

קבוצת סקופ מתכות בע"מ

מידרוג מורידה את דירוג האג"ח (סדרה ד') של קבוצת סקופ מתכות בע"מ ("סקופ" או "החברה") מדירוג A1 באופק חיובי לדירוג A2 באופק יציב. האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

שנות פירעון	יתרה ל-30.6.08 מיליוני ש"ח	ריבית	הצמדה	סדרה
2007-2012	57	5.9%	מדד	סדרה ד'

הורדת הדירוג נובעת מהתפתחויות ברבעונים האחרונים אשר התבטאו בשחיקה בתזרים החברה מפעולות, FFO, בין השאר, בשל היחלשות בשיעורי הרווחיות של פעילות החברה באירופה ובארצות הברית, שמהוות כ-25% מהכנסות החברה וכן כתוצאה מירידת שיעור דולר/ש"ח. יחס כיסוי החוב נטו באמצעות ה-FFO עלה, ובארבעת הרבעונים האחרונים עמד על כ-8 שנים, לנוכח הירידה ביתרות הנוטיות והגידול בחוב. עליית מחירי המתכות בשנים האחרונות תמכה בצמיחה בהכנסות החברה ובגידול בהיקפי המלאי שמהווים כיום כ-50% מנכסי סקופ. ירידה במחירי המתכות עלולה לגרום לסקופ הפסדי מלאי עקב מנגנון התמחור בענף.

קביעת האופק היציב לדירוג A2 נתמכת בגורמים הבאים: החברה שומרת על מעמד מוביל בישראל בתחום הסחר במוצרי מתכת, המאופיינים בחיי מדף ארוכים; ניכרת צמיחה מתמשכת בהכנסות וגיוון בפעילות דומה בארה"ב ובאירופה; יציבות ביחסי האיתנות הנמדדים בשיעור ההון לסך הנכסים; לחברה רמת נוטיות טובה יחסית לצורכי הפירעון;

התפתחויות עיקריות¹

צמיחה בהכנסות תוך ירידה בשיעורי הרווחיות בעיקר עקב מאפייני הפעילות בחו"ל. הפיחות בדולר משפיע לשלילה על התוצאות הכספיות.

הגידול בהכנסות החברה נובע בעיקר מהגורמים הבאים: עלייה בכמויות המכירה, תוך גיוון נוסף במוצרים, עליית מחירי המתכות במחצית ראשונה 2008, והמשך התרחבות בפעילות החברה בחו"ל. הפיחות בדולר קיזז חלק מהגידול בהכנסות: אילו היו תוצאות שנת 2007 מדווחות בדולר היה הגידול בהכנסות מסתכם בכ-38%, בהשוואה לשנה קודמת, לעומת כ-23% בדוחות בשקלים. בתוך כך קטנו במחצית הראשונה של 2008 ההזמנות מלקוח עיקרי: התעשייה האווירית, עקב רכישה מספקים נוספים במקביל. הכנסות אלה היוו כ-12% מכלל הכנסות החברה בשנים 2005-2007. חלקן היחסי של ההכנסות מהפעילות בחו"ל מכלל הכנסות החברה נותר זהה בשנים 2006-2007, אך שיעורי הרווחיות בה, הנמוכים ממילא, נשחקו בשנת 2007 בהשוואה לשנת 2006. הנהלת החברה מסרה למידרוג כי שיעורי הרווחיות התפעולית בחו"ל נמוכים משמעותית משיעורי הרווחיות התפעולית בישראל, לנוכח שוני במאפייני הפעילות: בעוד שבישראל מתחרה החברה רק עם יבואנים ומהווה שחקן משמעותי ודומיננטי מנתח השוק המקומי, הרי שבחו"ל נתח השוק של החברה קטן, וקיימת גם תחרות מייצור מקומי. הרחבת הפעילות בחו"ל הביאה גם לגידול בסך הוצאות המכירה וההנהלה, ללא עליה בשיעורן מההכנסות. ברבעונים האחרונים ניכרת תנודתיות בתוצאות הכספיות. ברבעון השני בשנת 2008 נרשם שיפור ביחס לרבעון ראשון 2008.

מחברת:

עינת ירחי

אנליסטית בכירה

Einat.Yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר

ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

בכירה, ראש תחום

תאגידיים 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 ממועד פרסום הדוח האחרון אודות החברה חל בחודש יוני 2007. לצפייה בדוח www.midroog.co.il

חשיפה לשינויים בשער החליפין דולר/₪ המשפיעה על ההכנסות ושיעורי הרווחיות. החברה אינה נוקטת בפעילות חיסוי

החברה חשופה לשינויים בשע"ח של הדולר/₪ הנובעת מכמה סיבות עיקריות: רכישת מוצרים במט"ח ומכירתם בש"ח במועד מאוחר יותר, תוך התמודדות עם מחירי שוק המבוססים על שע"ח עדכני, איחוד דוחות חברות הבת בחו"ל המתורגמים לש"ח, חוזים מתמשכים עם מספר לקוחות בשוק המקומי אשר נחתמו בעבר ונקובים בדולר, ותקבולי מכירה מיצוא למגוון מדינות ברחבי העולם המתקבלים במט"ח. כמו כן חשיפה הנובעת מרכישת מוצרים במט"ח ללא פעילות חיסוי להגנה על החוב לספקים בחו"ל.

סקופ, נתוני רווחיות עיקריים ושיעורי רווחיות, במיליוני ₪

<u>FY 04</u>	<u>FY 05</u>	<u>FY 06</u>	<u>FY 07</u>	<u>FY 07</u> IFRS	<u>Q1 08</u> IFRS	<u>Q2 08</u> IFRS	מיליוני ש"ח
501	604	1,042	1,285	1,285	348	368	מכירות
175	178	322	355	357	82.2	100	רווח גולמי
44.8	61.7	108	147	146	40.8	41.3	מכירה ושיווק
21.0	28.0	43.8	52.4	45.4	14.0	14.2	הנהלה וכלליות
109	88	170	156	166	27.4	44.5	רווח תפעולי
NA	NA	NA	NA	8.0	12.0	10.4	הכנסות מימון
NA	NA	NA	NA	85.0	24.7	26.7	הוצאות מימון
13.0	30.0	34.6	53.8	(1) 77.0	12.7	16.2	הוצאות מימון נטו
57.8	42.0	95.6	71.6	55.5	10.5	21.7	רווח נקי
12.6	15.2	14.5	25.0	40.9	7.2	14.3	התאמות לפני הון חוזר
70.4	57.1	110.1	96.6	96.4	17.7	36.0	FFO
75%	20%	73%	23%				% שינוי במכירות
34.8%	29.5%	30.9%	27.6%	27.8%	23.6%	27.2%	% רווח גולמי
8.9%	10.2%	10.4%	11.4%	11.4%	11.7%	11.2%	% מכירה ושיווק
4.2%	4.6%	4.1%	4.1%	3.5%	4.0%	3.9%	% הנהלה וכלליות
21.7%	14.6%	16.4%	12.1%	12.9%	7.9%	12.1%	% רווח תפעולי
11.5%	7.1%	9.2%	5.6%	4.3%	3.0%	5.9%	% רווח נקי
14.0%	9.5%	10.6%	7.5%	7.5%	5.1%	9.8%	FFO%

(1) עיקר הגידול בהוצאות המימון נטו בסך כ-23 מיליון ₪, נובע מגידול בשערוך התחייבות - תוספת המימוש בגין אופציות להמרה. האופציות הונפקו בעבר והיו צמודות למדד או לשע"ח דולר/₪ עד למאי 2007. במועד זה נחתם עם בעלי האופציות הסכם המבטל את ההצמדה של תוספת המימוש למדד וכך בוטל מרכיב התחייבות).

הכנסות החברה חשופות לשינויים בכלכלה בארה"ב

כ-17% מהכנסות סקופ בשנים 2006-2007 נבעו ממכירות חברות הבת בארה"ב, בעיקר של סגסוגות אלומיניום למשתמשים סופיים בענפים: עיבוד שבבי, תעופה, זיווד ובטחון, עוד. במודיס מציינים כי החל ממחצית שניה 2008 גובר הסיכון להרעה בתוצאות הכספיות של סוחרי המתכות בצפון אמריקה עקב השפעות מאקרו כלכליות בכלכלה האמריקאית. לפיכך אם תהיה הרעה נוספת בתנאי הכלכלה האמריקאית - היא עשויה לפגוע פגיעה נוספת בשיעורי הרווחיות הנמוכים של חברות הבת בארה"ב. כוונת הנהלת החברה להגדיל את חלקן היחסי של ההכנסות בחו"ל מתוך כלל הכנסות החברה, מגדילה את השפעה זו.

עומס פירעונות בסכומים גבוהים יחסית בשנים הקרובות, כשבמקביל חלה ירידה ביתרות הנזילות. לחברה נגישות טובה למקורות מימון ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף מהותי

חלקן היחסי של היתרות הנזילות מתוך כלל נכסי סקופ נמוך מבעבר: כ-5% (כ-95 מיליון ₪) לתאריך 30.6.08, ביחס לכ-17%-12% בשנים 2003-2006. הירידה בסך היתרות נרשמה בעיקר במהלך הרבעון השני והשלישי בשנת 2007 כשמנגד גדל בעיקר מלאי ובעיקר לפעילות בישראל. בכוונת החברה לשמור על יתרות נזילות בהיקף שנע בטווח שבין 60-120 מיליון ₪, וכן בכוונת ההנהלה לשמור על היקף החוב המאזני הנוכחי.

סקופ הוכיחה בשנים האחרונות נגישות טובה לגופים מממנים, ואף גיוונה את מקורותיה בבנקים זרים, כך שחל גידול, הן בסך החוב והן בסך ההון העצמי, בחלקו לצורך מחזור חוב. הפירעונות נמשכים גם בשנה הנוכחית ואילך, כאשר, להערכת מידרוג, מיחזור חוב פיננסי בתקופה הנוכחית עשוי להיות מורכב יותר ואף כרוך בעלויות גבוהות יותר. חלקן של החלויות לפירעון אג"ח נמוך- מרבית הפירעונות הם לבנקים. הנהלת החברה מסרה למידרוג כי להערכתה לא יהיה לחברה קושי במיחזור החוב. יש לציין כי האשראי הבנקאי בישראל ניתן ללא שעבודים או אמות מידה פיננסיות. לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות מבנקים בישראל בסך של כ-130 מיליון ש"ח נכון למועד הדוח.

פירעונות קרן הצפויים בשנה הנוכחית ואילך, במיליוני ₪

מיליוני ₪	FY 08	FY 09	FY 10	FY 11	FY 12	FY 13	FY 15	FY 14	סה"כ
חלויות של חוב לבנקים ואחרים	148	171	101	70	59	-	-	-	549
חלויות אג"ח	31	49	45	75	47	30	30	30	337
סה"כ	179	220	145	145	106	30	30	30	886

יציבות ביחס החוב המאזני לקאפ, תוך עלייה בסך החוב וגיוון מקורותיו. יציבות בשיעור ההון העצמי מסך הנכסים
שיעור החוב לקאפ ליום 30.6.08 הינו כ-58%, בדומה לשיעור המינוף בשנים האחרונות. שיעור החוב נטו לקאפ נטו עלה לכ-56% ליום 30.6.08 לעומת שיעורים נמוכים יותר בעבר. מקורות המימון העיקריים של סקופ כיום הם בנקים בישראל ומשקיעים מוסדיים אשר השתתפו בשש הנפקות פרטיות, שהאחרונה והגדולה בהן בהיקפי גיוס החוב בוצעה במרץ 2007. סקופ גיוונה את מקורות המימון באמצעות הגדלת מסגרות האשראי מבנקים זרים במהלך 2007, המובטחות בין השאר בשעבוד מלאי ולקוחות. אם ינוצלו מסגרות אלה במלואן הן עשויות להוות כחמישית מסך החוב המאזני של סקופ כיום.

ההון העצמי גדל בכ-61 מיליון ₪ מתאריך 31.3.07 ועד 30.6.08, בעיקר עקב רווחים צבורים. יש לציין כי בין מרכיבי ההון העצמי קיימת גם קרן הון שלילית, בסך מצטבר של כ-32 מיליון ₪ ליום 30.6.08, אשר נובעת מאיחוד דוחות של חברות מוחזקות הנערכים בדולר, מאידך, חל גידול בהון העצמי לפי IFRS בסך 37 מיליון ₪ עקב מיון אופציות להון עצמי, כתוצאה מביטול ההצמדה למרכיב ההמרה.

סקופ, חוב פיננסי ויחסי מינוף, באלפי ₪

12.03	12.04	12.05	12.06	12.07	12.07 IFRS	6.08 IFRS	אלפי ₪
56,126	83,243	165,701	178,140	213,645	213,645	225,856	חוב פיננסי לזמן קצר
172,917	290,948	402,764	484,010	706,798	705,760	682,670	חוב פיננסי לזמן ארוך
229,043	374,191	568,465	662,150	920,443	919,405	908,526	סך חוב פיננסי מאזוני
70,636	82,477	151,228	244,806	107,150	107,150	95,414	יתרות נזילות
158,407	291,714	417,237	417,344	813,213	812,255	813,112	חוב פיננסי נטו
162,165	239,564	290,719	575,706	619,045	641,754	641,534	הון עצמי
394,976	617,971	863,752	1,244,070	1,548,098	1,568,327	1,558,922	CAP
34.7%	33.5%	29.6%	40.2%	34.8%	35.6%	36.3%	הון עצמי / סך נכסים
58.0%	60.5%	65.8%	53.2%	59.5%	58.6%	58.3%	חוב פיננסי / CAP
48.8%	54.5%	58.6%	41.8%	56.4%	55.6%	55.6%	חוב פיננסי נטו/CAP נטו

גידול נוסף בהיקפי המלאי מגביר את חשיפת החברה לשינויים במחיר השוק של המוצרים, ללא הגנות פיננסיות

בתום שנת 2007 נרשמה עלייה בשיעור צורכי ההון החוזר להכנסות לשיא של כ-89%. הגידול נבע בעיקר בשל עלייה בהיקף המלאי, אשר גדל גם בחלקו היחסי מכלל הנכסים: כ-50% לעומת כ-40% בשנת 2006 ולפני כן. ימי המלאי גבוהים, ברמה של כ-300 יום לתאריך 30.6.08. עיקר הגידול במלאי מיוחס לפעילות בישראל ויש לציין כי קיים שוני מהותי בין ימי המלאי בין הפעילות בישראל לבין חברות הבת בחו"ל ובינן לבין עצמן. אין בכוונת החברה להגדיל את המלאי מעל לרמה שנרשמה בתום 2007, אך לנוכח היקפי המלאי הנרחבים בהשוואה למקובל בענף, הרי שהחברה חשופה לשינויים בסביבתה העסקית, כגון ירידה במחירי המתכות, לאחר שבמהלך השנים האחרונות נרשמה מגמת עלייה במחירי המתכות, שהתבטאה בעליות חדות במהלך 2006 ובמחצית ראשונה 2008 וירידות מתונות במוצרים העיקריים של החברה: נירוסטה, אלומיניום ופלדה. עם זאת, יש לציין כי ענף המתכות העולמי מתאפיין בקונסולידציה של ספקים ויצירת חברות ענק, החולשות על נתחים משמעותיים משוק המתכות. מגמה זו מהווה כוח תומך במחירי המתכות הגבוהים. החברה אינה נוהגת לרכוש הגנות פיננסיות לתגודות במחירי המתכות משום שרק חלק מהתגודות במחירי מוצרי החברה נובעות ממגמות עולמיות של היצע וביקוש, ואילו חלק אחר של המוצרים אמנם מושפעים ממחירי המתכות אך לא באופן מלא שניתן לאומדן.

סקופ, יחסי נזילות ויעילות תפעולית

12.03	12.04	12.05	12.06	12.07	3.08	6.08	
210	406	527	781	1,139	1,177	1,130	צרכי הון חוזר ⁽¹⁾ (מיליוני ₪)
73%	81%	87%	75%	89%	85%	77%	צרכי הון חוזר / הכנסות
2.8	3.3	2.8	3.3	3.4	3.2	3.4	יחס שוטף
1.5	1.7	1.5	1.7	1.3	1.2	1.3	יחס מהיר
141	148	147	124	117	113	107	ימי אשראי לקוחות
98	65	74	77	73	55	53	ימי אשראי ספקים
321	320	327	296	356	306	291	ימי מלאי

(1) צורכי הון חוזר מחושבים כדלקמן: לקוחות בתוספת מלאי וחייבים בניכוי ספקים וזכאים.

עלייה ביחסי הכיסוי הנובעת מקיטון בתזרים מפעולות FFO ועלייה בחוב

בשנת 2007 נרשמה שחיקה בתזרים מפעולות FFO ביחס לשנת 2006, למרות הגידול במכירות, עקב השחיקה בשיעורי הרווחיות והעלייה בהוצאות המימון. במקביל, חל גידול קל בחוב, כך שיחס כיסוי החוב נטו ל-FFO עלה לכ- 8 שנים באמצעות התזרים של ארבעה רבעונים אחרונים. בד בבד חלה שחיקה ביחסי הכיסוי של הוצאות המימון ע"י ה-EBITDA לכ-2-3 שנים. תרומתה של פעילות החברה בחו"ל לתזרים אינה משמעותית. הוצאות ה-CAPEX בשנים 2008-2009 צפויות להיות נמוכות יותר מהשנים 2006-2007, לפי הערכות החברה.

סקופ, תזרימי מזומנים ויחסי כיסוי

FY 03	FY 04	FY 05	FY 06	FY 07 IFRS	Q1 08 IFRS	Q2 08 IFRS	
34.1	70.4	57.2	110.1	96.4	17.7	36.0	FFO
(21.4)	(197)	(118)	(215)	(373)	(40.3)	29.7	שינויים בהון חוזר
12.7	(127)	(60.7)	(105)	(277)	(22.6)	65.7	CFO
13.5	34.2	64.7	43.7	81.4	18.8	13.4	CAPEX
19.6	-	30.0	-	25.0	-	10.0	DIV
(20.4)	(161)	(155)	(148)	(5.6)	0.5	13.7	FCF
48.8	118	102	190	181	32.4	49.9	EBITDA
3.4	9.1	3.4	5.5	2.4	2.5	3.1	EBITDA להוצ' מימון נטו
6.7	5.3	9.9	6.0	9.5	9.3	8.6	חוב ל-FFO
4.7	4.1	7.3	3.8	8.4	8.5	7.7	חוב נטו ל-FFO
4.7	3.2	5.6	3.5	5.1	6.0	5.9	חוב ל-EBITDA
3.2	2.5	4.1	2.2	4.5	5.5	5.3	חוב נטו ל-EBITDA

* יחסי כיסוי החוב באמצעות התזרים, מחושבים לארבעה רבעונים אחרונים

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- המשך הרחבת ההכנסות מהפעילות הבינלאומית תוך שיפור ניכר ברמת הרווחיות
- ירידה פרמננטית בימי המלאי
- הקטנה משמעותית ברמת המינוף

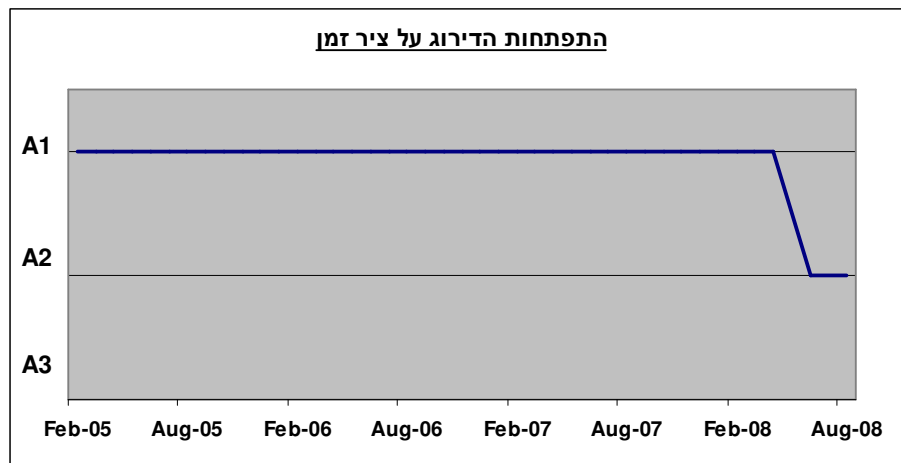
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינויים בתנאי השוק העולמיים אשר ישפיעו על יכולת החברה להסתגל לתנאי השוק החדשים
- פגיעה משמעותית באיתנות הפיננסית ועלייה ביחסי הכיסוי

אודות המנפיק

קבוצת סקופ מתכות בע"מ והחברות המוחזקות על ידה (להלן: "סקופ" או "הקבוצה") עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרים וחומרי גלם בענף המתכות: אלומיניום, פלדה, נירוסטה, סגסוגות ניקל, פליז, נחושת, ברונזה, טיטניום ומוצרי פלסטיקה הנדסית. מוצרי החברה כוללים כ-80,000 פריטים ביניהם: פחים, גלילים, צינורות, ברגים, אביזרי צנרת, ברזים, מוטות, פרופילים, רשתות, שבכות וכדומ, בכל המתכות שזכרו לעיל, למגוון רחב של ענפי משק הכוללים מזון, תרופות, כימיה, מחצבים, אלקטרוניקה, מיזוג אוויר, תשתיות, מוצרי צריכה, היי טק, בניה ציבורית תעשייה תעופתית, תעשייה צבאית, שילוט, זיוד ועוד. האסטרטגיה העסקית של החברה הינה להוות One Stop Shop עבור מעל 4,500 לקוחות בישראל, ו-למעלה מ-6000 לקוחות בחו"ל. החברה שמה דגש על אספקת ההזמנות בתוך 24 שעות לאתר הלקוח. החברה שוקדת על הרחבת סל המוצרים. השירות שמעניקה החברה ללקוחותיה כולל: עיתוד מלאי, אחסון, חיתוך וניסור. מדיניות הרכש בה נוקטת החברה מאפשרת לה להצטייד במלאי במחירים נוחים ולמכור במחירים תחרותיים. הוקמה בשנת 1980 כחברה פרטית ובשנת 1992 הונפקו ניירות ערך בבורסה לניירות ערך בת"א. החל בשנת 2004 הרחיבה הקבוצה את פעילותה בתחום הסחר במתכות בחו"ל, באמצעות רכישת פעילויות עסקיות בארה"ב, רומניה, צ'כיה, פולין ואף סין.

סקופ: היסטוריית הדירוג



הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

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

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, 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	

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTS040908000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.