

ח. מר תעשיות בע"מ

בעקבות פרסום הדוחות לרבעון הראשון מאשררת מידרוג את אופק הדירוג השלילי לאג"ח סידרה ג', אשר הונפקו ע"י ח. מר תעשיות בע"מ במאי 2005 ואשר דורגו ע"י מידרוג בדירוג A3.¹

מידרוג דירגה בדירוג A3 את סדרת אגרות החוב בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח ובתנאי שכל סכום שיגויס מעל ל- 60 מיליון ש"ח ישמש להחלפת חוב בנקאי קיים ותחת התחייבות החברה שלא לעלות מחוב פיננסי, נטו, בסך של 185 מיליון ש"ח.

במאי 2005 גייסה החברה, בדרך של הקצאה למשקיעים מוסדיים, סידרה של 79.4 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סידרה ג'), העומדות לפירעון ב- 9 תשלומים חצי שנתיים שווים, החל ביום 30.5.2007 ועד ליום 30.5.2011, נושאות ריבית שנתית בשיעור של 4.15% וצמודות (קרי וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש מרס 2005, אשר תשולם אחת לחצי שנה בגין היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב. תשלום הריבית הראשון בוצע ביום 30.11.2005. גיוס אג"ח זה שימש לפירעון אשראי בנקאי.

ביום ה- 29.3.2006, קבעה מידרוג אופק דירוג שלילי לאג"ח סידרה ג', וזאת בשל התפתחויות שליליות אשר חלו בפעילות החברה ממועד הדירוג, ועיקרן:

- עיכובים בגבייה מלקוח עיקרי בחטיבת התקשורת האלחוטית (Wireless) הובילו לגידול ביתרת לקוחות החטיבה, וזאת בהיקף מהותי מעבר לגידול שניתן היה לצפות לאור המגמות בפעילות החטיבה.
- הפסדים בחטיבת המערכות (Systems), אשר בהעדר כניסת פרויקטים חדשים בכמות מספקת והתאמה מאוחרת של הוצאות להכנסות רשמה בשנת 2005 הפסד תפעולי בסך כ- 35 מיליון ש"ח. בקביעת אופק הדירוג השלילי, ציינה מידרוג כי משמעות הימשכות תהליכים אלו הינה גידול בסיכון הפיננסי של החברה ופגיעה ביכולת פירעון החוב.

בעקבות פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2006, נציין מספר התפתחויות עיקריות אשר חלו בתקופה האחרונה והתייחסותה של מידרוג להתפתחויות אלו:

- המשך עיכובים בגבייה מלקוח עיקרי (Telcel) בחטיבת התקשורת האלחוטית (Wireless) הובילו לגידול ביתרת חובו של הלקוח הנ"ל. בין היתר, גרם המשך העיכובים לגידול במשקל חוב Telcel מסך יתרת חובות לקוחות החטיבה ומסך יתרת חובות לקוחות החברה כולה. הנהלת החברה ממשיכה לפעול להידוק הגבייה מ- Telcel, כמו גם מלקוחות אחרים. נדגיש כי Telcel נמצאת בבעלות ובשליטה מלאה של חברת America Movil, מחברות התקשורת המובילות באמריקה הלטינית. America Movils מדורגת ע"י Moody's בדירוג מנפיק ז"א של Baa1 עולמי, ואילו Telcel עצמה, התורמת את עיקר תזרימי המזומנים של החברה האם, רשמה ברבעון הראשון של

מחבר:
אלון כפיר
אנליסט

a.kfir@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

¹ ראה קביעת אופק דירוג שלילי לאג"ח מיום 29.3.2006, http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=183582

שנת 2006 EBITDA בסך כ- 1.1 מיליארד דולר ו- EBIT בסך כ- 940 מיליון דולר. לפיכך, מעריכה מידרוג כי עיכובי הגביה מ-Telcel הינם תוצאה של עיכובים פרוצדוראליים באישור ה-Final Acceptance של אתרי מגדלי התקשורת אשר סופקו ל-Telcel, ולא בכל קושי פיננסי של Telcel עצמה. בבדיקות שערכה מידרוג לא נמצאה כל בעיה בהיסטוריית התשלומים של Telcel למי מספקיה. מאחר ו-Telcel מהווה לקוח עיקרי הן בהיבט ההכנסות (כ- 32% ממחזור המכירות של החברה) והן בהיבט יתרת חובות לקוחות החברה, עוקבת מידרוג באופן שוטף אחר התפתחות מהלכי הגבייה בחטיבה האלחוטית, בכלל, ומ-Telcel, בפרט.

החל מה- 1.1.2006, מבטחת החברה את חובות לקוחותיה העיקריים במקסיקו ובמקביל מתכוונת לפעול לרכישת הגנות כדי לצמצם את החשיפה המטבעית הנובעת מפעילות במטבע מקומי במקסיקו.

- המשך הפסדים בחטיבת המערכות (Systems), אשר בהעדר כניסת פרויקטים חדשים בכמות מספקת והתאמה מאוחרת של הוצאות להכנסות רשמה בשנת 2005 הפסד תפעולי בסך כ- 35 מיליון ש"ח וברבעון הראשון של שנת 2006 הפסד תפעולי בסך כ- 3 מיליון ש"ח. בחודש נובמבר 2005, החלה הנהלת החברה בביצוע מהלך התייעלות בחטיבת המערכות. במסגרת תהליך זה פוטר כשליש מכוח האדם בחטיבה, אוחדו מחלקות והוצאות השיווק צומצמו באופן ניכר. **מהלכים אלו צפויים לבוא לידי ביטוי באופן מלא בתוצאותיה הכספיות של החברה החל מהרבעון השני של 2006.**

- במאי 2006 הודיעה החברה על מחיקת מלוא יתרת השקעתה (כולל הלוואות בעלים) בחברה הבת בברזיל בסך של כ- 33 מיליון ש"ח. מחיקה זו נעשתה על רקע ירידה חדה ברמת ההזמנות בברזיל ועיכובי גביית חובות משלטונות המס בברזיל ומלקוח מקומי עיקרי. **משמעות הקטנת היקפי הפעילות בברזיל הינה כתוצאה מהחלטת החברה על הפסקת הזרמת כספים נוספת לברזיל אשר להערכת החברה היה חושף אותה לסיכונים נוספים, וזאת עקב אותם קשיי גביית חובות.** נכון ל- 31.3.2006 נתוניה המאזניים של החברה בברזיל הוצגו מאוחדים במאזני החברה, כאשר היתרות המאזניות, נטו, (הסתכלות סולו) משקפות מחיקה מוחלטת של יתרת ההשקעה.

- **תוצאות הרבעון הראשון מצביעות על האטה בפעילות החטיבה האלחוטית (בנטרול פעילות ברזיל) הן במקסיקו והן בישראל בשיעור של כ- 20% לצד שיפור בפעילות חטיבת תקשורת רחבת-פס וחטיבת המערכות.** השיפור בחטיבות אלו צמצם במידת-מה את הפגיעה בהכנסות החטיבה האלחוטית, כך שבנטרול הפעילות בברזיל קטנו הכנסות החברה כולה ברבעון זה בהשוואה לרבעון המקביל בשנת 2005 בכ- 6%. מקור ההאטה בישראל הינו ירידה בהיקף ההזמנות מהמפעילות הסלולאריות המקומיות ואילו הסיבה העיקרית להאטת פעילות החברה במקסיקו הינה החלטתה של Telcel לעבור לטכנולוגיית UMTS – החלטה הדורשת התאמה מחודשת של הפריסה לטכנולוגיה החדשה. הצפי הינו להתגברות הפעילות לקראת הרבעון האחרון של שנת 2006 ולירידה של כ- 15% בהכנסות החטיבה השנה בהשוואה להכנסותיה בשנת 2005.

- בנטרול השפעת ברזיל, רשמה החברה ברבעון הראשון רווח מפעולות רגילות בסך כ- 9 מיליון ש"ח ורווח לפני מס בסך כ- 6.3 מיליון ש"ח. הוצאות מס גבוהות, בסך כ- 6 מיליון ש"ח, הובילו את החברה להפסד נקי של כ- 0.5 מיליון ש"ח.

- מאמצי הגבייה ברבעון הראשון, כמו גם ההאטה בפעילות, באו לידי ביטוי בשני אופנים : ראשית, **החברה יצרה תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת** בסך כ- 28 מיליון ש"ח. שנית, **החברה צמצמה את חובה הפיננסי, נטו**, מכ- 160 מיליון ש"ח, נכון ל- 31.12.2005, לכ- 140 מיליון ש"ח, נכון ל- 31.3.2006.
- על-מנת למתן את רגישות תוצאות פעילות החטיבה האלחוטית לשינויים בהקצאת תקציבי ההקמה של לקוחותיה העיקריים, פועלת החברה להרחיב את בסיס הלקוחות, בעיקר בחטיבה האלחוטית. החברה שמה דגש על הרחבת פעילותה בתחום זה במדינות שונות באפריקה, כמו גם במדינות נוספות באמריקה הלטינית (פרו, צ'ילה) תוך הקפדה על תנאי התשלום מצד הלקוחות.
- נכון למועד הדיווח, מבטאת האחזקה במניות חברת חלל תקשורת בע"מ (כ- 21.15%) עודף שווי בהשוואה להצגה המאזנית בסך כ- 9-10 מיליון דולר (לאחר מס).

אודות המנפיק

קבוצת מר עוסקת בהקמת פרויקטים ותשתיות בהם היא מספקת פתרונות Turn Key, בתחומי התקשורת והביטחון. הקבוצה משלבת בפעילותה יכולות הכוללות, בין היתר, תכנון, אינטגרציה, הקמה, התקנה, פיתוח, ייצור, תמיכה ותחזוקה. לקבוצה פעילויות ברחבי העולם ובעיקר בישראל, ברזיל, מקסיקו, יוון ואפריקה.

הקבוצה פועלת באמצעות שלוש חטיבות :

(*) חטיבת תקשורת אלחוטית (Wireless) – הכוללת את תחום התשתיות האלחוטיות ואת תחום השירותים המקצועיים. החטיבה מבצעת פרויקטים בתחום התקשורת הסלולרית ללקוחות שחלקם ספקי ציוד, כמו נורטל, מוטורולה, נוקיה, סימנס ואריקסון, וחלקם מפעילים כדוגמת סלקום, פרטנר ופלאפון בארץ, טלפוניקה וטלסל במקסיקו וטלקום איטליה וטלמר בברזיל.

(*) חטיבת תקשורת רחבת פס (Broadband) – הפועלת בתחומי אספקת המוצרים, התקנות, תחזוקה ואספקת רשתות תמסורת לחברות הכבלים, לבזק, לספקי שירותי תקשורת בינלאומיים ולספקי אינטרנט.

(*) חטיבת מערכות (Systems) – עיקר פעילותה של החטיבה הינו בתחומי מערכות תקשורת צבאיות, מערכות בטחון ואיכות סביבה. החטיבה מציעה תכנון ואינטגרציה של מערכות קשר ניידות וניידות, מערכות שליטה ובקרה לקשר ומערכות ניהול וידאו ואודיו. בנוסף, מחזיקה הקבוצה ב- 21.15% מהון המניות של חברת חלל תקשורת בע"מ.

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

מידרג 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.

דוח מספר : CCH030606000M

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"). 2006

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 הגוף המדורג. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו : www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית, ואין הם מהווים המלצה לכדאיות הצטרפות, הישארות או פרישה מחברות בקרן פנסיה ו/או בקופת גמל, ואין להתייחס אליהם בגדר תחליף לייעוץ פנסיוני. דוח הדירוג אינו עוסק בהערכה של זכאויות העמיתים. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטה 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 הצטרפות, הישארות או פרישה מחברות בקרן פנסיה ו/או בקופת גמל.. מידרוג מצהירה בזאת שמזמיני הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.