



ברומאג דיגיטל אייג' בע"מ

מעקב | מאי 2015

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

ברימאג דיגיטל אייג' בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1	דירוג סדרה
------------------	------	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה 1) שהנפיקה ברימאג דיגיטל אייג' בע"מ ("ברימאג" או "החברה"), מ-A3 ל-Baa1. אופק הדירוג יציב.

תנאי סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

ייתרת שנת פירעון האג"ח, ליום 31.12.2014	ערך בספרים של ייתרת האג"ח ליום 31.12.2014, במיליוני ₪	תנאי ההצמדה	ריבית שנתית נקובה ב-%	מועד ההנפקה המקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2015-2016	40.0	שקלי	6.25	יוני-10	1119858	1

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת מהערכתנו לשחיקה במעמדה העסקי של ברימאג בענף מוצרי החשמל, כפי שמתבטאת בירידה בנתחי השוק ובהכנסות, שבחלקה הינה תוצר של מדיניות החברה שלא להיגרר להורדות מחירים שאפיינו את השוק בשנה האחרונה, אולם מעידה על עלייה ברמת הסיכון העסקי בחברה ובענף. אנו מעריכים כי השחיקה בנתחי השוק של החברה תיבלם במידה מסוימת, והיא עשויה להציג צמיחה במגזר הליבה, אולם זאת בסביבה עסקית מאתגרת. אנו מעריכים שיפור ברווח התפעולי במהלך שנת 2015 נוכח הצפי לגידול המכירות, שינוי תמהיל וצעדי תיעולות שהחברה החלה בביצועם. יחד עם זאת, איננו מעריכים חזרה לטווח רווחיות חזקה בטווח הקצר, בעיקר כתוצאה מלחצי התחרות בשוק וכן השפעות מכבידות של הפעילות בתחום השירות והמערכות המסחריות. הורדת הדירוג מגלמת את יחסי הכיסוי האיטיים שצפויים גם לאחר שיפור הרווח וקיטון נוסף בחוב, כפי שאנו מעריכים. התזרים מפעולות של החברה צפוי להיוותר צר תחת ההנחות שלנו.

ענף הסחר במוצרי חשמל מאופיין בתחרות חריפה, חסמי כניסה נמוכים וגידול בשטחי המסחר. להערכתנו התחרות התגברה במהלך 2014, עקב המשך התחזקות הרשתות על חשבון החנויות הפרטיות, לרבות מגמה של התאגדות חנויות פרטיות, מגמות שמתבטאות בשחיקה מתמשכת במחירי המותגים הפרטיים וגם על רקע סיום מכרזי גריטה מהותיים בשנים 2012-2013, אשר הביאו להקטנת הצריכה. פעילות הסחר בחשמל עתירת הון חוזר, לרבות חשיפה לסיכון אשראי של לקוחות. הענף חשוף במידה גבוהה לתנודתיות שערי החליפין. הגידול בסיכון הענפי מתבטא בהיחלשות התוצאות של השחקניות הגדולות בענף, החלשות האיתנות הפיננסית של לקוחות, מהלכי צמצום סניפים של רשתות קמעונאיות ויציאה של חברות מהתחום. להערכתנו, חלק ממהלכים אלו יכולים להביא בטווח הבינוני להתמתנות התחרות בענף. להערכתנו, המצב בענף פגע בנראות ההכנסות של החברה.

דירוג החברה נמתך במעמדה הבולט בענף מוצרי החשמל, הנשען על שורה של מותגים בולטים במגוון רחב של מוצרים, בקטגוריות המוצרים הלבנים, המוצרים הקטנים ובאלקטרוניקה הבידורית. לחברה נתחי שוק משמעותיים במרבית קטגוריות הפעילות, אם כי ברובן קיימת שחיקה בשנים האחרונות, עקב התחרות החזקה.

לחברה תלות ביצרן LG¹, המתבטאת במידת החדשנות ובתמיכה השיווקית מצד היצרן בשוק המקומי וכן בשימור תנאי הסחר. ברימאג מצויה בקשרים עסקיים יציבים עם LG לאורך שנים ארוכות.

החברה רשמה בשנת 2014 ירידה חדה בהכנסות בשני מגזרי הפעילות העיקריים, בעיקר כתוצאה מאובדן נתח שוק בתחום המוצרים הלבנים. הירידה בהכנסות בשילוב עם גידול בהפסד בחברה הבת המעניקה שירות ללקוחות החברה, הובילו לירידה חדה גם ברווח התפעולי.

¹ LG Electronics Inc. מדורגת על-ידי מודי'ס בדירוג בינלאומי Baa3 באופק יציב.

מנגד, חלה ירידה משמעותית בהיקף החוב, בהמשך לירידה בשנים הקודמות, כתוצאה מצמצום הפעילות וירידה בהון החוזר וכן עקב מימוש רווחי של פעילות האנרגיה. לחברה כיום מינוף מאזני מתון אשר ממתן את החולשה בתזרימי המזמנים השוטפים, עם יחס חוב ל-Cap ליום 31.12.2014 של כ-47%, לעומת כ-58% בתקופה המקבילה אשתקד. יחסי הכיסוי של החברה עלו חדות, ואנו צופים שיפור בהם, אולם אלו יותרו עדיין גבוהים יחסית, עם הערכתנו לחוב ברוטו ל EBITDAR של 7-8 וחוב ברוטו ל FFOR גבוה מ-10. מבנה הנכסים הנזילים של המאזן מפצה בחלקו על יחסי הכיסוי האיטיים. לחברה גמישות פיננסית סבירה, הנשענת על נזילות נכסיה. לחברה מסגרות בנקאיות לא חתומות, בהיקף של כ-350 מיליון ש"ח, מהן כ-50% מנוצלות, כאשר רוב המסגרות הפנויות נמצאות בפעילות סולו. אופק הדירוג היציב מבטא את הצפי שלנו לסבירות העמידה ביחסי הכיסוי ובתחזית התזרים שהערכנו כמו גם רמת נזילות סבירה.

ברימאג (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים - במיליוני ש"ח:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
860	601	671	637	504	הכנסות
54	22	41	33	4	רווח תפעולי לפני אחרות
21	2	21	13	15	רווח נקי *
11.2%	-30.2%	11.8%	-5.1%	-20.8%	% שינוי בהכנסות
25.8%	27.2%	27.1%	25.0%	22.2%	% רווח גולמי
6.3%	3.7%	6.2%	5.1%	0.7%	% רווח תפעולי
357	454	313	266	181	חוב פיננסי ברוטו
170	171	192	200	208	הון עצמי
26.1%	22.2%	28.6%	32.0%	42.0%	הון למאזן
68.3%	73.2%	62.9%	58.1%	47.3%	חוב ל-Cap
57	26	44	36	7	EBITDA
22	(1)	15	9	(10)	FFO
(35)	(10)	35	10	34	CFO
255	241	269	271	311	ימי לקוחות - מותאם ניכיון
139	138	138	142	180	ימי מלאי
6.2	17.5	7.0	7.5	25.9	חוב ל- EBITDAR
16.5	NEG	20.4	29.1	NEG	חוב ל- FFOR
1.7	0.7	1.3	1.2	0.2	EBIT למימון

* הרווח הנקי בשנת 2014 כלל רווח הון לפני מס בסך 42.4 מיליון ש"ח בגין מכירת מניות ברימאג אנרגיה.

ברימאג (מאוחד) - נתוני מגזרים עיקריים - במיליוני ש"ח:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
הכנסות מחיצוניים					
809	524	565	513	413	מוצרים ביתיים
47	143	103	123	91	מערכות מסחריות
0	(66)	3	1	0	התאמות
רווח (הפסד) תפעולי לפני אחרות					
52.7	24.6	42.2	28.9	8.7	מוצרים ביתיים
1.4	6.8	(0.7)	3.9	(5.1)	מערכות מסחריות
(1.5)	(9.1)	(0.2)	(0.2)	0.1	התאמות
שיעור רווח (הפסד) תפעולי לפני אחרות					
6.5%	4.7%	7.5%	5.6%	2.1%	מוצרים ביתיים
3.0%	4.7%	(0.7%)	3.2%	(5.6%)	מערכות מסחריות

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי גבוה

תחום מוצרי החשמל בישראל מאופיין להערכתנו בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל חסמי כניסה נמוכים ושוק מבוצר, נאמנות מותג חלשה ורגישות מחיר גבוהה מצד הצרכנים. כפועל יוצא, הענף מאופיין בתחרות חזקה ולחץ על מחירי המכירה, שניכר כי החריופו בשנת 2014, בין השאר לאור גידול ניכר בשטחי המכירה בשנים האחרונות וסיומם של מרכזי גריטה גדולים בשנים 2012-2013. אנו מעריכים צמצום בשטחי המסחר בשנה הקרובה, אשר עשוי למתן במידת מה את התחרות, בין השאר נוכח סגירת סניפים אצל חלק מהקמעונאיות ומיזוג פעילויות. הביקושים למוצרי חשמל יציבים יחסית לאורך זמן אם כי חשופים למחזוריות הכלכלית ולעיתוי מרכזי גריטה אשר יוצרים תנודתיות בביקושים. יבואני החשמל בחלקם מאופיינים בתלות גבוהה ביצרנים ובמותגים בינלאומיים, בהיבטים של חדשנות מוצרים, תקינה, תמיכה שיווקית ותנאי סחר מול היצרנים או הספקים. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות גדולים.

מעמדה של החברה בענף, הנשען על סל מותגים חזק ומגוון ונתחי שוק מהותיים, נשחק בשנה החולפת, בעיקר

בתחום המקררים

מכירות מותגים מובילים (LG, BEKO, SONY, KENWOOD) מהוות כ-80%-70 מסך מכירותיה של החברה, כאשר מותגי LG היוו כ-49% מסך רכישות החברה בשנת 2014 וכ-40% בממוצע השנים האחרונות. כיום, אין יבוא מקביל משמעותי למוצרים שמייבאת החברה במותגים אלה, נוכח קשרים עסקיים הדוקים וארוכי שנים עם היצרנים והצורך של הצרכנים בקבלת שירות לאחר הרכישה. חלק מהקשרים העסקיים מעוגנים בהסכמים, אך עם LG הקשר העסקי נשען על שיתוף פעולה פורה במהלך השנים, הכולל תמיכה שיווקית וליווי שוטף, תוך התאמת מוצרים לדרישות השוק המקומי. החברה משמשת כמפיץ מורשה יחיד בישראל של מוצרי LG בתחום המוצרים הביתיים ומשנת 2009 משמשת גם כמפיץ מורשה יחיד של מוצרי LG בתחום מערכות המיזוג המסחריות. הפסקת שיתוף פעולה עם אחד היצרנים או שינוי תנאי הסחר מולו עלולה להשפיע לרעה על התוצאות העסקיות של החברה.

פעילות שיווק מוצרי החברה נתמכת בפעילות עם החברה הקשורה טרקלין חשמל. בשנת 2014 המכירות לטרקלין היוו כ-19% מסך המכירות במאוחד לעומת כ-15% בשנים הקודמות, כאשר יתר המכירות לצרכנים הסופיים נעשות באמצעות רשתות שיווק מתחרות, חלקן בבעלות יבואנים מתחרים של ברימאג.

החברה הבת (50%) ישפאר מוצרי צריכה בע"מ הציגה שיפור בתוצאותיה בשנת 2014 לאור השקת מוצרים חדשים, אך הציגה הפסד נקי עקב הפרשה לירידת ערך מוניטין על חלק ממותגיה.

לחברה מעמד טוב ונתחי שוק משמעותיים בענף, בין 15%-5% ברוב הקטגוריות במהלך השנים האחרונות. בשנת 2014 נתח השוק של החברה בתחום המקררים המהותי נחלש מהותית מ-19% לכ-11%. בנוסף, החברה סבלה ממכירת מזגנים ברווחיות גולמית נמוכה מאוד. מסיבות אלו ועקב התחזקות התחרות, כאמור, ועלייה בשער הדולר בחציון השני של 2014 החברה הציגה רווחיות גולמית נמוכה מאוד בשנת 2014. עקב מרכיב גבוה יחסית של הוצאות קבועות, השחיקה ברווח הגולמי שחקה באופן מהותי את הרווח התפעולי של מגזר המוצרים הביתיים בשנת 2014, אשר עמד על כ-2.1% בלבד, לעומת ממוצע של כ-6.0% בשנים 2010-2013.

אנו צופים כי ב-2015 החברה תבצע פעולות לייצוב מעמדה בשוק, ובתרחיש המרכזי אנו מניחים כי החברה תציג צמיחה מתונה של 3%-2% במגזר החשמל (בנטרול מכירות המזגנים) לצד קיטון במכירות המזגנים שתרכו רווחיות חלשה מאוד השנה. תרחיש זה מניח כי החברה לא תוסיף לאבד נתחי שוק ותצמח בשיעור דומה לענף. אנו מעריכים כי החברה תציג מהלכי התייעלות לשיפור הרווחיות (בחלק מן המהלכים החברה כבר החלה), ותשוב לרווחיות תפעולית במגזר החשמל, בשיעורים של 4.5%-5.0%. הערכתנו לרווח התפעולי במגזר מוצרי החשמל הינה סביב 20 מיליון ₪ בשנת 2015. הערכה זו מבוססת על הנחה כי הפסדי חברת השירות יוסיפו להעיב על הרווחיות במידה מסוימת. הערכתנו לרווח התפעולי חשופה למידת ההשפעה של שער הדולר על הרווחיות כחלק אינהרנטי מסיכוני הענף.

הפסדים בפעילויות נלות, במגזר המערכות המסחריות והתאורה

בשנים האחרונות הגבירה החברה את חדירתה לתחום מערכות המיזוג המסחריות, הכולל מערכות גדולות ומתקדמות, בעלות נצילות אנרגטית גבוהה מתוצרת LG, המשווקות לשוק המוסדי והמסחרי. מגזר זה הציג בשנת 2014 מעבר מרווח תפעולי להפסד תפעולי גבוה, בין היתר, עקב קיטון מהותי בשורת ההכנסות. הפסד זה מיוחס בעיקר לפעילות התאורה שנקנתה מלב אופיר ולפעילות חברת ציקלון, הפועלת בתחום התקנות מזגנים. ההפסד התפעולי מהווה משקולת על הרווחיות הכוללת של החברה, אשר הייתה נמוכה גם כך בשנת 2014. אנו מצפים כי החברה תבצע צעדים מהותיים לייצוב הפעילויות השונות והקטנת ההפסד בהן בשנת 2015.

רמת המינוף ירדה מהותית בשנה האחרונה, בעיקר עקב מימוש פעילות האנרגיה

לחברה איתנות פיננסית טובה, הנובעת מכרית בולטת לטובה לספיגת הפסדים, המהווה גורם חיובי לדירוג. החברה הציגה בשנתיים האחרונות ירידה ברמת המינוף ובעיקר בשנת 2014 עקב מימוש רווחי של פעילות האנרגיה. יחס חוב ל-Cap עמד ליום 31.12.2014 על כ-47.3%, לעומת כ-58.1% בתקופה המקבילה אשתקד וניכר גם שיפור ביחס ההון למאזן. הנזילות הגבוהה של הנכסים ממתנת את סיכון המינוף. היקף החוב ליום 31.12.2014 מצוי בקורלציה גבוהה עם היקף ההון החוזר ואף למטה מכך. לחברה מדיניות חלוקה של עד 50% מהרווח הנקי. החברה חילקה בממוצע בחמש השנים האחרונות כ-38% מסך הרווח הנקי.

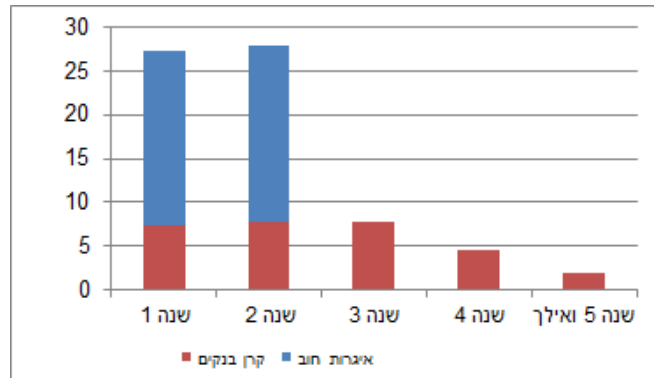
יש לציין, כי החברה מבצעת ניכיון לקוחות בהיקפים משמעותיים, של כ-150 מיליון ש"ח, כנהוג בענף. לחברה ימי אשראי לקוחות ומלאי ארוכים יחסים כמאפיין את הענף. ימי המלאי ליום 31.12.2014 (כ-180 ימים) גבוהים יחסית לתקופות מקבילות (ממוצע של כ-140 ימים). ימי הלקוחות ליום 31.12.2014 היו אף הם גבוהים יחסית לתקופות מקבילות, מעל ל-300 ימים (כולל החזר של ניכיון לקוחות), כפועל יוצא של החולשה בפעילות.

החברה הציגה במהלך השנים האחרונות יחסי כיסוי איטיים למדי, בין השאר בשל היקף מהותי של חוב שמימן את ההשקעה בתחום הסולארי. עם המימוש של הפרויקט הסולארי במהלך 2014, והירידה בחוב שנלווה לו, ניתן היה לצפות לשיפור ניכר ביחסי כיסוי, אולם השחיקה החדה ברווח השוטף מפעילות הליבה מנעה שיפור זה ויחסי הכיסוי הורעו משמעותית. כך, אנו צפינו כי יחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDAR שעמד על 7.0-7.5 בשנתיים האחרונות ישופר לרמה של 5.0-6.0 בעקבות מכירת הפעילות הסולארית. כיום הערכתנו היא לשיפור היחס לטווח של 7.0-8.0, וזאת חרף ההורדה בחוב, ובהתאם לממוצע התרחישים שלנו לגבי מידת שיקום הרווח התפעולי בטווח הזמן הקצר. יחס חוב ברוטו ל-FFOR צפוי להערכתנו להיוותר גבוה ולעמוד מעל 10.0 כשהוא מושפע לחיוב מירידת הוצאות המימון בעקבות הקיטון בחוב. יש לציין כי הוצאות המימון של החברה כוללות עמלות בהיקף מהותי בגין ניכיון שוברים. יחס EBIT למימון נחלש מאוד בשנת 2014 לכ-0.2, לעומת כ-1.2 בשנת 2013. אנו צופים שיפור ביחס זה לרמה של 1.5-2.0.

שיפור בנזילות וגמישות פיננסית הנתמכת בעיקר במסגרות אשראי

צורכי ההון החוזר התנודתיים של החברה מחלישים את התזרים התפעולי ואת הנזילות, הנשענת בעיקר על מסגרות אשראי העומדות לה במערכת הבנקאית. לחברה מסגרות אשראי לא חתומות ממספר בנקים, בסך של כ-350 מיליון ש"ח, שיעור ניצול המסגרות נכון ליום 31.12.2014 עומד על כ-60%. בשנת 2014, עקב הקיטון המהותי בהיקף ההכנסות החברה רשמה הון חוזר חיובי מהותי של כ-47 מיליון ש"ח ואנו צופים כי לחברה יכולת להמשיך ולהקטין את ההון החוזר גם בשנת 2015, בעיקר נוכח ימי מלאי וימי לקוחות גבוהים יחסית. לחברה עודף של כ-145 מיליון ש"ח בין החוב הפיננסי ליום 31.12.2014 ובין צרכי ההון החוזר במאזנה ליום זה, אשר נותן לחברה יכולת להגדיל את ניצול המסגרות הבנקאיות בעת הצורך. בחודש פברואר 2015 נטלה החברה 3 הלוואות בנקאיות בסך של 10 מיליון ש"ח כל הלוואה, ובסך הכול 30 מיליון ש"ח, לתקופות של בין 36 חודשים עד 60 חודשים.

ברימאג (מאוחד): לוח סילוקין בגין התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.12.2014 - פרופורמה, במיליוני ₪*



*לוח הסילוקין כולל את ההלוואות הבנקאיות שניטלו לאחר תאריך המאזן בסך 30 מיליון ₪. לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לז"ק שיתרתו ליום 31.12.2014 הינה כ-45 מיליון ₪.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

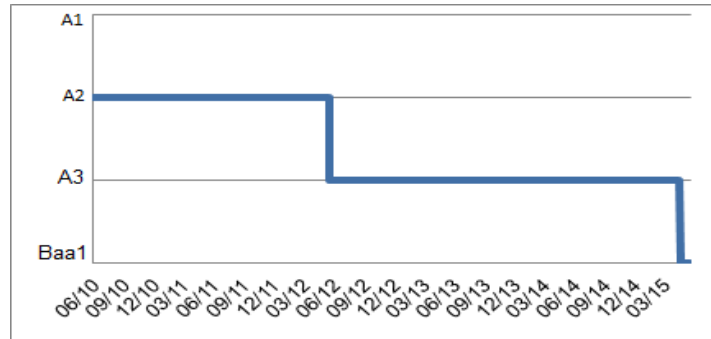
- שיפור מהותי בנפח פעילות החברה וברווחיותה
- שיפור מתמשך ביחס חוב ל-FFO אל מתחת ל-10.0x

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה מהותית נוספת בהיקף ההכנסות
- אי שיפור מהותי של הרווחיות התפעולית הכוללת

אודות החברה

ברימאג הינה חברה ציבורית, העוסקת ישירות ובאמצעות תאגידים מוחזקים ביבוא, שיווק והפצת מגוון מכשירי חשמל ואלקטרוניקה, ובכלל זה, מוצרים לבנים, מכשירי חשמל קטנים ומוצרי אלקטרוניקה, גם באמצעות ישפאר בע"מ (50% מהון המניות). הקבוצה הינה אחת משלוש היבואניות הגדולות בתחומה. בנוסף, פועלת החברה בתחום של יבוא, שיווק והפצה של מערכות מסחריות שונות (בעיקר מערכות מיזוג אוויר מסחריות) ומתן שירות למערכות אלו. מוצרי הקבוצה בתחום מוצרי החשמל והאלקטרוניקה הביתיים משווקים לרשתות החשמל הקמעונאיות, קבוצות רכישה (התאגדויות של חנויות חשמל פרטיות לשם רכישות מרוכזות), חנויות החשמל הפרטיות, רשתות המזון הקמעונאיות, רשתות "עשה זאת בעצמך", חנויות נוחות ומתקינים של מזגני אוויר, וכן ללקוחות סופיים באמצעות מכירה ישירה, מכרזים פומביים אתרי מסחר אלקטרוני באינטרנט. מנכ"ל החברה החל מיום 01.04.2015 הינו מר פיני כהן. בעל המניות העיקרי הינו מר שאול זילברשטיין המחזיק במישרין ובאמצעות חברה בשליטתו ב- 53.52% ממניות החברה.



דוחות קשורים

[ברימאג דיגיטל אייג' בע"מ - דוח מעקב, דצמבר 2013](#)

[דירוג חברות תעשייה ומסחר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2013](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים, נובמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 19.05.2015

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 בציוד, 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 שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 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.

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") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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 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.