

פלטטו-שק בע"מ

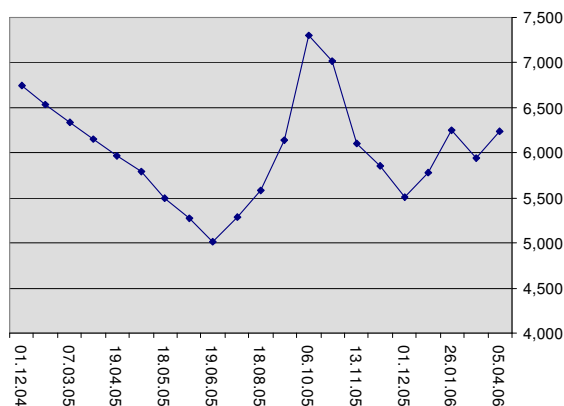
אופק הדירוג: חיובי	A3	אג"ח (סדרה ב')
--------------------	----	----------------

התפתחות התוצאות הכספיות בשנת 2005

רווח והפסד

- בשנת 2005 הסתכמו הכנסות החברה בכ- 250 מיליון ₪ לעומת כ- 216 מיליון ₪ בשנת 2004. כ- 56% מההכנסות נבעו ממכירות בחו"ל בעיקר למדינות בארה"ב, מערב אירופה ולאחרונה אף במקסיקו והיתרה ממכירות בישראל. הגידול בהיקף ההכנסות בא לידי ביטוי על בסיס רבעוני תוך שהוא מתבסס על התייקרות במחירי המכירה. במונחי כמויות נרשמה יציבות במכירות, תוך שינוי בתמהיל המוצרים, בהשוואה לשנה קודמת. סה"כ ייצרה החברה בשנת 2005 כ- 22 אלפי טון מוצרי פוליאטילן, המהווים כ- 85% מכושר הייצור הקיים.

תנודתיות במחירי הפוליאטילן מכרמל אולפנים (ש"ח לטון)



מקור: נתוני החברה.

- הוצאות המימון נטו בשנת 2005 הסתכמו בכ- 8.7 מיליון ₪, לעומת כ- 3.4 מיליון ₪ בשנת 2004. הגידול החד נבע מעלייה במדד המחירים לצרכן ומירידה בהכנסות מימון שנבעו לחברה בשנת 2004, בעיקר כתוצאה מהשקעת כספי האג"ח ומהפרשי שער בגין שע"ח של המטבעות העיקריים, שקיזזו את הוצאות המימון באופן ניכר. בשנת 2005 הסתכמו הוצאות המימון בגין האג"ח בכ- 7.3 מיליון ₪ זאת לעומת כ- 6.3 מיליון ₪ בשנת 2004.
- עלייה בעלויות המס נבעה מעלייה בהיקף ההכנסה החייבת במס ומתום תקופת ההטבות בחלק מהמפעלים המאושרים של הקבוצה.
- רווח נקי הסתכם בשנת 2005 בכ- 14 מיליון ₪ לעומת כ- 9 מיליון ₪ בשנת 2004. העלייה נבעה מהשיפור ברווח הגולמי, זאת בקיזוז השפעות הגידול בהוצאות המימון נטו ובעלויות המס, כאמור לעיל.

מחברת:

יהודית רוזנברג צירט

אנליסטית בכירה

j.r.cirt@midroog.co.il

אשת קשר:

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

מאזן

- נכון ליום 31.12.2005 הסתכמה העלות המופחתת של השקעות החברה ברכוש קבוע בכ- 106 מיליון ₪ (כ- 40% מסך המאזן). סה"כ השקיעה החברה בשלוש השנים האחרונות במכונות וציוד כ- 52 מיליון ₪ במטרה להגדיל את פעילותה ואת כושר התחרות שלה בחו"ל, באמצעות ייצור ושיווק של מגוון גדול של מוצרים חדשים באיכות גבוהה. עם השלמת הרצת רוב הציוד החדש במהלך 2006 תחל החברה בייצור ושיווק של מגוון גדול של מוצרים חדשים. החברה מייעדת מוצרים אלה בעיקר ליצוא. בשנת 2005 הסתכמה ההשקעה בציוד ומכונות בכ- 10 מיליון ₪ לעומת כ- 33 מיליון ₪ בשנת 2004.
- ירידה בהתחייבויות השוטפות נכון ליום 31.12.2005 בהשוואה ליום 31.12.2004 זאת לאור ירידה ביתרת ספקים ונותני שירותים, שנבעה מניצול הנחות מזומן מספקים, שמומנה באמצעות הגדלת אשראי לז"ק מבנקים. נציין כי בשנת 2005 צמצמה החברה מהותית את היקף הרכישות מספק מרכזי של הפוליאטילן בישראל והתבססה יותר על יבוא עצמי של חומר זה, לאחר שרכשה אותו ישירות מהיצרניות באירופה. גם בשנת 2005 ממשיך מנכ"ל החברה, מר מוטי הרשקו, להוות גורם מרכזי לרכש האמור.
- נכון ליום 31.12.2005 הסתכם ההון העצמי בכ- 107 מיליון ₪, המהווים כ- 41% מסך המאזן, לעומת כ- 100 מיליון ₪ ליום 31.12.2004, המהווים כ- 37% מסך המאזן. הגידול בהון העצמי בתקופה המדווחת נבע מרווחי החברה בסך של כ- 14 מיליון ₪ בניכוי דיבידנד ששולם בסך של 7 מיליון ₪.
- בחודש פברואר 2004 גייסה החברה כ- 48 מיליון ₪ באמצעות הנפקת אג"ח סדרה ב'. בעקבות גיוס החוב נרשמה עליה ברמת המינוף וירידה ביחסי הכיסוי. ייעוד התמורה שימש, כמתוכנן, להשקעות בציוד ובנוסף לפירעון הלוואות קיימות ולהגדלת מלאי חו"ג. בשנת 2005 נירשם גידול בהיקף האשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים מכ- 6.5 מיליון ₪ ליום 31.12.2004 לכ- 20.3 מיליון ₪ ליום 31.12.2005. לקיחת האשראי נעשתה לטובת קבלת הנחת מזומן מספקים כאמור לעיל. נכון ליום 31.12.2005 ניכר שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי המרכזיים של החברה בהשוואה ליחסים אלו ליום 31.12.2004. יחסי החוב ל- CAP ברוטו ונטו ירדו בכ- 1% בלבד בהשוואה ליום 31.12.2004. להערכת מידרוג, רמת האיתנות הפיננסית של החברה טובה ותואמת את רמת הדירוג. במסגרת הסכם מימון בנקאי מחויבת החברה לשמור על יחס הון עצמי לחוב נטו של 0.6. נכון ליום 31.12.2005 עומד יחס זה על כ- 1.2.

תזרים

- שיפור בתזרים מפעילות FFO בשנת 2005 בעקבות השיפור בהיקף ההכנסות והרווחיות, כאמור לעיל. התזרים מפעילות לשנת 2005 הספיק לכיסוי ההשקעות ברכוש קבוע, זאת לעומת שנת 2004 בה נרשמה עלייה חדה בהיקף ההשקעות בציוד ומכונות. תזרים מפעילות מימון הסתכם בכ- 7 מיליון ₪ לעומת כ- 33 מיליון ₪ בשנת 2004, כתוצאה מהנפקת האג"ח. בשנת 2005 חילקה החברה דיבידנד בסך של 7 מיליון ₪, זאת לעומת כ- 3 מיליון ש"ח שחולקו בשנת 2004. חרף הגידול בהיקף החוב בשנת 2005 ניכר שיפור ביחסי הכיסוי התזרימיים של החברה כתוצאה מהשיפור ברווחיות, לדוגמא: יחס ה- FFO לחוב פיננסי נטו עלה מכ- 25% לכ- 35%.

פלטו-שק (מאוחד): נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי ₪)

<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	
81,040	94,212	121,679	140,548	מכירות בארץ
59,791	73,776	93,909	109,017	מכירות בחו"ל
140,831	167,988	215,588	249,565	מכירות, נטו
34,776	35,353	43,146	58,919	רווח גולמי
13,739	10,831	11,153	23,603	רווח תפעולי
22,921	21,090	22,180	36,171	EBITDA
3,033	1,681	3,411	8,710	הוצאות מימון
11,532	8,005	9,111	14,084	רווח נקי
25%	21%	20%	24%	רווח גולמי-%
10%	6%	5%	9%	רווח תפעולי-%
16%	13%	10%	14%	EBITDA-%
8%	5%	4%	6%	רווח נקי-%
5,451	4,849	6,095	6,839	מזומן ושווי מזומן
65,878	78,433	96,190	90,536	לקוחות
14,814	17,061	45,754	44,742	מלאי
86,736	87,120	107,994	106,437	רכוש קבוע
185,621	198,535	269,562	264,087	סך מאזן
1.6	1.8	1.8	1.9	יחס שוטף
1.3	1.5	1.3	1.3	יחס מהיר
170.7	170.4	162.9	132.4	ימי אשראי לקוחות
80.7	80.0	116.8	64.0	ימי אשראי ספקים
7.2	7.8	3.8	4.3	מתזור מלאי
63,764	52,877	89,085	92,674	חוב פיננסי
58,313	48,028	82,990	85,835	חוב פיננסי נטו
71,681	91,540	100,066	107,150	הון עצמי
152,672	160,972	203,246	216,104	CAP
39%	46%	37%	41%	הון עצמי למאזן
42%	33%	44%	43%	חוב פיננסי ל-CAP
40%	31%	42%	41%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
2.8	2.5	4.0	2.6	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.2	1.9	1.2	1.2	הון עצמי לחוב פיננסי נטו*
13,198	6,939	-1,228	14,384	תזרים מפעילות שוטפת (CFO)
22,224	17,197	20,400	29,767	מקורות מפעילות (FFO)
-9,026	-10,258	-21,628	-15,383	שינויים בהון חוזר (WC)
-165	-12,127	-39,197	-11,807	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
-2,942	-3,407	-3,000	-7,000	דיבידנד ששולם
10,091	-8,595	-43,425	-4,423	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
9%	4%	-1%	6%	CFO לסך הכנסות
7.6	12.5	6.5	4.2	EBITDA להוצאות מימון
7.3	10.2	6.0	3.4	FFO להוצאות מימון
38%	36%	25%	35%	FFO לחוב נטו
17%	שלי	שלי	שלי	FCF לחוב נטו

* במסגרת תנאי האג"ח מחוייבת פלטו שק לעמוד באמת מידה פיננסית מינימאלית של 0.6.

מקור : דוחות החברה ועיבודי מידרוג.

אי וודאות באשר למידת השפעתם של שינויים גלובליים בענף הכימיה, כגון הרחבת כושר הייצור העולמי לפולי-אולפינים בהם גם לפוליאטילן והתפתחות תעשיית פלסטיק במזרח הרחוק, על פעילות החברה בטווח הבינוני והארוך; לתנודות חדות במחירי חומר הגלם העיקרי – פוליאטילן השפעה על שולי הרווח. כיום החברה אינה מבצעת גידורים מפני שינויים במחיר הפוליאטילן, למעט שימוש במדיניות של צבירה/צמצום מלאי בהתאם להערכותיה לגבי השינויים הצפויים בטווח הקצר. בימים אלו בודקת החברה אפשרויות לגידור סיכון, באמצעות חוזים עתידיים על מחיר הפוליאטילן בבורסת המתכות בלונדון; הטמעה מוצלחת של מכונות חדשות תרמה לשינוי תמהיל המוצרים, עם מרכיב גדל והולך של מוצרים ייחודיים בעלי ערך מוסף ורווחיות גבוהה יחסית למוצרים הפשוטים, בעלי אופי של Commodity; יחד עם זאת, מעריכה מידרוג כי נכון ליום 31.12.2005 מרכיב המוצרים הפשוטים עדיין מהותי, בהשוואה למוצרים בעלי ערך מוסף; שיפור בשיעור הרווח (EBITDA) מסך ההכנסות בשנת 2005 בהשוואה לשנת 2004, אשר היוותה שנת שפל במונחי רווחיות. להערכת מידרוג, נבע השיפור גם מניצול פערים במחירי חו"ג בין מועדי חתימה על הסכמים שנתיים עם לקוחות, לבין מועדי רכישת חו"ג במהלך שנת הפעילות; גיוון מקורות לרכישת חו"ג פוליאטילן, בעקבות עלייה מהותית במחירי ספק מרכזי בישראל; חיזוק הפעילות בחו"ל באמצעות גיוון תיק המוצרים ועיבוי מערך השיווק תרמו לחיזוק מנוף הצמיחה העתידי, תוך צמצום החשיפה לסיכונים השוק המקומי; כיום מבוססת הפעילות על ייצור מקומי בלבד ולפיכך חשופה לסיכונים שונים, בהם: שביתות בנמלים, אירועים ביטחוניים ואחרים; בשנת 2005 חל שיפור במערך הניהול והבקרה אשר תרם לחיזוק האינטגרציה בין שני אתרי הייצור; איתנות פיננסית ושולי רווח טובים ותואמים את קבוצת הדירוג.

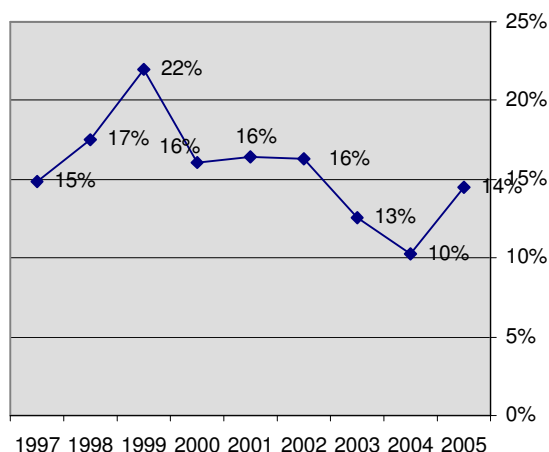
חוזקות/הזדמנויות

- גיוון מקורות לרכישת חו"ג פוליאטילן, לרבות באמצעות יבוא עצמי, תרם לשיפור הרווחיות והגמישות התפעולית בהשוואה לשנים קודמות. בשנת 2005 ניכר צמצום מהותי בהיקף הרכישות מספק מקומי של פוליאטילן, שהיווה ספק מרכזי עד שנת 2004 (כולל). מתווה המדיניות בחברה והאחראי על נושא רכש של חו"ג (פוליאטילן) הינו מנכ"ל החברה, מר מוטי הרשקו
- הטמעה מוצלחת של מכונות חדשות תרמה לשינוי תמהיל המוצרים, עם מרכיב גדל והולך של מוצרים ייחודיים בעלי ערך מוסף, ברווחיות גבוהה יחסית למוצרים בעלי אופי של Commodity. כמו כן, מאופיינות מכונות אלה ביעילות תפעולית גבוהה, אשר תורמת להגדלת כושר הייצור הקיים, ללא הרחבה נוספת של שטח הייצור. במהלך שנת 2005 השלימה החברה שדרוג והתאמה של מערכות המידע לפעילות החברה בשני מתקני הייצור ביבנה ושדרות, אשר תרם להערכת מידרוג לשיפור יכולת הניהול והבקרה בארגון ולפיכך גם לחיזוק האינטגרציה בין שני אתרי הייצור.
- שווקי היצוא העיקריים של החברה הינם ארה"ב ומערב אירופה. בפברואר 2005 הקימה פלסטו שק חברה בת במקסיקו לשיווק תוצרתה במדינות אמריקה הלטינית. חיזוק הפעילות בחו"ל, באמצעות גיוון תיק המוצרים ועיבוי מערך השיווק, תרמו לחיזוק מנוף הצמיחה העתידי, תוך צמצום החשיפה לסיכונים השוק המקומי.
- איתנות פיננסית גבוהה ורווחיות טובה, תורמים לשמירה על הפרופיל הפיננסי היציב.

סיכונים עסקיים

- אי וודאות לגבי הפרופיל העולמי של ענף הכימיה בטווח הבינוני, זאת לאור שינויים מהותיים החלים בו בשנים האחרונות. הגדלת כושר הייצור העולמי לפולי-אולפינים במדינות במזרח התיכון, באמצעות הקמת מתקנים גדולים מבוססי גז (אתן), יוצרת יתרון תחרותי של חברות הפועלות במזרח התיכון על פני החברות האירופאיות, שפעילותן בתחום מתבססת על פיצוח נפטא, שמחירה נגזר ממחיר הנפט. להערכת מידרוג, המתבססת על הערכת Moody's, בטווח הבינוני עשוי המזרח התיכון להוות מקור עולמי חשוב לפוליאתילן, תוך שחיקת מעמדן של חברות הכימיה הגדולות באירופה, שחלקן כבר החלו לפעול בעצמן במזרח התיכון. כמו כן, הצמיחה המואצת במזרח הרחוק וסין יוצרת ביקושים גבוהים למוצרי פוליאתילן. אף כי החברה הינה שחקנית נישה קטנה במונחים עולמיים, מעריכה מידרוג כי תתכן השפעה של השינויים הגלובליים האמורים על התוצאות העסקיות שלה ושל חברות במעמדה.
- הגידול בהיקף הכנסות החברה בשנת 2005 התבסס על שיפור ברמות המחירים, לרבות שינוי מכוון בתמהיל המוצרים, הכולל עלייה בהיקף הייצור והשיווק של מוצרים מיוחדים, בעלי ערך מוסף, ע"ח ייצור ושיווק של מוצרים בעלי אופי של מוצרי צריכה.

התפתחות בשיעורי ה-EBITDA מסך ההכנסות בין השנים 1997-2005



* החל מרבעון שני 2002 מאחדת החברה את דוחות חברת הבת מור תעשיות פלסטיק בע"מ.
מקור: דוחות החברה ועיבודי מידרוג.

להערכת מידרוג למרות הגידול במרכיב המוצרים בעלי הערך המוסף מסך תיק המוצרים, עדיין מבוסס תיק המוצרים על מרכיב מהותי של מוצרים פשוטים, הרגישים יותר לשינויים במחיר חו"ג. מניתוח התוצאות העסקיות של החברה משנת 1997, עולה כי החל משנת 1999, שנת שיא (עקב ביקושים חריגים ביותר כתוצאה מחששות מבאג 2000) במונחי שיעור רווחיות מסך ההכנסות (EBITDA %), ניכרת שחיקה בשיעור זה עד שנת 2004. בשנת 2005 הציגה החברה שיפור מהותי בשיעור הרווח, אשר נבע בין היתר מעיתוי נוח יותר לשינויים במחירי חו"ג, אשר יצר הזדמנויות טובות יותר לשיפור המרווחים, לדוגמא: מחירי חו"ג גבוהים במועד חתימה על הסכמים שנתיים עם לקוחות ונמוכים יותר במועדי רכישת חו"ג בפועל. להערכת מידרוג, המתבססת על ביצוע העבר של החברה, קשה להעריך כיצד יושפעו שולי הרווח בשנים הבאות משינויים במחיר הפוליאתילן.

- התבססות על מערך ייצור מקומי. מחלישה את מעמדה התחרותי של החברה ביחס ליצרניות בינלאומיות מקבילות, בכל הנוגע לקיצור זמני האספקה ללקוחות בחו"ל ואף חושפת אותה לסיכונים הנובעים מאירועים בלתי צפויים בישראל, בהם שביתות בנמלים. להערכת מידרוג, סיכון עסקי נוסף, נובע ממיקומו של אחד מאתרי הייצור שלה, באזור המוגדר ברמת סיכון ביטחוני גבוהה יחסית.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- גידול בהיקף המכירות, תוך חיזוק משמעותי של מרכיב המוצרים בעלי הערך המוסף הגבוה בתיק המוצרים, באופן שיתרום לשיפור עקבי ברווחיות וביחסי הכיסוי.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הידרדרות מהותית בתנאי השווקים בהם פועלת החברה, אשר תביא לפגיעה ברווחיותה וביחסי הכיסוי.

אודות המנפיק

פלסטו שק בע"מ ("פלסטו שק" או "החברה") עוסקת בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה פלסטיים מוגמרים, על בסיס פוליאתילן וחומרי אריזה פלסטיים, המיועדים לתעשיית הלמינציה והגומי. סל המוצרים של החברה כולל, בין היתר, יריעות חד ורב שכבתיות, שקים ושקיות ניילון, מעטפות מאובטחות, מעטפות בלדרות ועוד. כמחצית מהכנסות החברה נובעות ממכירות בשוק המקומי והיתרה ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר ארה"ב ואנגליה. בשנת 2003 השלימה החברה את רכישת מלוא הבעלות בחברת מור תעשיות בע"מ ("מור תעשיות"), אשר אפשרה את הרחבת כושר הייצור, לאחר שפוטנציאל ההתרחבות באתר החברה ביבנה מוצה במלואו.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע-הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) (הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב + הון עצמי + זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי + פחת + הפחתות + מסים נדחים + זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות + הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים + הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) –דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם הדירוג

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

מידרוג משתמש 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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CIP020406

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") 2006.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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.

