



אלקטרה בע"מ

דוח מעקב | פברואר 2012

מחבר:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט
gyd@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
Liatk@midroog.co.il

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

אלקטרה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק יציב לאגרות חוב (סדרות ב' ו- ג') שהנפיקה אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה").

הדירוג A1 באופק דירוג יציב חל על אגרות החוב במחזור, כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30/09/2011 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ב'	לא סחיר	10/2003	5.85%	מדד	71	2012-2013
ג'	לא סחיר	04/2007	5.0%	מדד	321	2012-2021

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג:

לחברה מעמד עסקי מוביל בענף הקבלנות בישראל ובתחום המערכות האלקטרו-מכאניות בפרט. לחברה מוניטין חזק אשר נתמך בניסיון רב וביכולות גבוהות בהקמה של פרויקטים מגוונים בתחום האלקטרומכניקה והבנייה. החברה מתאפיינת בפיזור עסקי רחב של לקוחות ושל פרויקטים מגוונים. החברה חשופה לענף קבלנות הבנייה והתשתיות, המאופיין במחזוריות, בפעילות פרויקטאלית והינו עתיר משאבי ניהול, מאופיין ברווחיות נמוכה יחסית ובחשיפה לאיתנותם הפיננסית של יזמים. החברה פועלת בהתמדה להגדיל את מרכיב ההכנסות משירותי תחזוקה ואחזקה שוטפים, על מנת לצמצם את חשיפתה למחזוריות תחום הקבלנות ולשפר את הרווחיות לאורך זמן. תחום שירותי האחזקה והסחר מאופיין ברווחיות גבוהה ויציבה לאורך השנים ובעל תרומה משמעותית לרווח התפעולי הכולל.

במהלך התקופה ינואר - ספטמבר 2011, הציגה החברה צמיחה במכירות, לצד שמירה על רווחיות יציבה יחסית. החברה מציגה צבר הזמנות משמעותי וצומח בשלוש השנים האחרונות. החברה מציגה יחס צבר הזמנות להכנסות של כ-135%, מהווים אינדיקטורים חיוביים לטווח הקצר - בינוני.

רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית ומושפעת מהשקעות כבדות שבוצעו בעיקר בשנים 2006-2007 בנכסי מקרקעין בסנט פטרסבורג (רוסיה) ובמזרח אירופה, אשר אינם מניבים הכנסה. מאז שנת 2007 החברה אינה מבצעת עוד השקעות באזורים אלו כחלק ממדיניותה. רמת המינוף הגבוהה מקוזזת בחלקה נוכח התרומה התזרימית הגבוהה של פעילות החברה בתחום התחזוקה והשירותים, שהינה בעלת השפעה חיובית על התזרים ויחסי הכיסוי.

בשנים האחרונות החברה הגדילה את פעילותה בייזום פרויקטים בישראל במסגרת מדיניותה לקחת חלק מיעוט בקבוצות ייזום, אשר בין השאר יקנה לה נתח בעבודות הקבלנות והתחזוקה של אותם פרויקטים. פעילות זו כוללת פרויקטים בתחום התשתיות (מסוג BOT ו-BOO) ובתחום הנדל"ן למגורים והמסחר. מרכיב ההשקעה היזמי בפרויקטים

מסוג זה, שחלקם מצוי בשלבי תכנון ראשוניים, צפוי לגדול בשנים הקרובות ומרביתו יירשם בחברות כלולות.

בתחום התשתיות, לחברה ניסיון בעיקר בתחום מכוני טיהור שפכים. בצבר ההזמנות נכללים שני פרויקטים מהותיים בתחום של תחנות אגירה שאובה שהינו חדש בישראל. כמו כן לאחרונה דיווחה החברה, כחלק מקונסורציום, על זכייה בפרויקט עיר הבה"דים. מידרוג רואה במהלכים אלה פוטנציאל עתידי לביסוס מעמדה המוביל והגדלת יכולותיה הקבלניות בתחומי התשתיות השונות, אולם פרויקטים אלה מהווים, לצד ההזמנות הגלומה, סיכון עסקי ופיננסי לא מבוטל. מידרוג תוסיף לעקוב אחר היקף ההשקעות היזמיות של החברה, מאפייני הסיכון שלהן והשלכותיהן על הדירוג.

לחברה פעילות רווחית וצומחת בתחום האלקטרומכניקה בניגודה, המאופיינת בסיכון עסקי ופיננסי גבוהים. יש לציין, כי החברה פועלת למתן סיכונים אלו.



יחסי הכיסוי של החברה גבוהים יחסית לדירוג, אולם, רמת הנזילות הטובה ויתרות הנזילות המשמעותיות אותן שומרת החברה לאורך זמן ממתנים סיכון זה. אופק הדירוג היציב נתמך בצבר ההזמנות הצומח של החברה, ברמת הנזילות הטובה ובצפי להמשך יציבות בתוצאות הכספיות וביחסי כיסוי.

אלקטרה (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	1-9/2010	1-9/2011	
2,060	2,417	2,527	2,834	2,120	2,248	הכנסות
236	299	312	322	242	252	רווח גולמי
102	128	150	149	115	118	רווח תפעולי ¹
36	21	13	22	13	13	הוצאות מימון, נטו
(123)	119	99	135	108	103	רווח (הפסד) נקי
11.4%	12.4%	12.4%	11.4%	11.4%	11.2%	% רווח גולמי
5.0%	5.3%	5.9%	5.3%	5.4%	5.2%	% רווח תפעולי
129	158	177	177	136	139	EBITDA
172	195	204	126	96	114	FFO
(147)	140	240	83	(12)	(4)	CFO
(16)	(36)	(35)	(40)	(40)	(40)	דיבידנדים לבעלי מניות
2,405	2,660	2,469	2,605	2,488	2,861	סך נכסים במאזן ²
420	666	452	381	323	379	יתרות נזילות ²
564	503	531	551	561	662	מלאי, מלאי מקרקעין וזכויות במקרקעין
838	850	867	851	847	955	חוב פיננסי ²
14.4%	18.1%	24.1%	24.9%	25.9%	25.4%	הון עצמי למאזן
8.8	7.5	4.9	4.8	4.9	5.3	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA
6.4	6.1	4.2	6.7	4.8	7.4	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

3

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד מוביל בשוק המקומי בענפי הליבה

אלקטרה הינה אחת מהחברות המובילות בענף הקבלנות בישראל ובתחום המערכות האלקטרו-מכאניות בפרט. לחברה מוניטין חזק, ידע וניסיון שנצבר לאורך עשרות פרויקטים ממגוון סוגים, הנתמכים ביכולות גבוהות בהקמה של מערכות חשמל וצנרת, מערכות מיזוג אוויר, התקנה של מעלות ודרגנועים ושירותי בנייה. יכולות החברה מאפשרות לשמש כספק יחיד לכלל עבודות הקבלנות הנדרשות בפרויקטים מגוונים כגון מגדלי מגורים, משרדים פרויקטי תשתיות וכדומה. החברה מתאפיינת בפיזור רחב מאוד של פרויקטים ושל לקוחות.

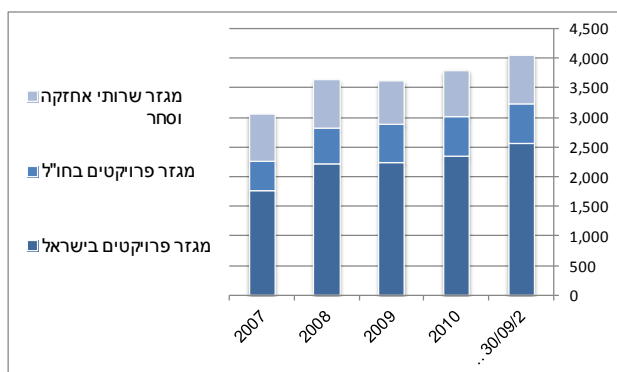
החברה הציגה גידול של כ- 6% בהכנסות לתשעת החודשים הראשונים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2011 לעומת תקופה מקבילה אשתקד וזאת לאחר צמיחה של כ- 12% בשנת 2010 לעומת שנת 2009. הגידול בהכנסות בשנים 2010-2011, מקורו בעיקר בצמיחה אנדוגנית של הפעילות שנתמכה ברוח גבית של תנאי מאקרו כלכלה חזקים בישראל. עיקר הגידול בתקופה ינואר - ספטמבר 2011 נבע ממגזר פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל אשר צמחו בכ- 8% בתקופה זו. שיעורי הרווחיות התפעולית נותרו יציבים לאורך השנים האחרונות (כ- 5.4% בממוצע) והינם

¹ הרווח התפעולי המוצג בטבלה הינו לפני הכנסות (הוצאות) אחרות וכן לפני התאמת שווי הוגן בגין נדל"ן להשקעה.
² החוב הפיננסי ויתרות המזומנים לשנים 2008 ו- 2007 הינם בניכוי חוב פיננסי ויתרות נזילות של פעילות מופסקת (חברת אלקטרה נדל"ן בע"מ אשר חולקה כדיבידנד בעין בשנת 2009).

מושפעים לטובה מרווחיות מגזר הפרויקטים בחו"ל (כ- 11% בממוצע) ומגזר שירותי האחזקה והסחר (כ- 14.5% בממוצע), שניהם בעלי שולי רווח גבוהים יותר ממגזר הפרויקטים בישראל (כ-3%). כ- 35% מהפעילות בחו"ל מתבצעת במדינות המאפיינת בחוסר יציבות שלטונית ועסקית.

צבר ההזמנות של החברה נמצא במגמת צמיחה לאורך השנים האחרונות ומסתכם ליום 30.09.2011 בכ- 4,031 מיליון ₪, לעומת סך של כ-3,782 מיליון ₪ ליום 31.12.2010.

התפתחות צבר ההזמנות לאורך השנים (במיליון ₪):



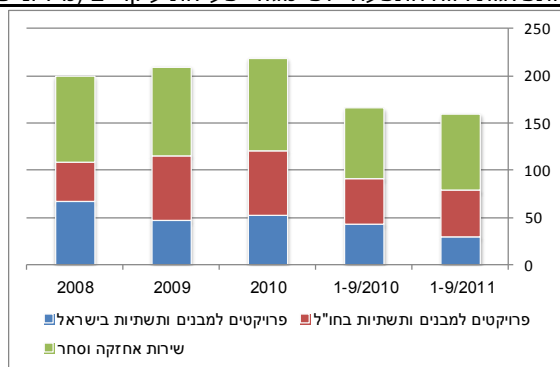
כ- 63% מצבר ההזמנות הינו בגין פרויקטים בישראל, כ- 16% בגין פרויקטים בחו"ל וכ- 20% הינם בתחום השירות והסחר. הפרויקטים העיקריים בצבר כוללים את מגדל אשפוז הדסה עין כרם, מגדל W-Boutique, מגדל הרכבת היכל המשפט ת"א, קניון עיר ימים ובניין CBN Lagos. לא קיים בצבר ההזמנות פרויקט המהווה מעל ל-5%. כ-85% מהצבר נפרס עד תום שנת 2012.

פעילות שירותי האחזקה וסחר מאופיינת ברווחיות גבוהה וביכולת השבת הכנסות טובה ממתן את הסיכון הגלום בפעילות הקבלנית

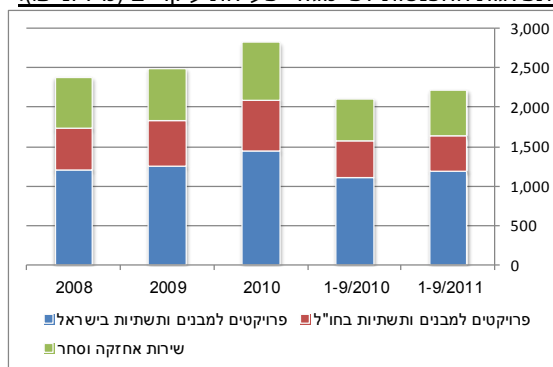
לחברה גיוון פעילות בין ענף הקבלנות, המאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית, לבין ענף התחזוקה והשירותים המאופיין בסיכון עסקי מתון. ענף הקבלנות מושפע ממחזוריות עסקית גבוהה, מפעילות הפרויקטאלית ומחשיפה גבוהה לסיכון האשראי של הלקוחות. הפעילות בתחום התחזוקה והשירותים מאופיינת ביציבות ההכנסות וברווחיות גבוהה. יש לציין כי לחברה אסטרטגיה מוכחת לאורך שנים להגדיל את הפעילות בתחום התחזוקה. להערכתנו, שני תחומי הפעילות מאופיינים בחסמי כניסה גבוהים יחסית, בעיקר בסוגי הפרויקטים בהם מעורבת החברה, נוכח תנאים הכרחיים של רישיונות, ניסיון מצטבר ואיתנות פיננסית.

תחום פעילות שירותי האחזקה והסחר הינו משלים לתחום הקבלנות, כאשר לאחר סיום הפרויקט החברה מתקשרת בהסכמי המשך של שירותים תקופתיים ומזדמנים לתחזוקת מעליות, מערכות מיזוג אוויר, ניהול ותחזוקה של מבנים ועוד. פעילות זו מאופיינת ברווחיות גבוהה ויציבה לאורך השנים ובעלת תרומה של כ- 50% לרווח התפעולי הכולל. בתוך כך, לחברה תיק שירות מעליות אשר כולל כ- 13,000 לקוחות. אף כי חוזי השירות בתחום המעליות אינם עולים בדרך כלל על שנה, הרי שבפועל מערכת היחסים עם הלקוח מתמשכת לתקופות ארוכות יותר של מספר רב של שנים.

התפלגות רווח התפעולי לפי מגזרי פעילות עיקריים (מיליון ₪):



התפלגות ההכנסות לפי מגזרי פעילות עיקריים (מיליון ₪):



מרכיב גבוה של נכסי מקרקעין שאינם מניבים הכנסה

יתרת ההשקעות של החברה בנכסי מקרקעין ליום 31.12.2010 הסתכמה בכ- 454 מיליון ₪ שהיוו כ- 17% מסך המאזן. השקעות אלו כללו בעיקר השקעה במקרקעין בסנט פטרסבורג (כולל הלוואה בכירה לשותפים בנכס) בסך כולל של כ- 270 מיליון ₪ וכן השקעות במקרקעין במזרח אירופה בסך של כ- 155 מיליון ₪. החברה, ביחד עם שותפיה פועלת מזה מספר שנים להשביח את מקרקעין סנט פטרסבורג בתהליך ממושך שצפוי להימשך עוד מספר שנים. ההשקעות במזרח אירופה מצויות ברובן בשלבי תכנון.

במהלך שנת 2011 ביצעה החברה השקעה בסך של כ- 89 מיליון ₪ ברכישת זכויות (44%) במקרקעין W-Prime במתחם צמרת בתל-אביב וכן השקעה בסך של כ- 8 מיליון ₪ (השקעה ראשונית) במתחם תנובה בו היא מחזיקה כ- 12.5%. השקעות החברה בתחום הנדל"ן הן חלק ממדיניותה לקחת חלק בפרויקטים יזמיים על מנת לקבל את מרכיב עבודות הקבלנות והתחזוקה. להערכת מידרוג, ההשקעות היזמיות בחלק מנכסי הנדל"ן מאופיינות בסיכון עסקי גבוה.

פוטנציאל צמיחה בפרויקטי הנדל"ן והזכיינות אשר הינם סינרגטיים לפעילות הקבלנית של החברה

בשנים האחרונות, כחלק מהאסטרטגיה, הגדילה החברה את מספר הפרויקטים בהם החברה מהווה חלק מקבוצה היוזמת של הפרויקטים בתחום נדל"ן מניב ופרויקטים בזכיינות (BOO ו-BOT). באסטרטגיה זו, החברה משקיעה בפרויקטים הסינרגטיים לפעילות הקבלנית ובכך החברה משמשת הן כיזם והן כקבלן המבצע. לאחר סיום הפרויקט החברה תישאף למימוש הנכס ובמקביל לספק שירותי תחזוקה ואחזקה שוטפים. פרויקטי הזכיינות והנדל"ן להשקעה מהווים פוטנציאל צמיחה לצבר ההכנסות אשר צפוי לגדול ברגע שפרויקטים אלה יבשילו להזמנות בפועל. מידרוג רואה במהלכים אלה פרמטר חיובי אשר עתיד לתמוך במעמדה המוביל של החברה והגדלת יכולותיה בפעילות הקבלנית, אולם פרויקטים אלה מהווים אתגר ניהולי ותפעולי לחברה בעתיד. החברה מחזיקה בפרויקטים אלה, לרוב, בשיעור הנמוך מ-50% ולכן אינה מאחדת אותם בדוחותיה הכספיים.

גידול בחוב הפיננסי והאטה ביחסי הכיסוי

החוב הפיננסי במאוחד של החברה ליום 30.09.2011 הסתכם בכ- 955 מיליון ₪ בהשוואה לסך של כ- 850 מיליון ₪ ליום 31.12.2010. החוב הפיננסי מורכב מכ- 391 מיליון ₪ איגרות חוב (סדרות ב' ו-ג'), הלוואות מבנקים בסך של כ- 420 מיליון ₪ והלוואה למימון נדל"ן להשקעה (מגדל אלקטרה) בסך של כ- 144 מיליון ₪. הגידול בחוב הפיננסי הוביל את החברה להציג יחס כיסוי איטיים יותר לעומת תקופה מקבילה אשתקד, חרף היציבות ברווח ובתזרים התפעולי. יחס חוב ברוטו ל-EBITDA ליום 30.09.2011 עמד על 5.3 ויחס החוב ל-FFO עמד על 7.4 בהשוואה ליחס של 4.8 ושל 6.7 ליום 31.12.2010, בהתאמה. לחברה מרכיב גבוה ופרמננטי של יתרות נזילות אשר ממתנות את ההשפעה של יחסי הכיסוי הגבוהים על בסיס החוב ברוטו. כאמור לעיל, יחסי הכיסוי מושפעים מרמת חוב גבוהה, המממנת מרכיב גבוה של קרקעות נדל"ן ופרויקטים בזכיינות אשר טרם מניבים תזרים. מידרוג מצפה כי החברה לא תחרוג מיחס חוב פיננסי ל-EBITDA של 5.5 לאורך זמן, במקביל לשמירה על רמת נזילות טובה.

נזילות טובה הנסמכת בעיקרה על תזרים תפעולי חזק ויציב ועל יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן

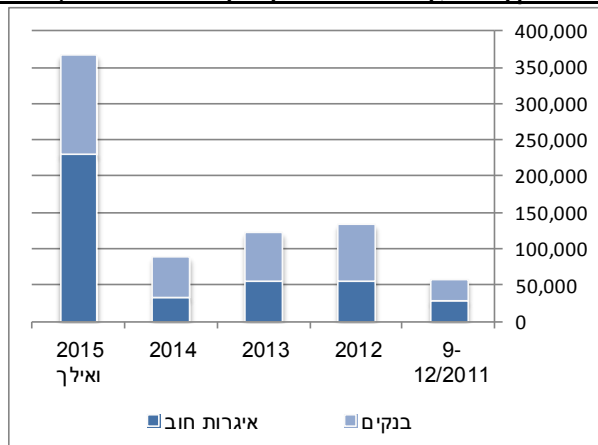
החברה הציגה FFO של כ- 114 מיליון ₪ לתקופה של ינואר עד ספטמבר 2011 בהשוואה לסך של כ- 96 מיליון ₪ בתקופה מקבילה אשתקד וכ- 126 מיליון ₪ בשנת 2010. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת (CFO) והתזרים החופשי (FCF) הושפעו בתקופה ינואר עד ספטמבר 2011 ובשנת 2010 בעיקר מההון חוזר שלילי, הנובע מגידול בלקוחות

כתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות בארץ וגידול במלאי הקרקעות של החברה, בעיקר בגין פרויקט W-PRIME (סך ההשקעה עד 30.09.11 כ- 89 מיליון ₪). היקף הדיבידנדים ששולם מידי שנה הנטו בטווח של 30-40 מיליון ₪. להערכת מידרוג, מדיניות החלוקה של החברה צפויה לעלות וזאת נוכח אתגרים תזרימים העומדים בפני חברת אחות - אלקטרה נדל"ן. השקעות הוניות בתקופה ינואר - ספטמבר 2011 ובשנת 2010, הושפעו בעיקר מרכישת רכוש קבוע (כ- 30 מיליון ₪ ו- 65 מיליון ₪ בהתאמה), השקעות בהקמת מתקן לטיפול במי שופכין בנתניה (כ- 76 מיליון ₪) והמשך הקמתו של מגדל אלקטרה (כ- 57 מיליון ₪), אשר בנייתו הסתיימה השנה ובעל שיעור תפוסה של כ- 90%.

החברה נוהגת לשמור על יתרות מזומנים מהותיות לאורך השנים, אשר הסתכמו ליום 30.09.2008 (במאוחד) לסך של כ- 378 מיליון ₪. כ- 65% מיתרות הנזילות מצויות בחברות הבנות ועיקרן - מזומנים בחברות בחו"ל, בשליטה מלאה של החברה. צרכי פירעון קרן החוב לזמן ארוך בשנים 2012 ו- 2013 מסתכמים בכ- 133 מיליון ₪ וכ- 122 מיליון ₪, בהתאמה, מכך כ- 56 מיליון ₪ פירעון קרן אג"ח בכל אחת מהשנים.

אמנם החברה אינה מחזיקה מסגרות אשראי חתומות מול המערכת הבנקאית אולם גמישותה הפיננסית מוערכת על ידינו כגבוהה: היא אינה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות ונכסיה אינם משועבדים, למעט שעבוד שלילי.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.9.2011 (באלפי ש"ח) *



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לז"ק ואון-קולים, בסך של כ- 43 מיליון ₪ והלוואה ייעודית שנלקחה למימון מגדל אלקטרה בסך של כ- 145 מיליון ₪ ליום 30.09.2011.

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת החוב הפיננסי ושיפור מתמשך ביחסי הכיסוי

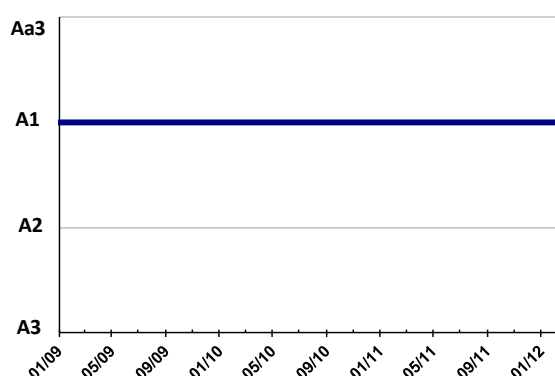
גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות ביחס לעומס פירעונות החוב, בין היתר, בעקבות הגברת חלוקת הדיבידנדים.
- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA אל מעל יחס של 5.5 לאורך זמן
- העמקת ההשקעות בפעילות הנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי.

אודות החברה

אלקטרה הינה חברת פרויקטים ושירותים, הפועלת בישראל ובחו"ל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בחמישה מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל - פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה והתקנה וייצור של מוצרי תשתית חשמליים. בתחום זה עוסקת החברה גם בביצוע והקמה של מתקני טיהור שפכים; שירותי אחזקה וסחר - ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים; פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום - החברה פועלת החל משנת 2006 בתחום ייזום הבנייה למגורים ושימושים נוספים באמצעות החברה הבת אלקטרה השקעות (1998) בע"מ; פרויקטים בזכיינות: הקמה ותפעול של פרויקטים לאומיים בחוזי BOO ו-BOT לתקופה ארוכות. החברה מעסיקה כ-3,200 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו החזקות בע"מ, המחזיקה בכ- 59% בהון המניות.

היסטוריית הדירוג



דוחות קשורים

- [אלקטרה בע"מ - דוח מעקב \(פברואר 2011\)](#)

תאריך הדוח: 16.2.2012

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) - השקעות הוניות - 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדרגות 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 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") 2012.

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. דירוג 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 צריכה 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 (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. 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.