

צנורות המזרח התיכון בע"מ

Credit Review | אוגוסט 2016

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות ומוסדות פיננסים
i.sigal@midroog.co.il

צנורות המזרח התיכון בע"מ

Credit Review Uncertain	Baa1.il	דירוג סדרה
-------------------------	---------	------------

מידרג מודיעה על הכנסה לבחינה (Credit Review) עם השלכות לא וודאיות של דירוג אגרות החוב (סדרה 2) שהנפיקה צנורות המזרח התיכון בע"מ ("צמ"ת" ו/או "החברה"), לצורך בחינת השפעת העסקה למכירת זכויות החברה במקרקעין באזור התעשייה ניר צבי על סיכון האשראי של החברה.

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
2	4540126	Baa1.il	CR Uncertain	06.04.2018

ביום 24.08.2016 הודיעה צמ"ת על התקשרותה בעסקה למכירת מלוא זכויותיה במקרקעין באזור התעשייה ניר צבי, עליהם פועל מפעל החברה לייצור ועטיפת צינורות פלדה. היקף התמורה על פי הסכם המכר הינו כ- 386 מיליון ₪ ("העסקה"). כמו כן, ציינה החברה בהודעתה כי בכוונתה להמשיך בפעילות הפלדה ב-24 החודשים שממועד ההשלמה באמצעות שכירת המקרקעין מהרוכש¹, וזאת במקביל לבחינת האפשרות להקמת מפעל פלדה חדש באזור עדיפות לאומית בדרום הארץ. העסקה כפופה למספר תנאים מתלים וביניהם הסכמת מספר בנקים להסרת השעבודים הקיימים על המקרקעין, ואישור רמ" לעסקה. לתיאור מלא של העסקה, לרבות תנאים מתלים לעסקה, ראה דוח מידי שדיווחה החברה מיום 24.08.2016.

להערכתנו הראשונית, השלכות העסקה על דירוג החברה הינן ללא כיוון ודאי. מחד, אנו רואים בעסקה כבעלת השפעה חיובית על פרופיל האשראי של החברה נוכח שיפור מידי ומשמעותי בנזילות ביחס להיקף התחייבויות החברה וירידה בשיעור המינוף של החברה כתוצאה מרווח הון משמעותי. להערכתנו, התמורה הצפויה מהעסקה הינה גבוהה ביחס להיקף החוב הפיננסי של החברה נכון ליום 30.6.16 וצפויה להביא את היקף החוב הפיננסי נטו לרמה שלילית. מאידך, אי וודאות לגבי אסטרטגיית ההשקעות של החברה, לרבות זאת שהחברה בוחנת אפשרות להקמת מפעל פלדה חדש אליו תועתק הפעילות הקיימת, מעלה סיכונים אשראי אחרים, בפרט בטווח הבינוני-ארוך. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה עשויה להשתמש בחלק מתמורת העסקה לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. יש לציין עוד כי בשנתיים שלאחר השלמת העסקה מחויבת החברה לתשלום דמי שכירות בגין המקרקעין שנמכר בהיקף מהותי ביחס לרווחיה השוטפים.

קביעת הדירוג ואופק הדירוג תעשה לאחר שמידרג תבחן את אסטרטגיית החברה בקשר לאפשרות להקמת מפעל פלדה חדש ולמדיניות חלוקת דיבידנדים, ואת השינוי במידת הסיכון הפיננסי ויכולת שירות החוב לאורך זמן המגלמים גורמים אלו. אנו עשויים לעדכן את הדירוג כלפי מעלה במידה ונעריך כי חלק משמעותי מתמורת העסקה ישמש לפירעון חוב פיננסי של החברה וכי הירידה הצפויה ברמת המינוף כתוצאה מהשלמת העסקה, תישמר בטווח הזמן הבינוני והארוך. אנו עשויים להותיר את הדירוג באופק יציב במידה ונעריך כי תמורת העסקה תופנה בעיקר להשקעות בהקמת מפעל פלדה חדש, חלוקת דיבידנד ו/או רכישת פעילויות אחרות.

נדגיש כי הערכתנו לעיל לגבי השפעת העסקה מבוססת על נתוני העסקה כפי שמפורטים בפרסום מיום 24.08.2016. ככל שיחול שינוי בתנאים אלו או לחילופין ייווצרו תנאים חדשים אנו עשויים לשנות את הערכותינו בהתאם.

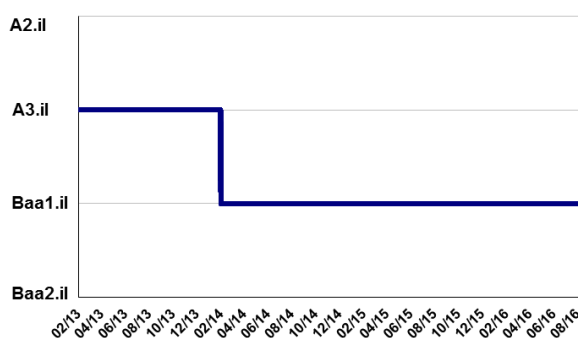
לפרטים נוספים על שיקולי הדירוג ראה דוח מעקב מחודש נובמבר 2015.

¹ תקופת השכירות הינה בת 24 חודשים, כאשר לחברה עומדת הזכות להאריך את תקופת השכירות בשלוש תקופות שכירות נוספות של 12 חודשים כל אחת.

אודות החברה

צנורות המזה"ת הינה חברה תעשייתית מקומית העוסקת בייצור ושיווק צנורות פלדה ופלסטיק בקטרים שבין 100-2 אינץ', בעיקר לפעילות תשתיות מים וביוב, לתעשייה ומבנים וכן להולכת דלק וגז. כמו כן, החברה מספקת שרותי גיליון של מוצרי מתכת. החברה הינה היצרן היחיד בישראל של צנורות להולכה בקטרים 22 עד 100 אינץ'. החברה הינה ספק ויצרן הצנרת הגדול בישראל. חברת מקורות, מונופול אספקת המים בבעלות ממשלת ישראל, מהווה לקוח עיקרי של החברה. החברה מחזיקה בחברת פלסים (71%) העוסקת בייצור צנורות פלסטיק, בחברת הכוכב (97.5%) המייצרת ומשווקת מגופים ומדי מים (באמצעות חברת הבת מדי ורד), מצרפלס (25.1%) המייצרת צנורות טפטוף והשקיה וצנרת להשקיה ולתחום התקשורת ושגיב (50%) המייצרת מוצרי פליז שונים וברזים ושסתומים כדוריים לתחומי המים, הגז והנפט. בעלת המניות העיקרית הינה גאון אחזקות המחזיקה בכ- 67.38% ממניות החברה, ומוחזקת על ידי קרן ויולה (57.2%). מנכ"ל החברה הינו מר גיא רגב ויו"ר הדירקטוריון הינו מר הראל בית און.

היסטוריית דירוג



3

דוחות קשורים

[צנורות המזרח התיכון בע"מ - מעקב, נובמבר 2015](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - יולי 2016](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

30.08.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.11.2015	תאריך דוח קודם:
02.02.2013	תאריך מתן דירוג ראשוני:
צנורות המזרח התיכון בע"מ	שם יוזם הדירוג:
צנורות המזרח התיכון בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

טולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום המלצה או תחזית להשקעה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידיה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" – משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידיה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.