



פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב שנתי ו נובמבר 2008

1

מחבר:

יובל זיינרייך

yuvalz@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

פלאסאון תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג יכולת פרעון כוללת
------------------	-----	-------------------------

מידרוג מאשרת דירוג מנפיק Aa1 באופק יציב לפלאסאון תעשיות בע"מ. דירוג זה מחליף את דירוג הסדרה שניתן לאג"ח שתכננה החברה להנפיק, אך לא הונפק לבסוף. הצבת אופק הדירוג היציב נתמכת בגורמים הבאים: המשך מגמת הגידול בהכנסות עם הרחבת הפעילות, תוך שמירה על יחסי כיסוי מהירים ועל איתנות פיננסית גבוהה, תוך רמת נזילות טובה; בתוך כך ניכרת שחיקה ברווחיות הגולמית, לצד עלייה בהיקף החוב כתוצאה מרכישת הפעילות בארצות הברית שניהם הובילו להאטת יחסי כיסוי החוב. שחיקת הרווח הגולמי נבעה בעיקר מעלייה במחירי התשומות ובחלקו גם משחיקה בשערי החליפין; על פי תחזיות החברה, על בסיס הירידות שנרשמו בחודשים האחרונים במחירי הסחורות והנפט בעיקר, צפוי בטווח הקצר שיפור ברווחיות הגולמית וביחסי הכיסוי.

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

הרחבת פעילות מחברי הצנרת בארצות הברית ופעילות הלול

במהלך התקופה הנסקרת המשיכה החברה בהרחבת פעילותה בתחום אביזרי החיבור לצנרת, כאשר בסוף חודש מרץ 2008 רכשה תמורת כ-15.4 מיליון דולר 77.1% ממניות חברת Industrial Pipe Fittings L.L. ("IPF") עם אופציות להשלמת רכישת יתרת המניות החל משלוש שנים ממועד השלמת העסקה. הרכישה מומנה באמצעות הלואה בנקאית. IPF עוסקת בייצור מחברים לצנרת Custom-made במידות גדולות. IPF אוחדה בדוחות החברה החל ברבעון השני של 2008 והיא תרמה הכנסות בהיקף של כ-23.2 מיליון ש"ח ורווח נקי של כ-1.7 מיליון ש"ח. להערכת פלאסאון, מחזור המכירות המייצג של IPF, לפני תרומתה של פלאסאון, הינו כ-24 מיליון דולר עם רווח נקי של כ-2.5 מיליון דולר ותזרים EBITDA של 3.6 מיליון דולר. מעבר לתרומתה הצפויה של IPF להכנסות ולרווח, היא תשמש גם כזרוע השיווקית של קו המחברים שפלאסאון מייעדת לשוק האמריקאי, שבו לא הייתה לחברה כל פעילות עד לרכישה.

במקביל לרכישת IPF, העמיקה החברה את פעילותה בתחום מחברי הצנרת בשווקים אליהם נכנסה בשנים האחרונות, ובעיקר במרכז ומזרח אירופה ודרום אמריקה, והמשיכה בפעילות ענפה במדינות מפותחות במערב אירופה ואוסטרליה, בהן קיימות בעיות בתחום מערכות השפכים. בתוך כך, החברה משקיעה מאמצים בפיתוח מוצרים לתשתיות מים ואביזרי ריתוך מפוליאתילן למערכות שפכים במטרה להשתלב בתהליך שיפור מערכות השפכים, בעיקר באירופה.

בפעילות בענף הלול זכתה החברה במרכז לאספקת ציוד כולל ללולים בברזיל, אזור הפעילות העיקרי של תחום הלול, בהיקף של כ-25 מיליון דולר למשך כשנתיים. בנוסף, החלה החברה לשווק את מגוון מוצריה גם ישירות למשתמש הסופי בישראל, לרבות הקמת מבני הלול עצמם.

¹ התפתחויות עיקריות שחלו מאז מועד הדירוג הראשוני בחודש ספטמבר 2007.

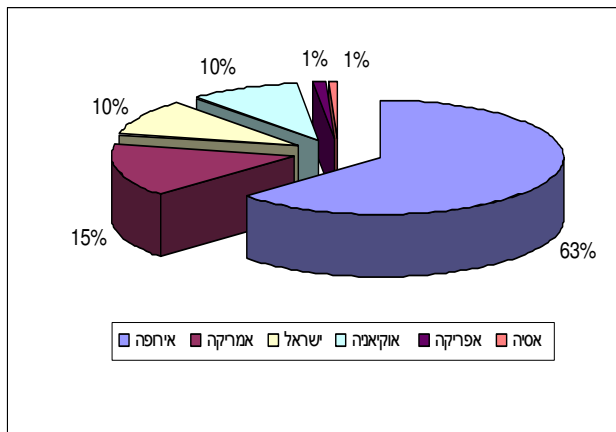
התפתחות התוצאות הכספיות

פלטאון תעשיות (מאוחד): תמצית דוח רווח והפסד, באלפי ש"ח

2005	2006	2007	2007	1-6/07	1-6/08	
IGAAP	IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
631,038	748,741	840,983	841,209	418,472	474,163	הכנסות
288,974	325,199	342,053	342,136	175,159	173,197	רווח גולמי
145,512	163,224	180,458	179,939	87,761	96,776	הוצאות מכירה ושיווק
46,061	51,175	56,231	56,225	28,500	26,522	הוצאות הנהלה וכלליות
97,401	110,800	105,364	105,972	58,898	49,899	רווח תפעולי
-	-	-	15,507	9,619	10,982	הכנסות מימון (IFRS)
-	-	-	20,314	9,818	17,203	הוצאות מימון (IFRS)
-4,203	3,410	4,807	4,807	199	6,221	סך הוצאות (הכנסות) מימון נטו
-342	-528	2,306	-	-	-	הוצאות (הכנסות) אחרות נטו
33,201	31,826	21,442	21,808	15,333	14,842	מיסים על הכנסה
826	1,808	1,806	1,806	944	490	חלק החברה ברווחי מוחזקות נטו
1,848	1,754	1,544	-	-	-	חלק המיעוט בהפסדי (ברווחי) חברה מאוחדת - IGAAP
67,381	75,618	79,377	81,163	44,310	29,326	רווח נקי
10.4%	18.7%	12.3%			13.3%	שיעור שינוי בהכנסות
45.8%	43.4%	40.7%	40.7%	41.9%	36.5%	רווח גולמי %
23.1%	21.8%	21.5%	21.4%	21.0%	20.4%	מכירה ושיווק %
7.3%	6.8%	6.7%	6.7%	6.8%	5.6%	הנהלה וכלליות %
15.4%	14.8%	12.5%	12.6%	14.1%	10.5%	רווח תפעולי %
20.7%	19.2%	17.1%	17.2%	18.6%	15.1%	% EBITDA
10.7%	10.1%	9.4%	9.6%	10.6%	6.2%	רווח נקי %

צמיחה מתמשכת בהכנסות לצד שחיקה ברווח הגולמי וברווחיות

פלטאון: התפלגות גיאוגרפית של ההכנסות 2007



בתקופה הנסקרת המשיכה החברה לרשום צמיחה דו ספרתית בהכנסותיה, שנבעה בעיקר מגידול בכמויות הנמכרות וכן בשל איחוד לראשונה של IPF, כמתואר לעיל. הכנסות החברה מדווחות בשקלים בעוד הן נובעות בעיקר משווקי חו"ל ומתקבלות במט"ח, בעיקר באירו ובדולר. לפי נתוני החברה, היחלשות שער החליפין של מטבעות אלו במחצית הראשונה של 2008 שחקה את המכירות בכ-4.9%. השפעת סל המטבעות על שנת 2007 הייתה נמוכה יחסית. במחצית הראשונה של 2008 העלתה החברה מחירים בשיעור ממוצע של כ-1.5% בלבד, אך היא צופה העלאת מחירים משמעותית יותר בטווח הקצר.

החברה אינה צופה ירידה משמעותית בביקושים בתחום המחברים לצנרת, על אף המשבר העולמי בשווקים הפיננסיים. להערכתה, הדבר נובע מפעילות בפרויקטים תשתיתיים ארוכי טווח שהחלו לפני מספר שנים ומצויים בתהליך, וכן מההנחה כי בתקופות מיתון ישנה עדיפות להשקעה בתשתיות.

הרווחיות הגולמית נשחקה במחצית הראשונה של שנת 2008 בהשוואה למחצית המקבילה, בהמשך גם לשחיקה שחלה בשנת 2007 כולה. השחיקה ברווחיות הגולמית נבעה בעיקר מהתייקרות חומרי הגלם, שעיקרם הינם, המהווים כ-60% מעלות חומר הגלם בחברה. מחירי חומרי הגלם עלו בשקלים בכ-4.2% (בנטרול שחיקת המטבעות - בעיקר אירו - מחירי הגלם התייקרו בכ-10% בין שתי מחציות השנה המקבילות). כמו כן נרשמה עלייה ניכרת בהוצאות הפחת במחצית הראשונה, נוכח ההשקעות הגבוהות ברכוש קבוע. יש לציין כי ברבעון השני נשמרה יציבות יחסית ברווחיות הגולמית בהשוואה לרבעון הראשון השנה. הירידה ברווחיות הגולמית בשנת 2007 לעומת השנה הקודמת נבעה בעיקר משינויים בתמהיל המוצרים, ואילו השפעת חומרי הגלם הייתה פחותה. בחודשים האחרונים חלה ירידה משמעותית במחירי הנפט, אשר עשויה לסייע לחברה בשיפור הרווחיות הגולמית. החברה אינה מבצעת הגנות על החשיפה למחירי חומרי הגלם בשל מחירי הנפט הגבוהים וחוסר הודאות בשווקים. הוצאות המכירה וההנהלה נותרו יציבות יחסית למכירות.

לשחיקה ברווחית הגולמית והתפעולית בעקבותיה, נוסף גידול בהוצאות המימון נטו במחצית הראשונה של השנה, אשר נבע מעלויות גידור עסקת רכישת החברה בארצות הברית ומעלייה בהוצאות הריבית בשל הגידול בחוב. יש לציין כי הגידול בהוצאות המימון קוזז בחלקו בהכנסות מימון גבוהות יותר שנבעו לחברה במחצית הראשונה בשל הפרשי שער על הלוואות במט"ח.

פלאטון תעשיות (מאוחד): תזרימי מזומנים עיקריים, באלפי ש"ח

2005	2006	2007	1-6/07	1-6/08	
<u>IGAAP</u>	<u>IGAAP</u>	<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	
130,401	143,963	144,608	77,846	71,517	EBITDA
98,581	108,617	102,321	54,790	40,230	FFO
105,184	73,071	18,378	(46,448)	756	CFO
(38,412)	(52,819)	(86,498)	(18,710)	(18,136)	CAPEX
60,169	55,798	15,823	36,080	22,094	FFO-CAPEX
66,772	20,252	(68,120)	(65,158)	(17,380)	CFO-CAPEX
(27,307)	(38,192)	(38,192)	(19,096)	-	DIV
39,465	(17,940)	(106,312)	(84,254)	(17,380)	FCF

הערה: סיווג הוצאות המימון בדוח על תזרים מזומנים השתנה בעקבות המעבר ל-IFRS, באופן שהן אינן מנוכות עוד מהתזרים השוטף, כפי שהיה בהתאם לכללי החשבונאות הישראליים, אלא מתזרימי ההשקעה והמימון, לפי העניין. לצורך עקביות ואחידות בהצגת התזרימים ובחישוב היחסים, מידרוג מתקנת את תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת תחת IFRS, באופן שיכללו את הוצאות המימון התזרימיות. תקנון זה משפיע על שורת ה-FFO (תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון חוזר), על שורת ה-CFO (תזרים מזומנים כולל מפעילות שוטפת), ועל כל הנתונים הנגזרים מתזרימים אלו.

יצוין כי תזרימי המזומנים הפרמננטי FFO לשנת 2007 מחושב בניכוי הוצאה למס בגין שנים קודמות בסך של כ-10 מיליון ש"ח.

במחצית הראשונה של השנה ניכרת ירידה בתזרים הפרמנטלי FFO (תזרים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון חוזר), בהתאם לירידה ב-EBITDA ועליית הוצאות המימון. בתזרים מפעילות שוטפת (CFO) חל בתקופה זו שיפור חד בשל ירידה מהותית במימון לקוחות וחייבים אחרים וירידה ביתרות המלאי, ועל אף עלייה במימון הספקים וזכאים אחרים. בשנת 2007 כולה חלה שחיקה ב-FFO, על אף יציבות ב-EBITDA, וזאת בשל עלייה בהוצאה התזרימית למס, בשל סגירת שומות בגין שנים קודמות.

במהלך השנים 2006 ו-2007 חלה עלייה ניכרת בהשקעות ברכוש קבוע אשר היוו פי 1.6 ופי 2.2 מגובה הפחת השנתי בשנים אלו, בהתאמה. לדברי החברה, בטווח הקצר והבינוני צפוי לקטום היקף ההשקעות החדשות ברכוש קבוע, דבר הניכר כבר בתוצאות המחצית הראשונה. ההשקעות במהלך כל התקופה הנסקרת כללו השקעות במכונות וציוד ותבניות לייצור וכן רכישת מבנה לחברה הבת באוסטרליה. החברה משקיעה כיום בהקמת מפעל הזרקה בברזיל בעלות של כ-10 מיליון ש"ח.

לחברה אין מדיניות דיבידנד, אף כי היא נוהגת לחלק דיבידנד באופן קבוע. במהלך 2007 חילקה החברה דיבידנדים בהיקף של כ-38.2 מיליון ש"ח, בהמשך לסכום דומה שחולק בשנת 2006.

רמת הנזילות טובה ונשענת על יתרות מזומן גבוהות, תיק ני"ע ויתרת מסגרות אשראי לא מנוצלות

ליום 30/6/2008 לחברה היו יתרות נזילות בהיקף של כ-201.5 מיליון ש"ח, מכך, כ-84 מיליון ש"ח מזומנים ושוי מזומנים וכ-117 מיליון ש"ח תיק ני"ע המאופיין ברמת השקעה סולידי יחסית. החברה שואפת לשמור על רמת הנזילות גבוהה גם בטווח הקצר והבינוני. נכון ליום 31/12/2007, במסגרות אשראי בהיקף של כ-555 מיליון ש"ח, מתוכן מנוצלות מסגרות בהיקף של כ-401 מיליון ש"ח. לדברי החברה, לא חלו שינויים בהיקף מסגרות האשראי מסוף שנת 2007 ועד מועד דוח זה. צורכי ההון החוזר של החברה מאופיינים בעונתיות מסוימת, תוך גידול באשראי הלקוחות במחצית הראשונה של השנה. לדברי החברה, היא מוסיפה לשמור על מדיניותה בתחום מתן האשראי חרף תנאי השוק התחרותיים. במקביל לחברה אסטרטגיה להקטנת רמות המלאי ככל שניתן מבלי לפגוע בשירות הלקוחות.

פלאסאון תעשיות (מאוחד): נזילות יחסי הון חוזר תפעולי

<u>31/12/05</u>	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/07</u>	<u>30/6/07</u>	<u>30/6/08</u>	
<u>IGAAP</u>	<u>IGAAP</u>	<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	
27.9%	27.0%	33.1%	40.2%	39.1%	צרכי הון חוזר להכנסות
80	82	88	105	102	ימי אשראי לקוחות
180	180	165	150	135	ימי מלאי
1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	יחס שוטף
1.2	1.1	1.1	1.1	1.3	יחס מהיר

מגמת עלייה במינוף ובחסי הכיסוי, אם כי האיתנות הפיננסית נותרה גבוהה

יתרת החוב הפיננסי ליום 30/6/2008 עמדה על כ-418 מיליון ש"ח, מכך כ-247 מיליון ש"ח חוב לזמן קצר והיתר החוב לזמן ארוך, אשר מרביתו ניטל במהלך הרבעון הראשון של שנת 2008 לצורך רכישת IPF. סך הכל הגדילה החברה בתקופה הנסקרת את היקף החוב בכ-193 מיליון ש"ח - בשנת 2007 גדל החוב הפיננסי בכ-102 מיליון ש"ח אשר שימשו בעיקר להשקעה ברכוש קבוע ולחלוקת דיבידנד, שכן החברה רשמה באותה שנה תזרים נמוך מאוד מפעילות שוטפת בשל עלייה בצורכי הון חוזר.

במחצית הראשונה של שנת 2008 גדל החוב הפיננסי בכ-91 מיליון ש"ח נוספים אשר שימשו בעיקר לרכישת IPF, רכישת רכוש קבוע, כמתואר לעיל, ומימון גידול בצרכי ההון החוזר. יתרת מזומנים ושווי מזומנים ליום 30/6/2008 עמדה על כ-80 מיליון ש"ח וכן כ-118 מיליון ש"ח השקעות לזמן קצר. בתקופת הנסקרת חלה מגמת היחלשות באיתנות החברה וביחסי הכיסוי שלה עם הגידול בחוב הפיננסי וירידה ביתרות הנזילות. להערכת מידרוג, בהתחשב ביתרות הנזילות ובמדיניות החברה לשמר אותן בטווח הבינוני, יחסי כיסוי החוב הינם טובים.

פולסאון תעשיות(מאוחד): חוב פיננסי ויתרות נכסים (באלפי ש"ח) ויחסי איתנות וכיסוי

31/12/05	31/12/06	31/12/07	30/6/07	30/6/08	
IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
159,670	196,513	260,921	275,318	247,368	חוב פיננסי ז"ק
27,007	28,619	66,795	29,022	171,055	חוב פיננסי ז"א
186,677	225,132	327,716	304,340	418,423	סך חוב פיננסי
212,683	240,867	221,799	224,405	201,494	יתרות נזילות
(26,006)	(15,735)	105,917	79,935	216,929	חוב פיננסי נטו
801,775	916,700	1,067,156	1,014,774	1,177,125	סך נכסים
409,152	449,609	493,512	476,429	521,883	הון עצמי
614,774	698,683	847,953	804,174	969,574	קאפ
402,091	457,816	626,154	579,769	768,080	קאפ נטו
30.4%	32.2%	38.6%	37.8%	43.2%	חוב / קאפ
-6.5%	-3.4%	16.9%	13.8%	28.2%	חוב נטו / קאפ נטו
51.0%	49.0%	46.2%	46.9%	44.3%	הון עצמי / סך נכסים
1.43	1.56	2.27	1.95	2.93	חוב פיננסי / EBITDA
1.89	2.07	3.20	2.78	5.20	חוב פיננסי / FFO
*	*	0.73	0.51	1.52	חוב פיננסי נטו / EBITDA
*	*	1.04	0.73	2.70	חוב פיננסי נטו / FFO

* עודף מזומנים על חוב

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות תוך שמירה על רווחיות גבוהה וגידול בתזרימי המזומנים
- ביצוע השקעות חדשות שיש בהן לחזק את חוסנה העסקי והפיננסי של החברה

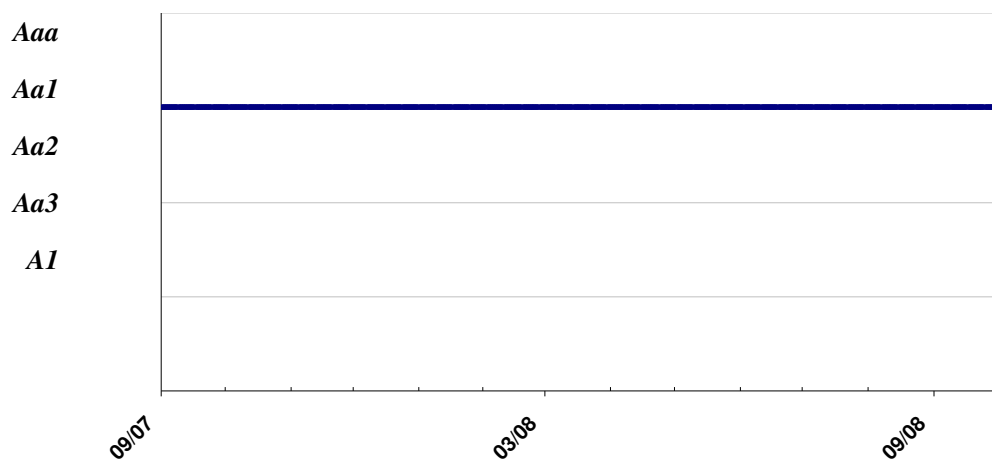
גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי התזרימיים
- פגיעה במעמדה העסקי של החברה ומיצובה
- חלוקת דיבידנד מרחיבה שתפגע באיתנות הפיננסית של החברה
- השקעות בתחומי פעולה לא סינרגטיים שיש בהן לגדיל את הסיכון העסקי בפעילות

אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות הקבוצה בארץ ובחול, בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני תחומי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר) המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת, ומוצרים לענף הלול הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה. תחומי פעילות נוספים המהווים פחות מ-10% מהכנסותיה כוללים: מוצרי סניטציה, חממות לצמחי נוי ופיתוח מכשירי בדיקה לשימוש תעשייתי. מרבית מכירות החברה הינן לשווקים בחו"ל (בעיקר באירופה) כאשר בכל אחת מהשנים 2004-2007 היוו המכירות לחו"ל כ-89% מסך מכירות הקבוצה. פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעלה בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי.

פלסאון: היסטוריית דירוגים



מושגי יסוד

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 שהווננו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהווננו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדוד 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 הלואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלואות 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	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
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 - רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת
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 דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	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: CIP011108000M

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") 2008.

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 בעינייה 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 במישרין 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 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.