008-2009 כפעילות מופסקת. בנובמבר 2010 התקשרה החברה בהסכם עם מוסד פיננסי לניהול ולניכיון שוברי כרטיסי אשראי. על פי ההסכם, החברה מעבירה באמצעות הגוף הפיננסי לספקי סחורה שוברי כרטיסי אשראי, כאמצעי תשלום, אשר מקורם בעסקאות בהן התקשרה החברה עם לקוחותיה. לאור זאת, ליום 31/12/2010 החברה גרעה בדוחותיה הכספיים את יתרות הלקוחות שמקורן בשוברים שהועברו לספקי הסחורה ובמקביל גרעה את יתרות הספקים בסכום זהה. שינוי זה מסביר את הירידה בסך הנכסים במאזן בין התקופות.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

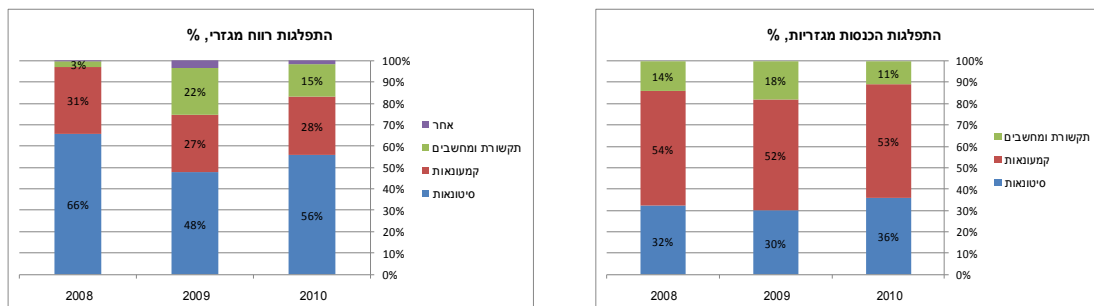
מעמד מוביל בתחום המזגנים הצומח ועוצמת שוק הנשענת על רשת קמעונאית רחבה

אמ"צ הינה היבואנית והמשווקת הגדולה בישראל של מזגנים ומחזיקה בנתח שוק של כ-42% מכלל מכירות המזגנים בישראל. מכירות המזגנים היוו כ-25% מסך מכירותיה בשנת 2010 (כשני שלישי ממכירות המגזר הסיטונאי) ואת מנוע הצמיחה בהכנסות. ספקית המזגנים העיקרית לחברה הינה Airwell, חברה קשורה מקבוצת אלקו. החברה פועלת במגוון רחב של ערוצי שיווק סיטונאיים וקמעונאיים.

אמ"צ הינה יבואנית ותיקה ומובילה של מוצרי חשמל לבנים לישראל ומחזיקה בנתח שוק של כ-11% מכלל המכירות בתחום. החברה מייבאת ומשווקת קשת רחבה של מוצרי חשמל לבית, בעיקר בקטגוריה בינונית-גבוהה, באמצעות הפצה בלעדית של המותגים Sauter, Philips, Miele ו-Libherr וכן בקטגוריה הבינונית בשם המותג "אלקטרה". החברה נעדרת מותג דומיננטי העונה לביקושים של פלח השוק האמצעי, והיא פועלת בניסיון לרכוש מותג /סל מותגים בקטגוריה זו. בתחילת שנת 2011 חתמה החברה על הסכם הפצה בישראל (לא בלעדי) של מוצרי Whirlpool הכוללים קשת רחבה של מוצרים לבנים. להערכת מידרוג, לחברה חולשה מסוימת ביחס למתחרותיה בתחום הצומח של המסכים השטוחים, תוך תלות במותג Philips בתחום זה.

החברה מפעילה שלוש רשתות קמעונאות חשמל המונות כיום 69 סניפים בפריסה ארצית, בשלושה מותגים הפונים לפלחי שוק שונים: "שקם אלקטריק" הפונה לפלח שוק גבוה-בינוני, "סנסור" הפונה לפלח השוק הבינוני ורשת הדיסקאונט "מחסני חשמל". להערכת החברה, נתח השוק שלה במכירות מוצרי החשמל ברשתות המאורגנות עומד על כ-27%. בשנת 2010 חלה ירידה של כ-3% בהכנסות המגזר הקמעונאי בחברה, בהמשך לירידה של כ-4% בשנת 2009. הירידה בהכנסות נבעה מתחרות שהובילה לשחיקה במחירי המכירה וברווחיות. להערכת מידרוג, הפעילות בתחום הקמעונאי מהווה יתרון תחרותי בולט בענף ותורמת ליציבות.

אמ"צ 70 (מאוחד) - התפלגות הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרים, באחוזים



אסטרטגיה להרחבת תחומי הפעילות בענפים משיקים

כחלק מתוכניתיה להרחיב את עסקיה גם לתחומים משיקים ומשלימים, נכנסה החברה בשנים האחרונות לתחום הייבוא והשיווק של מכשירים סולאריים מתוצרת סוני-אריקסון ולתחום המחשבים הניידים. מגזר הטלפונים הניידים נפגע חדות בהכנסות וברווח בשנת 2010, על רקע שחיקת מעמד המותג סוני-אריקסון וכן על רקע מכירות חריגות בהיקפן בשנת 2009. בתחום המחשבים מידרוג מעריכה כי החברה נדרשת עדיין לגבש את האסטרטגיה השיווקית. בחודש ינואר 2011 דיווחה החברה על חתימת הסכם לרכישת 50% מהון המניות של חברה אשר מחזיקה ברישיון לא בלעדי לשיווק בישראל של מערכות וציוד מיזוג אוויר של המותג Daikin בתמורה של בין 8.5 מיליון ש"ל ל-10 מיליון ש"ל. רכישה זו נועדה לחזק את החברה בתחום המזגנים בטכנולוגיה מתקדמת. לאחרונה הודיעה החברה על מיזם משותף עם קבוצת ידיעות אחרונות לשיווק מחשבים וציוד מחשוב באינטרנט. לאחרונה נכנסה החברה לתחום מתקני המים

הביתיים, תחום המצוי בצמיחה, בשם המותג "אלקטרה בר". מידרוג מעריכה כי החברה פועלת לאיתור הזדמנויות השקעה בתחומי הפעילות ובתחומים משיקים, אם כי לא ידוע כיום על תוכניות ממשיות בנושא זה.

סביבה עסקית תחרותית ודינמית המתבטאת בשחיקה ברווחיות החברה

ענף מוצרי הצריכה החשמליים מורכב מיבואנים רבים, מפצים ומשווקים של מגוון מוצרים המיוצרים ברובם במדינות מזרח אסיה ומדינות מתפתחות אחרות. הענף מאופיין בגידול ביקושים על רקע עלייה ברמת החיים, חדירת חידושים טכנולוגיים והתחממות האקלים. תחומי המסכים השטוחים והמזגנים מאופיינים בצמיחה כמותית בולטת. הגידול בביקושים מלווה בירידה מתמשכת במחירי המכירה על רקע תחרות גבוהה וכניסת מותגים זולים. בשנים האחרונות חלה שחיקה בחלקן של החנויות הפרטיות ועלייה בחלקן של רשתות בבעלות יבואנים. כמו כן לענף מנסות לחדור רשתות המזון ורשתות "עשה זאת בעצמך" - כל אלו מגמות שהובילו להחרפת התחרות. התחרות הגוברת והורדת המחירים ניכרת בשחיקת הרווחיות של אמ"צ בשנתיים האחרונות. שחיקה בולטת נרשמה ברווחיות הגולמית במגזר היטונאות, שירדה משיעור של כ-25% בשנת 2008 לכ-24% בשנת 2009 וכ-22% בשנת 2010. תוצאות מגזר זה מושפעות בעיקר מתחום המזגנים. חרף גידול של כ-30% בכמות המזגנים שנמכרו על-ידי החברה בשנת 2010 לעומת 2009, הגידול הכספי הסתכם בכ-16% בלבד. מידרוג מעריכה כי כניסתה של קבוצת קריסטל לתחום המזגנים עם רכישת תדיראן בשנת 2010 תרמה להגברת התחרות בענף וזו תימשך גם בשנת 2011.

יכולת יצור מזומנים טובה

לאמ"צ יכולת יצור מזומנים גבוהה הנשענת על היקף הפעילות הרחב, צורכי הון חוזר נמוכים יחסית והשקעות שוטפות בהיקף נמוך. ההון החוזר התפעולי נטו (לאחר תיקון ניכיון שוברים וספקים) עמד על שיעור של 27% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות. זהו שיעור נמוך יחסית לענף, המוטה כלפי מטה ממאפייני הפעילות הקמעונאית. החברה בולטת בימי מלאי נמוכים יחסית לענף, תוצאה בין השאר של שרשרת תפעולית יעילה. תזרימי המזומנים מושפעים מתנודתיות שערי החליפין, היוצרים רווחים/הפסדים מעסקאות הגנה הנזקפים למימון ובחלקם תזרימיים. בממוצע בשלוש השנים האחרונות שולם כ-70% מהרווח הנקי כדיבדנד לבעלי המניות.

אמ"צ 70 (מאוחד): נתונים עיקריים על תזרימי מזומנים מפעילות נמשכת, במיליוני ש"ח

FY 2008	FY 2009	FY 2010	
165	159	142	* EBITDA
131	147	107	* FFO
(26)	62	(20)	WC
104	209	87	CFO
(22)	(161)	(30)	DIV
(22)	(16)	(30)	CapEx
54	32	27	FCF

* לפני הכנסות אחרות

** הירידה בתזרימי מפעולות FFO בשנת 2010 לעומת שנת 2009 נבעה במחציתה מהירידה ברווח התפעולי ובמחציתה מקיטון בהכנסות מימון שנבעו לחברה בשנה הקודמת מרווחים מעסקאות הגנה על מט"ח.

אמ"צ 70 (מאוחד): יחסי הון חוזר תפעולי (מותאמים לניכיון שוברים)

FY 2008	FY 2009	FY 2010	
27.3%	25.5%	27.1%	הון חוזר תפעולי נטו / הכנסות
151	131	138	ימי לקוחות
145	120	120	ימי ספקים
78	72	71	ימי מלאי

רמת מינוף מתונה ששופרה בשנה החולפת בעקבות הנפקת הון המניות

הפעילות השוטפת של אמ"צ ממומנת ברובה מניכיון שוברי לקוחות. יתרת החוב הפיננסי במאזן המאוחד ליום 31/12/2010, בסך של כ- 176 מיליון ש"ח, מורכבת ברובה מהלוואות לז"א של אמ"צ 51 אשר מימנו בעבר רכישות ומיזוגים ומחלויות שוטפות של אגרות חוב שהנפיקה החברה, בסך של כ-32 מיליון ש"ח, שנפרעו במלואן ביום 1/4/2011. במהלך שנת 2010 הקטינה אמ"צ את החוב לבנקים. בחודש דצמבר 2010 רשמה החברה את מניותיה בבורסה והנפיקה הון מניות לציבור בתמורה נטו של כ-111 מיליון ש"ח. ההנפקה שיפרה את האיתנות הפיננסית, גם בהתחשב בדיבידנדים שהוכרזו במהלך 2010 ולאחר תאריך המאזן (כ-30 מיליון ש"ח וכ-40 מיליון ש"ח בהתאמה, מתוך רווח נקי לשנת 2010 של כ-93 מיליון ש"ח). יחסי הכיסוי נותרו יציבים יחסית בשנה החולפת, חרף הקיטון בתזרים התפעולי ובתזרים הנקי, נוכח הירידה בחוב.

אמ"צ 70 (מאוחד): יחסי כיסוי חוב *

FY 2008	FY 2009	FY 2010	
4.4	3.2	3.2	חוב פיננסי / EBITDA
5.8	3.7	4.4	חוב פיננסי / FFO
7.0	32	5.5	חוב פיננסי / RCF
5.2	4.4	4.5	חוב פיננסי מותאם / EBITDA
6.9	5.1	6.2	חוב פיננסי מותאם / FFO
8.3	44	7.8	חוב פיננסי מותאם / RCF

* יחסי כיסוי החוב מחושבים בהתאמה להיוון תשלומי חכירה שנתיים. החוב הפיננסי המותאם כולל את החוב המאזני בתוספת שוברים שנוכו (שלא כנגד תשלום לספקים).

ניזילות וגמישות פיננסיות גבוהות

ניזילות אמ"צ שנענת בראש וראשונה על יכולתה הטובה בייצור מזומנים. בנוסף, לחברה יתרות מזומנים גבוהות יחסית, תוצאה של הפעילות השוטפת והנפקת הון המניות בשנת 2010. עומס הפרעונות נמוך יחסית (כ-60 מיליון ש"ח חלויות לפירעון בשנת 2011 ומשנת 2012 כ-32 מיליון ש"ח לכל שנה). לאמ"צ מסגרות אשראי בהיקפים גבוהים למימון הפעילות השוטפת, השקעות, ערבויות וניכיון שוברים. לחברה נכס נדל"ן משמעותי המשמש את משרדיה ואינו משועבד לטובת הבנקים. מידרוג מעריכה כי חלק מיתרות המזומנים שבקופת החברה מיועדים להשקעות עתידיות.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי החוב הפיננסי ברוטו (מותאם) ל-EBITDA מעל 5.0. החוב הפיננסי המותאם מחושב לפי החוב המאזני בתוספת יתרת שוברים ולקוחות שנוכו (שלא כנגד תשלום לספקים)
- שחיקה מתמשכת בתזרים החופשי (לאחר חלוקת דיבידנדים)
- שינוי במבנה ההחזקות של אמ"צ שיוביל לצמצום השליטה של החברה בחברה הבת אמ"צ 51 ו/או שינוי מהותי בתמהיל ההחזקות של החברה

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 בצידוד, 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 ממוחזקות 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.

דו"ח מספר: CTE010411250M

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") 2011.

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 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.