

ח. מר תעשיות בע"מ

אופק: יציב	Baa1	דירוג סדרה - אג"ח ג'
------------	------	----------------------

התפתחויות עיקריות

מידרוג מורידה את דירוג סדרת אג"ח ג' ל- Baa1, אופק דירוג - יציב

השיקולים העיקריים להורדת הדירוג כוללים את הירידה בהיקפי הפעילות של החברה נוכח ירידה בפעילות במכסיקו שריכוזה פעילות משמעותית בפרט בשנת 2005. החברה משקיעה מאמצים באיתור שווקים נוספים אולם היקפי ההזמנות אינם מפצים על ירידת הפעילות במכסיקו. אירועים אלו יוצרים תזרימי מזומנים פרמננטיים (FFO) חלשים. אלו מתווספים לפיזור הלקוחות נמוך יחסית כאשר גביית החוב מ-Telcel, שהינה לקוח עיקרי, מתקדם אם כי בקצב איטי מהרצוי.

אופק הדירוג נקבע ליציב בהתבסס על ירידה ניכרת ברמת החוב מרמת שיא שנרשמה בסוף שנת 2005 בשל גביית חובות מלקוחות. נכון ליום 31.3.2007 לחברה יתרת מזומן של 67 מליון \$. כמו כן לחברה אחזקות במניות חלל - ששוין עפ"י שווי סחיר - 79 מיליון \$.

המשך עיכובים בגבייה מלקוח עיקרי (Telcel) בחטיבת התקשורת האלחוטית (Wireless)

החברה ממשיכה במאמצי הגבייה מהלקוח העיקרי הנ"ל. חלה ירידה ביתרת הלקוחות של החטיבה מכ- 144 מיליון \$ ב- 31.12.2006 לכ- 131 מיליון \$ ב- 31.3.2007. נכון ל- 31.12.2006 מתוך סך חוב לקוחות החברה, שעמד על 208 מיליון \$, החוב של Telcel הסתכם בכ- 88 מיליון \$, כ-42% מסך יתרת הלקוחות ו- 61% מיתרת חוב לקוחות החטיבה. נכון ל- 31.3.07 ירד החוב של Telcel לכ- 78 מיליון \$.

הנהלת החברה מוסרת, כי הגבייה מחברת Telcel נמשכת, אם כי לא בקצב הרצוי. במקביל, ממשיכה החברה לבצע עבודות עבור Telcel, כאשר החברה גובה יותר מאשר היקפי הביצוע - לשם צמצום החוב. החברה מעריכה גבייה משמעותית יותר במהלך חודש יוני ובמהלכו של הרבעון השלישי לשנת 2007.

נדגיש כי Telcel נמצאת בבעלות ובשליטה מלאה של חברת America Moviles, מחברות התקשורת המובילות באמריקה הלטינית. America Moviles מדורגת ע"י Moody's בדירוג מנפיק ז"א של Baa1 עולמי. Telcel עצמה תורמת את עיקר תזרימי המזומנים של החברה האם. לדברי החברה, עיכובי הגבייה מ-Telcel נובע בעיקר מקשיים בתהליך ה-Final Acceptance של אתרי מגדלי התקשורת.

מחברים:

כפיר ארבל

אנליסט

arbelk@midroog.co.il

סיגל יששכר

ראש צוות

אנליסטית בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

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

נדגיש כי Telcel ממשיכה להוות לקוח עיקרי הן בהיבט ההכנסות (כ- 15.2% ממחזור המכירות של החברה נכון ל- 31.3.2007) והן בהיבט יתרת חובות לקוחות החברה (כ-38% מיתרת חובות לקוחות החברה).

צמצום בפעילות במקסיקו ופניה לשווקים אחרים

החברה מדווחת על ירידה בהיקף הפעילות במקסיקו החל משנת 2006. מכסיקו ריכזה פעילות משמעותית בשנים האחרונות ובפרט בשנת 2005 ותרמה תרומה משמעותית לגידול בהכנסות. כדי למתן את רגישות תוצאות פעילות החטיבה האלחוטית לשינויים בהקצאת תקציבי ההקמה של לקוחות עיקריים, פועלת החברה להרחיב את בסיס הלקוחות. 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. כמו כן החברה חזרה לקבל פרויקטים בהיקפים קטנים מ- 10 מיליון \$.

חטיבת התקשורת רחבת הפס הפסיקה את התקשרותה בתחום ההתקנות עם HOT, כתוצאה מכך צפוי היקף מכירותיה לקטון השנה בכ- 40 מיליון ש"ח

החל מסוף חודש מרץ 2007 הפסיקה חברת הבת רוטל את התקשרותה בתחום ההתקנות עם חברת HOT. להערכת החברה, הפסקת עבודות אלו לא תשפיע מהותית על הרווח בשנת 2007 שכן תרומת הפעילות מול HOT לרווח הייתה נמוכה. כאמור, ההכנסות יפגעו בכ- 40 מיליון ₪. בשל הפסקת ביצוע העבודות הנ"ל צמצמה רוטל באופן משמעותי את מצבת כוח-האדם והרכב בחברה.

צמצום ההפסדים והגעה לנקודת איזון בחטיבת המערכות (Systems)

בשנים 2005, 2006 רשמה החטיבה הפסדים תפעוליים שנבעו מהעדר כניסת פרויקטים חדשים בכמות מספקת והתאמה מאוחרת של הוצאות להכנסות. בשנת 2006 רשמה החטיבה הפסד תפעולי שהסתכם בכ- 22 מיליון ₪, לעומת הפסד של כ- 35 מיליון ₪ בשנת 2005. ברבעון הראשון של 2007 הגיעה החטיבה לאיזון כשרשמה רווח קטן של כ- 0.5 מיליון ₪. הנהלת החברה ביצעה תהליך של צמצום בחטיבה, במסגרתו פוטר כשליש מכוח האדם, אוחדו מחלקות והוצאות השיווק צומצמו באופן ניכר.

שיפור ברווחיות, למרות קיטון בהכנסות, בעיקר בשל צמצום עלות המכר

סך המכירות ברבעון הראשון לשנת 2007 ירד בכ- 13% לעומת הרבעון המקביל אשתקד כתוצאה מצמצום פעילויות. עלות המכר בתקופה האמורה קטנה בכ- 33% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. נציין כי התוצאות לרבעון הראשון של שנת 2006 כוללות הוצאה בסך של כ- 33 מיליון ₪ בגין הפסקת פעילות בברזיל. בנטרול השפעת ברזיל ברבעון המקביל אשתקד הסתכמה עלות המכר בכ- 87 מיליון ₪ ושיעור הרווח הגולמי דומה לשיעור ברבעון הנסקר. הוצאות מכירה ונהלה היוו כ- 20% מסך המכירות בתקופה האמורה, זאת לעומת שיעור של כ- 25% ברבעון המקביל בשנת 2005, בנטרול השפעת ברזיל עמד שיעור זה על כ- 18%.

בשנת 2006 הפרישה החברה לחובות מסופקים סך של כ- 10.2 מיליון ₪ נטו, בגין חוב לקוח (Siemens) מפרויקט האולימפיאדה באתונה. חוב הלקוח מותנה בקבלת התשלום לטובת הקבלן הראשי (SAIC) מהלקוח הסופי (ממשלת יון) (גב אל גב). עקב מחלוקות בין ממשלת יון ו-SAIC, שאינן תלויות בחברה, החליטה הנהלת החברה מטעמי זהירות, להפריש לחובות מסופקים את מלוא החוב האמור. פרויקט אתונה הסתיים בשלהי שנת 2004. להערכת החברה הסיכויים לקבלת החוב גבוהים. ההפרשה נרשמה ברבעון השלישי של 2006 בסך של 2 מיליון ₪ והיתרה ברבעון רביעי של 2006. הנהלת החברה מסרה כי נחתם הסכם משולש בין SAIC, Siemens וממשלת יון המיישב את המחלוקות.

שיעור ה- EBITDA עמד על 10.6% ברבעון הראשון בשנת 2007, לעומת שיעור EBITDA מתוקנן (בנטרול השפעת ברזיל והפרשה לחובות מסופקים) של 5.6% בשנת 2006. ברבעון הראשון ניכר גידול ב- EBITDA בערכים מוחלטים, כתוצאה מאיזון חטיבת המערכות וטיוב הפעילות בשאר החטיבות.

אלפי ₪	Q1 2007	2006	2005
סה"כ הכנסות	103,052	452,596	686,647
עלות המכירות	73,335	366,404	498,853
רווח גולמי	29,717	86,192	187,794
הוצאות מחקר ופיתוח, נטו	455	3,134	9,256
הוצאות מכירה ושיווק	10,281	49,882	53,200
הוצאות הנהלה וכלליות	10,515	62,005	46,449
רווח תפעולי	8,466	-28,829	78,889
EBITDA	10,951	-17,695	93,330
EBITDA מתוקנן להפרשות ברזיל וחומ"ס		25,305	
הוצאות מימון נטו	3,545	15,704	17,662
הכנסות (הוצאות) אחרות נטו	756	-815	7,841
מסים על ההכנסה	4,157	8,291	18,047
רווח נקי לתקופה	2,366	-46,732	46,768
שיעור שינוי במכירות	-13.0%	-34.1%	18.8%
שיעור רווח גולמי	28.8%	19.0%	27.3%
שיעור הוצאות מכירה + הנהלה	20.2%	24.7%	14.5%
שיעור רווח תפעולי	8.2%	-6.4%	11.5%
שיעור EBITDA	10.6%	-3.9%	13.6%
שיעור EBITDA מתוקנן		5.6%	

אלפי ₪	31.3.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות בבנקים	58,081	55,319	39,404	41,125
ניירות ערך סחירים	9,200	10,454	13,726	14,558
לקוחות וחייבים ויתרות חובה *	231,350	231,575	373,936	279,239
מלאי	49,849	49,238	59,580	41,762
השקעות והלוואות לז"א	48,868	44,079	41,494	38,613
רכוש קבוע נטו ורכוש אחר נטו	42,170	47,516	62,390	57,433
סך נכסים	439,518	438,181	590,530	472,730
אשראי זמן קצר	84,593	80,553	120,115	133,035
ספקים	36,532	46,258	52,162	67,368
זכאים ויתרות זכות	80,544	75,204	92,929	75,365
הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומאחרים	17,451	15,251	32,573	45,095
אג"ח (כולל אג"ח המירות)	61,179	60,929	75,287	2,029
זכויות מיעוט	6,180	6,196	4,651	3,915
הון עצמי	153,039	153,790	212,813	145,923
סך התחייבויות והון עצמי	439,518	438,181	590,530	472,730

* מזהה יתרת לקוחות 31.3.2007 של 206 מיליון ₪ וביום 31.12.2006 של 208 מיליון ₪

עלייה בצרכי ההון החוזר, לאחר צמצומו במהלך 2006 על ידי ירידה בימי לקוחות

צרכי ההון החוזר של החברה עלו ברבעון ראשון 2007 לשיעור של כ-40% מסך ההכנסות, זאת לעומת כ-35% בשנת 2006, בעיקר בשל עליה בימי המלאי, ירידה בימי ספקים ולמרות שנרשמה ירידה בימי לקוחות. במהלך שנת 2006 חלה ירידה בצרכי ההון של החברה שנבעה בעיקר מירידה בימי הלקוחות. עם זאת, רמת ימי הלקוחות של החברה עדיין גבוהה ונובעת גם מקשיי גביה מלקוחות בחו"ל בעיקר מלקוח עיקרי - Telcel. יש לציין כי החברה ממשיכה לבצע פרויקטים עבור לקוח זה, אך פועלת לשיפור בתנאי התשלום. מרבית יתרת לקוחות החברה אינה מבוטחת.

31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.3.2006	31.3.2007	ש' באלפי
178,268	288,425	159,351	247,933	164,123	הון חוזר
31%	42%	35%	52%	40%	צרכי הון חוזר להכנסות
1.37	1.83	1.72	1.74	1.73	יחס שוטף
63	44	49	40	45	ימי ספקים
		60			ימי ספקים בניטרול השפעת ברזיל
41	37	54	44	62	ימי מלאי
		48			ימי מלאי בניטרול השפעת ברזיל
156	156	219	237	183	ימי לקוחות

יחסי כיסוי

31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.3.2007	באלפי ש'
178,761	226,983	155,900	161,930	חוב פיננסי
123,078	173,853	90,127	94,649	חוב פיננסי נטו
31%	36%	35%	35%	הון עצמי למאזן
44%	48%	49%	48%	הון עצמי ל CAP
2.5	2.4	NEG	3.7	חוב פיננסי ל-EBITDA
		6.2		חוב פיננסי ל-EBITDA מתוקן
1.7	1.9	NEG	2.2	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA
		3.6		חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מתוקן
3.7	3.1	NEG	22.7	חוב פיננסי ל-FFO
2.6	2.4	NEG	13.3	חוב פיננסי נטו ל-FFO

גביית חוב לקוחות תרמה לירידת היקף החוב, לחברה יתרת מזומנים ושווי מזומנים

היקף החוב של החברה ירד בצורה משמעותית מאז היקף שיא בשנת 2005. החברה פועלת לשיפור גביית חובות לקוחות, בעיקר מהלקוח העיקרי- חברת Telcel. בנוסף, לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים גדולות המקטינות את החוב נטו של החברה.

שיעור ההון העצמי לסך המאזן שומר על יציבות ברמה של כ-35%. בשל הירידה בהיקף הפעילות וגביית חוב לקוחות, סך המאזן של החברה ירד ותרם ליציבות יחסי האיתנות.

נכון ליום 31.3.2007 לחברה חוב פיננסי בסך של 161 מיליון ש' סכום זה כולל חוב נושא ריבית לספק בסך של כ-2 מיליון ש'. לחברה יתרות נזילות בסך של כ-67 מיליון ש' נכון ל-31.3.2007. לאחר יום הדו"ח פרעה החברה קרן וריבית בסך כולל של כ-10.8 מיליון ש'.

יחסי הכיסוי של החברה ברבעון הנדון שופרו לעומת יחסי הכיסוי המתוקננים של שנת 2006, יחס החוב הפיננסי ל-EBITDA בגילום שנתי ירד מכ-6.2 בשנת 2006 לכ-3.7 ברבעון הנדון, יחס החוב הפיננסי נטו ל-EBITDA בגילום

שנתי ירד מכ- 3.6 בשנת 2006 לכ- 2.2 ברבעון הנדון. חישוב יחס הכיסוי נטו אינו כולל את אחזקת החברה במניות חלל. בשנת 2006 מימשה החברה מניות חלל בתמורה ל- 8.7 מיליון ₪.

תזרימי מזומנים

2004	2005	2006	31.3.2007	באלפי ₪
30,697	46,768	-46,732	2,366	רווח נקי
-13,702	-29,433	80,733	-5,933	תזרים מפעילות שוטפת CFO
48,056	73,622	-45,195	1,782	FFO
22,582	-15,335	4,020	3,594	תזרים מפעילות השקעה
20,284	15,506	2,796	-2,446	מזה CAPEX, נטו
13,534	44,001	-65,321	5,182	תזרים מפעילות מימון

תזרים מזומנים מפעילות FFO נמוך ביותר

החברה רושמת תזרים מפעילות FFO חיובי נמוך ברבעון ראשון 2007, לעומת FFO שלילי ברבעון המקביל אשתקד ובשנת 2006 כולה. בנטרול השפעות חד פעמיות בשנת 2006 הסתכם ה FFO סביב ה- 0. עם זאת החברה רשמה תזרים שלילי מפעילות שוטפת CFO ברבעון הנסקר, בשל צרכי הון חוזר גבוהים. בשנת 2006 היה ה CFO חיובי בעיקר בגין גביית אשראי לקוחות.

יש לציין כי ה CFO של החברה ברבעון הראשון 2007 כולל הוצאות חריגות שנרשמו בתקופה זו: האחת – פשרה לאחר תביעה שהוגשה על ידי נציגות מס הכנסה, בגינה שילמה החברה סכום של 2.5 משי"ח, השניה – תשלום מס בסך 1.9 משי"ח על רווח הון שנבע ממכירת 2.5% ממניות חלל בתקופה האמורה.

חשיפה מטבעית

לחברה חשיפה מטבעית, החברה אינה נוקטת במדיניות גידורים מובנית. כמו כן החברה לא משתמשת באופן מהותי בביטוח חוב לקוחות.

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה פעילות ארוכת שנים בתחום התשתיות הסלולריות בארץ ובאמריקה הלטינית; במכסיקו שהיוותה מנוע צמיחה עיקרי בשנים הקודמות נרשמה ירידה בהיקפי הפעילות; מאמצי החברה לפתח שווקים חדשים עדיין אינם מכסים ירידה זו; למרות זאת, תחום פעילות זה צפוי להוות מקור הכנסות עיקרי בשנים הבאות תוך התרחבות למדינות חדשות- בעיקר בדרום אמריקה ואפריקה; הפעילות בתחום התשתיות הסלולריות תלויה בלקוח עיקרי אחד ומתבצעת במדינות בעלות דירוג נמוך יחסית ומדינות נוספות ביבשת אפריקה; בנוסף, פעילות זו תלויה בקצב ההשקעה בתשתיות סלולריות בעולם ובפרט במדינות מתפתחות בהן לחברה נוכחות; לאחר שבשנת 2005 הגיעה רמת החוב של החברה לשיא, פועלת החברה לצמצום, במקביל להידוק הגבייה מלקוחות; עדיין ניכרת גבייה איטית מלקוח מרכזי המהווה כ- 35% מיתרת הלקוחות; מהלכים אלו מלווים בצמצום היקפי הפעילות ויצאה למדינות חדשות בפריסה רחבה ואף לפרויקטים בהיקפים נמוכים מבעבר; ניסיון ניהולי אם כי מעיד על רמת סיכון עסקי לא מבוטלת; החברה מדווחת על שיפור ביחסי האיתנות והכיסוי אם כי ניכרת פגיעה בהיקפי הפעילות; החברה הציגה בשנת 2006 וברבעון הנוכחי תזרים מזומנים מפעילות FFO נמוך מאד; גבית חובות במהלך שנת 2006 שיפרה את יתרות הנזילות; לחברה אחזקה במניות חברת חלל התורמת לגמישותה הפיננסית.

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- הידוק ניהול הסיכונים העסקיים
- הרחבת הפעילות למדינות המאופיינות ביציבות כלכלית ועסקית
- הרחבת הביזור הגיאוגרפי של פעילות ה-Wireless והקטנת התלות בפעילות במקסיקו

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- ירידת יחס הון עצמי למאזן מתחת ל- 25%
- הידרדרות באיתנותם הפיננסית של הלקוחות העיקריים
- הרעה מתמשכת ביחסי הכיסוי הפיננסיים תוך המשך ירידה בהיקפי הפעילות

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, פרו, צ'ילה, גואטמלה, מדינות נוספות באמריקה הלטינית וביבשת אפריקה.

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, טלקום 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. במרץ 2007 הפסיקה החטיבה את פעילותה בתחום ההתקנות עם חברת HOT. לעומת זאת בסוף שנת 2006 חתמה TMCS עם חברת HOT על הסכם מסגרת למתן שירותי תחזוקה של ציוד.

(*) חטיבת מערכות (Systems) – עיקר פעילותה של החטיבה הינו בתחומי מערכות תקשורת צבאיות, מערכות בטחון ואיכות סביבה. החטיבה מציעה תכנון ואינטגרציה של מערכות קשר ניידות, מערכות שליטה ובקרה לקשר ומערכות ניהול וידאו ואודיו.

בנוסף, מחזיקה הקבוצה ב- 18.6% מהון המניות של חברת ח.ל.ל – חברה לתקשורת לוויינים בע"מ.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע-הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) (הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב + הון עצמי + זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי + פחת + הפחתות + מסים נדחים + זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות + הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים + הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) –דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם הדירוג

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 מאד.
	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 משתמש 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTS07060760M

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") 2007.

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 החברה המדורגת. 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 לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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.

