



ח. מר תעשיות בע"מ

מעקב | פברואר 2013

1

מחברים:

טל טוטנאור, אנליסט
talt@midroog.co.il

אבי בן-נון, אנליסט בכיר
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

ח. מר תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1	דירוג מנפיק (Issuer)
------------------	------	----------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק יציב ליכולת הפירעון הכוללת של חברת ח. מר תעשיות בע"מ ("ח. מר", ו/או "החברה", ו/או "הקבוצה").

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

ח. מר הינה חברה פרויקטאלית, הפועלת בשלושה מגזרי פעילות עיקריים ובפרסיה גיאוגרפית רחבה. לחברה מוניטין וניסיון בתחומי הפעילות, ביכולת ניהול מספר רב של פרויקטים במקביל וביכולות ייזום וגבייה טובות, הנדרשות בסוג פעילות זה. החברה מאופיינת ברמת מינוף נמוכה יחסית לאורך זמן, המממנת בעיקר הון חוזר וביחסי כיסוי מהירים, יחסית לרמת הדירוג, אשר אינם צפויים להישחק משמעותית, למרות הגידול הצפוי בהיקף ההכנסות בטווח הזמן הקצר. בנוסף, מאופיינת החברה בנזילות וגמישות פיננסית טובות יחסית, הנסמכות על נכסים נזילים בהיקף משמעותי, מסגרות אשראי לא מנוצלות, נכסים פיננסיים פנויים משעבוד ומרווח מספק מהקובננטים שהציבו הגורמים המממנים. מנגד, הסיכון הענפי של החברה הינו גבוה, נוכח אופי הפעילות הפרויקטאלי, ביקוש גמיש למוצרי ושירותי החברה, חשיפה לשערי מטבע ומח"מ קצר של פרויקטים. בנוסף, מאופיינת החברה בריכוזיות לקוחות (כ-40% מסך ההכנסות נובעים מארבעה לקוחות) ושיעור ניכר מכלל הלקוחות מאופיינים בסיכון אשראי גבוה, בעיקר נוכח סיכון מדינה גבוה. נציין כי במהלך שנת 2012 הפסיקה החברה את מדיניות ביטוח האשראי כנגד לקוחות - צעד המשקף עליית מדרגה בסיכון אשראי הלקוחות. סיכון זה ממותן בחלקו באמצעות ניסיון יכולות טובות של החברה במדינות הפעילות, לרבות קבלת שיעור מקדמות מהותי, בייחוד במדינות בעלות סיכון אשראי גבוה במיוחד. צמצום פעילות הפס הרחב מול הוט, לגביו דיווחה החברה לאחרונה, מהווה להערכתנו גורם שלילי בסיכון האשראי של החברה, תוך צמצום פעילות יציבה יחסית. החברה מאופיינת ברווחיות תגודתית יחסית ונראות נמוכה יחסית של התזרים בטווח הזמן הבינוני. נציין כי החברה יודעת להסיט משאבים ממגזר פעילות אחד לאחר, לפי רמות הביקוש ואופי הפרויקטים ובכך למתן את התגודתיות.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג להמשך צמיחה בהכנסות בשנת 2013, בהתבסס חלקית על צבר הזמנות משמעותי, שמירה על כריות רווחיות בטווח הדירוג, רמות מינוף מתונות יחסית ונזילות וגמישות מספקות.

ח. מר - נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח נה:

2008	2009	2010	2011	09.2011	09.2012	
611	590	531	744	539	582	הכנסות
160	157	136	163	116	125	רווח גולמי
59	58	27	51	34	36	רווח תפעולי לפני אחרות
26.2%	26.5%	25.6%	21.9%	21.5%	21.4%	רווח גולמי / הכנסות
9.6%	9.8%	5.1%	6.9%	6.3%	6.3%	רווח תפעולי לפני אחרות/הכנסות
59	41	16	15	9	25	רווח נקי
42	73	72	86	58	69	מזומנים ושווי מזומנים
168	133	176	195	176	189	חוב פיננסי
258	226	236	273	310	282	הון חוזר תפעולי
227	191	201	238	281	250	יתרת לקוחות
125	129	135	108	133	118	ימי אשראי לקוחות
503	517	575	659	625	636	סך מאזן
41%	50%	45%	38%	39%	42%	הון עצמי / מאזן
44%	33%	39%	43%	41%	41%	חוב / CAP
69	68	38	61	41	45	EBITDA
36	52	15	47	32	34	FFO
-49	103	-11	40	7	0	CFO
-	10	9	10	-	1	דיבינד ששולם
2.9	2.5	4.9	3.5	3.8	3.3	*Debt / EBITDA
4.9	3.7	8.5	5.2	5.3	4.4	*Debt / FFO

* יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגיית דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים

3

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי גבוה בשל אופי פעילות פרויקטאלי ומאפייני מדינות הפעילות, ממותן חלקית ע"י פיזור גיאוגרפי ועסקי

החברה הינה חברה פרויקטאלית, המתמחה בשלושה מגזרי פעילות עיקריים: חטיבת טלקום שמתמחה בתשתיות טלקום (מתקני שידור סלולריים ותשתיות פס רחב - עד לשנת 2013, שני מגזרים נפרדים שאוחדו לכדי מגזר אחד, הכולל את כל פעילויות תשתיות מערכות התקשורת); חטיבת ביטחון שמתמחה במערכות תוכנה בתחומי בטחון ; וחטיבת קלינטק - חטיבה שאורגנה מחדש לאחרונה, המרכזת את פרויקט צינורות הגז, פרויקטים בתחום המים ופרויקטים סולאריים. החברה הינה קטנה יחסית ופועלת מול שחקניות ענק בינלאומיות, הפועלות בתחומים רחבים יותר. כפועל יוצא, להערכתנו, גמישות המחיר של החברה נמוכה יחסית בייחוד מול לקוחות גדולים. מנגד, גמישותה התפעולית וחדשנותה מאפשרים לחברה לספק פתרון מותאם ומהיר לפרויקטים מסוימים ומקנים לה יתרונות גם מול מתחרים גדולים. הפרויקטים בשלושת המגזרים מאופיינים במח"מ קצר-בינוני וכפועל יוצא יוצרים רעש ותנודתיות בתוצאות הכספיות, ביציבות הרווחים ובנראות התזרים קדימה. בדומה לחברות פרויקטאליות אחרות בתחומים הנדסיים, הפעילות הפרויקטאלית במגזרי הטלקום והמערכות מאופיינת בסיכון "קבלה" (acceptance) מצד הלקוח, שנדרש לאשר את הפרויקט לפני הוצאת החשבונית. לחברה, כקבלן משנה, תלות גבוהה באישור זה וחשיפה לאי הסכמה בינה לבין הלקוח לגבי מאפייני הפרויקט. הניסיון הרב של החברה בפעילות מסוג זה מממן את הסיכון כמו גם אורך הפרויקטים, הקצר יחסית.

הפעילות הבינלאומית יוצרת חשיפת מט"ח, המגודרת באופן חלקי. סיכונים אינהרנטיים אלה בפעילות החברה ממותנים חלקית ע"י פריסה גיאוגרפית רחבה, מדיניות גידור תזרימים מהותית וגיוון פעילויות ומקורות הכנסה.

לחברה פריסה גיאוגרפית רחבה תוך התמקדות בישראל, אפריקה, מרכז ודרום אמריקה, במגוון רחב של פרויקטים בכל מגזרי הפעילות. לחברה מנועי צמיחה בתחום הטלקום והאבטחה בדרום ומרכז אמריקה ובאפריקה, נוכח ביקושים גוברים לרוחב פס ותשתית סלולר, כמו גם לפתרונות בתחום האבטחה, גם נוכח אירועי ספורט מרכזיים (אולימפיאדה ומונדיאל), הצפויים בשנים הקרובות ונוכח הצלחות פרויקטים קודמים. נציין עוד כי, הנהלת החברה יציבה ובעלת ניסיון ומומחיות בתחומי הפעילות, טרק רקורד טוב בייזום וניהול מספר פרויקטים במקביל ובהתמודדות עם משברים כלכליים וקשיי גבייה. לחברה שיתופי פעולה עם ממשלות בדרום אמריקה ואפריקה, עם מפעילי תקשורת ועם ספקי ציוד מובילים בעולם, התומכים ביכולתה להמשיך ולייצר הכנסות חוזרות.

לחברה מספר אחזקות בחברות שאינן חלק מפעילות הליבה שלה, כגון חברת חלל תקשורת בע"מ ("חלל") וחברות הזנק שונות. יתרת השקעות אלו במאזני החברה ליום ה-30.09.12 הינה כ-80 מיליון ₪ (כ-13% מהמאזן, מתוך כך, כ-8% מיוחסים לאחזקה במניות חלל). אנו לא מניחים השקעות נוספות, בהיקפים מהותיים, בתחום חברות ההזנק בטווח הזמן הקצר והבינוני.

ריכוזיות לקוחות המאופיינים בסיכון מדינה גבוה

לחברה ארבעה לקוחות מהותיים, המהווים מעל ל-40% מהמחזור המאוחד בשנת 2012, ביניהם חברת Telcel¹, המהווה כ-8% מהכנסות ולהערכתנו - בעלת סיכון אשראי נמוך בינוני בעוד שני הלקוחות הנוספים (ממשלות במדינות עולם שלישי), המהווים ביחד כ-20% מההכנסות, מאופיינים בסיכון אשראי בינוני-גבוה.

בחודש דצמבר 2012 הודיעה החברה על הפסקה של חלק מהפעילות עם הוט מערכות תקשורת בע"מ - לקוח מהותי בתחום פס רחב ושירותים טכניים, המהווה כ-12% מסך ההכנסות לתקופה 1-9/2012, כתוצאה משינוי כפוי של תמחור החוזים. להערכת החברה, הדבר יביא לפגיעה של כ-50 מיליון ₪ בהיקף ההכנסות החל משנת 2013. הוט הינה מלקוחותיה המרכזיים של החברה והיותה מקור הכנסה יציב בשנים האחרונות, וכפועל יוצא, אירוע זה מהווה גורם שלילי לסיכון האשראי של החברה.

להערכתנו, צמצום הפעילות מול הוט יוביל להטיית תמהיל הפעילות לפעילות הבינלאומית בטווח הזמן הקצר והבינוני. יתר לקוחות החברה מאופיינים בפיזור רב אולם חלק ניכר מהם פועלים במדינות עולם שלישי (דרום אמריקה ואפריקה), ומאופיינים בסיכון אשראי גבוה. לחברה חשיפה לסיכון אשראי של לקוחות בפרופיל סיכון גבוה יחסית, אולם עד לאחרונה היא נהגה לרכוש ביטוחי אשראי כנגד חלק מחשיפותיה. במהלך 2012 החברה שינתה את מדיניותה והפסיקה את ביטוחי האשראי, למרות רמות הסיכון הגבוהות יחסית בחלק מהפרויקטים במדינות עולם שלישי. נציין כי החברה מקבלת מקדמות בהיקפים משמעותיים שממתנים סיכון זה וכפועל יוצא, מציגה החברה הפרשות נמוכות יחסית לחומ"ס בשנים האחרונות (כ-0.5% מסך ההכנסות בממוצע).

צפי לצמיחה בהיקף ההכנסות בטווח הזמן הקצר, אולם רווחיות תגדלת יחסית

ב-2011 זינקו הכנסות החברה בכ-40% לעומת 2010, נוכח פרויקט גדול בדרום אמריקה; קצב ההכנסות של 2012 מציג צמיחה של 8% ביחס ל-2011. בשנה האחרונה זינקו הכנסות המגזר בשל פרויקט אבטחה גדול נוסף בדרום אמריקה. צבר ההזמנות של החברה ליום 30.09.12 עמד על כ-300 מיליון ₪, זאת לעומת כ-200 מיליון ₪ ליום 30.09.11. הגידול בצבר ההזמנות מבטא צמיחה צפויה נוספת בהכנסות בטווח הזמן הקצר. חטיבת המערכות אחראית לעיקר הגידול בהכנסות בשנתיים האחרונות (כ-37% מסך ההכנסות לשלושת הרבעונים הראשונים של 2012 לעומת 22% אשתקד) וצפויה להמשיך בכך גם בשנה הקרובה. בבחינת תמהיל ההכנסות ניתן לראות כי מגזר הטלקום (כולל

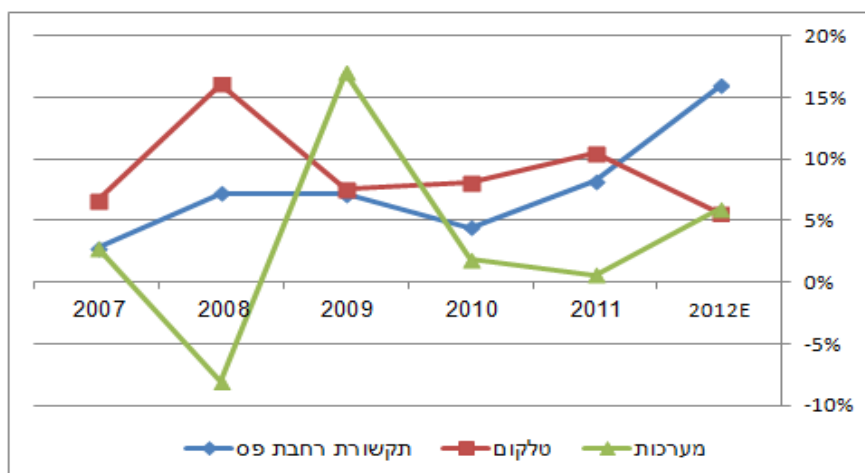
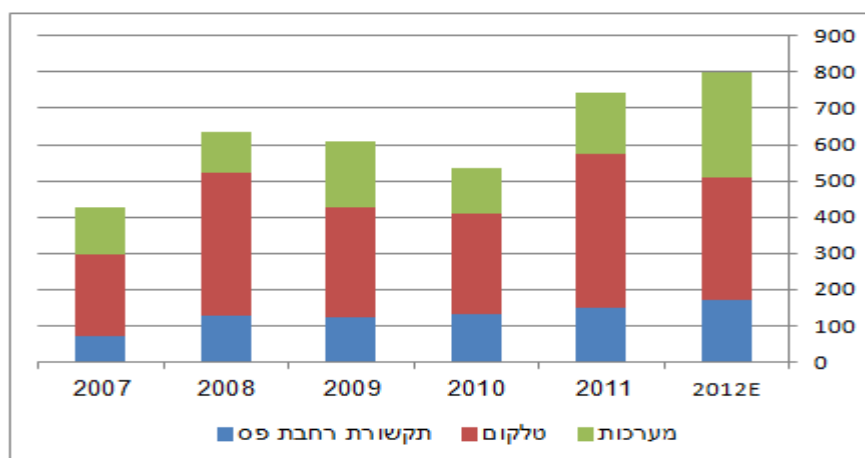
¹ חברת Telcel הינה חברה בת של América Móvil (מדורגת במודיס A2 באופק יציב), שהינה מפעילת הרשת הגדולה במקסיקו, איתה החברה עובדת משנת 2002, ללא הסכם קצוב.

תקשורת רחבת פס) מהווה החלק הארי בהכנסות (כ-70% בממוצע בשלוש השנים האחרונות) וצפוי להוות כ-50% בטווח הזמן הקצר והבינוני עם הגידול בהכנסות במגזר האבטחה והקלינטק.

המאפיינים הפרויקטאליים של הפעילות, כאשר מרבית הפרויקטים הם לטווחים קצרים, תורמים להגברת התנודתיות ברווחיות החברה. גורמים נוספים, ביניהם חשיפה לשינויים במטבע חוץ ויכולת מוגבלת בהתאמת מבנה ההוצאות למצב הכלכלי והעסקי באזורים הגיאוגרפיים בהם היא פועלת, מוסיפים לתנודתיות ברווחיות. על אף מאפיינים אלה, שמרה החברה על שיעורי רווחיות גולמית יציבים, סביב 25% מסך מחזור ההכנסות עד לשנת 2010. בשנתיים האחרונות חלה שחיקה ברווחיות הגולמית לרמות של 21%, כתוצאה מעלייה בהוצאות הייצור. הרווחיות התפעולית (ללא הכנסות אחרות) תנודתית יותר ונעה בטווח שבין 5%-10% בארבע השנים האחרונות ולא צפויה להתמתן בטווח הזמן הבינוני. הרווחיות התפעולית מושפעת גם מהיקף הוצאות המו"פ אשר עלו בשנה האחרונה (מ-4 מיליון ₪ בשלושת הרבעונים הראשונים של 2011 ל-10 מיליון ₪ בתקופה המקבילה של 2012) וצפויים לגדול גם בשנה הקרובה. חטיבת המערכות הייתה כ-28% מסך הרווח התפעולי בשנת 2012 ומאופיינת בתנודתיות גבוהה על רקע שונות במספר הפרויקטים והיקפם, כאשר רוב הפעילות במגזר זה מול משרדי ממשלה (בארץ ובחו"ל), רשויות מקומיות ומשרד הביטחון. החברה פועלת למתן חלקית את הפעילות התנודתית בעזרת הסטת משאבים ממגזר פעילות אחד לאחר לפי רמות הביקוש ואופי הפרויקטים.

להלן התפלגות הכנסות החברה לפי מגזרים (במיליוני ₪) ומגמת התפתחות שיעורי הרווח התפעולי המגזרי לשנים

2007-2012





החברה צפויה להמשיך ולגוון את מקורות ההכנסה שלה בטווח הזמן הבינוני-ארוך, לאחר שהודיעה בחודש דצמבר על זכייתה במכרז להקמה והפעלה של רשת חלוקת גז טבעי באזור חיפה והגליל לתקופה של 25 שנה, כאשר חלקה בפרויקט הינו 50%. היקף ההשקעה בפרויקט מוערך בכ-225 מיליון ש"ח, מתוכם כ-50 מיליון ש"ח מענק ממשלתי. בשלוש השנים הראשונות של הפרויקט יושקעו כ-148 מיליון ש"ח, כאשר חלק מהותי מסך ההשקעה יילקח כחוב פרויקטאלי, והיתר הון עצמי. נציין כי בתקופת ההשקעה הראשונית (כ-3 שנים) לא צפוי תזרים בגין הפרויקט ויש אי ודאות לגבי רמות הביקוש ואופי החוזים.

מינוף פיננסי מתון המתבטא בכריות הון מהותיות ויחסי כיסוי מהירים יחסית לרמת הדירוג

החוב הפיננסי של החברה שמר על יציבות בשנה האחרונה והיקפו כ-190 מיליון ש"ח ומשמש בעיקר למימון צרכי ההון החוזר. כ-90% מהחוב הינו אשראי לזמן קצר ואון קולים. לחברה תזרימים תנודתיים יחסית, כפועל יוצא מהרווחיות והשינויים בצורכי ההון החוזר. החברה נמצאת במגמת ייעול ימי אשראי לקוחות וימי מלא, כאשר בשנה האחרונה הם נעו ברמות של 120 יום ו-70 יום, בהתאמה. שיעור ההון החוזר מהווה כ-32% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות.

יחסי כיסוי החוב ל-EBITDA ול-FFO, מותאמי חכירה, מהירים יחסית לרמת הדירוג ונעים בטווח שבין 3.3-3.8 ו-4.4-5.3, בהתאמה, בשנתיים האחרונות. המינוף המאזני של החברה נמוך יחסית, כפי שנגזר מיחס ההון למאזן שעמד על 42% ליום ה-30.09.2012 ומהווה כרית ספיגה משמעותית כנגד תנודתיות בפעילות. על רקע זה נציין כי החברה הגדילה את הונה העצמי בכ-20 מיליון ש"ח בשנה האחרונה נוכח צבירת רווחים. לחברה אין מדיניות דיבידנדים מוצהרת וחילקה בפועל כ-10 מיליון ש"ח דיבידנד בשנה, בשלוש השנים האחרונות.

נזילות וגמישות פיננסית טובות יחסית

החברה שומרת על יתרות מזומן בהיקפים מהותיים לאורך השנים האחרונות, המהווים כ-40% מסך החוב ומפצים על תזרימים חופשי תנודתי יחסית (ושלילי בחלק מהשנים, כתלות בהיקפי ההון החוזר). לחברה גמישות פיננסית טובה, הנסמכת על מניות סחירות של חלל תקשורת, בשווי שוק של כ-50 מיליון ש"ח ליום 21.01.13 ומסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-63 מיליון ש"ח, מתוכן כרבע חתומות. בנוסף, נציין כי לחברה מספר אמות מידה פיננסיות לגורמים המממנים בקשר עם היקף החוב ביחס ל-EBITDA ולהון העצמי ומגבלות על המינוף - בהן היא עומדת, להערכתנו, במרווח מספק.

אופק הדירוג

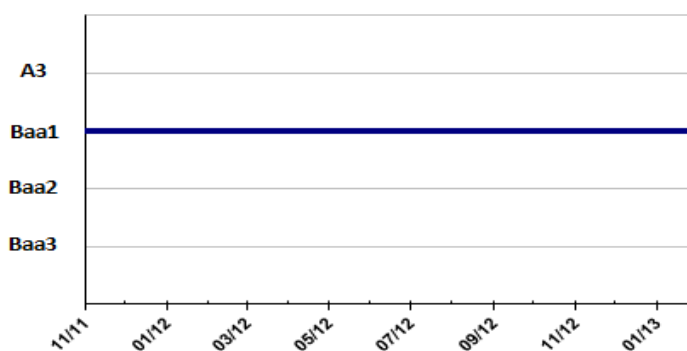
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הרחבת הפעילות למדינות המאופיינות ביציבות עסקית וכלכלית
- שיפור מקורות התזרימים הפרמננטיים על בסיס פעילות הליבה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף וביחסי הכיסוי
- הרעה באיתנותם הפיננסית של הלקוחות העיקריים

היסטוריית הדירוג



פרופיל החברה

ח. מר עוסקת בהקמת פרויקטים ותשתיות, בהם היא מספקת פתרונות Turn Key בתחומי התקשורת, האבטחה והביטחון. הקבוצה משלבת בפעילותה יכולות הכוללות, בין היתר, תכנון, אינטגרציה, הקמה, התקנה, פיתוח, ייצור, תמיכה ותחזוקה. לקבוצה פעילויות בישראל ובאזורים רבים ברחבי העולם, ובעיקר במרכז אמריקה, דרום אמריקה ואפריקה. החברה הוקמה כחברה פרטית בשנת 1987 והפכה לחברה ציבורית באוגוסט 1992. הקבוצה מעסיקה כיום כ-1,300 עובדים בישראל ובחו"ל. מר חיים מר, יו"ר הדירקטוריון, מחזיק בכ- 47.8% מהון המניות המונפק, כ-15.0% מוחזקים ע"י מר יצחק בן בסט, סגן יו"ר הדירקטוריון.

7

דוחות קשורים

[ח. מר - דירוג ראשוני, דצמבר 2011](#)

תאריך: 10.02.2013

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 פיננסי + 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 המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	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 שיפוט 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 שיפוט 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.

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") 2013.

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 מחיר 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 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. 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.