

שטראוס גרופ בע"מ

מידרוג מאשררת דירוג Aa1 לאג"ח (סדרה א') של שטראוס גרופ באופק יציב.

להלן פרטים ביחס לסדרת האג"ח המדורגת אשר במחזור:

שנות פרעון	ריבית נקובה	יתרה ל- 31.3.2008 במיליוני ש"ח	ע.נ במיליוני ש"ח	סדרה
2006-2011	0.7%	333.3	500.0	א'

הצבת אופק דירוג יציב

הצבת אופק הדירוג היציב נתמכת בגורמים הבאים: יציבות במעמד העסקי של החברה; צמיחת הפעילות הבינלאומית תוך צירוף משקיע אסטרטגי משמעותי; יציבות בתוצאות הכספיות ובתזרימי המזומנים. בתוך כך, מידרוג מעריכה כי העלייה באי הוודאות הכלכלית בישראל מהווה איום מסוים על רמת הצמיחה והרווחיות בשוק המקומי, בפרט נוכח מאפייני הפרימיום של חלק מקטגוריות הפעילות של החברה; רמת האיתנות הפיננסית הגבוהה נשמרת.

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

הסכם להכנסת שותף לפעילות הקפה בחו"ל מצביע על אסטרטגיית החברה לצמיחה בינ"ל משמעותית בתחום זה

בסוף חודש יוני 2008 דיווחה החברה כי חתמה על הסכם מחייב עם Capital TPG ("TPG"), חברת השקעות פרטית, לכניסתה של TPG כבעלת מניות בשיעור של 25.1% בפעילות הקפה של קבוצת שטראוס ("שטראוס קפה"). TPG צפויה להשקיע תמורת המניות סך של כ-290 מיליון דולר, אשר צפוי לשמש בחלקו לכיסוי חוב פיננסי של פעילות הקפה בחברה האם של הקבוצה בסך כ-100 מיליון דולר, והיתרה צפויה לשמש לפיתוח פעילות הקפה. בנוסף, קיבלה TPG אופציה לתקופה של שנתיים לרכישת 10% נוספים משטראוס קפה לפי שווי מחיר העסקה הנוכחית ובתוספת ערך של 6% לשנה. קבוצת שטראוס רואה ב-TPG שותפה היכולה לסייע לה בעיקר בתחומי המיזוגים והרכישות ויצירת מקורות פיננסיים נדרשים למימוש האסטרטגיה. השלמת העסקה כפופה, בין היתר, לקבלת כל האישורים הנדרשים מהרשויות והשלמת הסדרי מימון ל-TPG. לאחר הרכישה צפויה TPG להוות חלק מדירקטוריון חברת הקפה.

מחבר:

יובל זינריך

אנליסט

yuvalz@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

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 התפתחויות עיקריות שחלו מהרבעון הראשון של שנת 2006 ואילך. להתפתחויות העיקריות טרם תקופה זו, ראה דוח דירוג ראשוני של החברה ודוחות מעקב.

במסגרת הפיתוח העסקי הבינלאומי המשיכה החברה בפעילות מיזוגים ורכישות, ובפרט בתחום הקפה. העסקה הבולטת שביצעה הינה לרכישת פעילות חברת Cosant Enterprises B.V. ("CE"), הכוללת מספר מותגי קפה הנמכרים בעיקר במדינות חבר העמים וכן נכסים קבועים, תמורת כ-93 מיליון דולר. העסקה מומנה ממקורות פנימיים של החברה וכללה השקעה נוספת בסך כ-10 מיליון דולר במימון הון חוזר לרכישת מלאי ומתן אשראי ללקוחותיה החדשים באזור. הרכישה הינה חלק מאסטרטגיית החברה לפתח את פעילותה בתחום הקפה בשווקים מתעוררים, בהם הצמיחה ושיעורי הרווחיות גבוהים. מחזור הפעילות של CE ברוסיה בשנת 2007 הסתכם בכ-70 מיליון דולר. בנוסף לרכישת פעילות CE, חתמה החברה על עסקה לרכישת פעילות הקפה של Don Café מאיטליה תמורת כ-7.5 מיליון אירו.

הרחבת פעילות המצוננים בארה"ב

במרץ 2008 השלימה החברה עסקה ליצירת מיזם משותף עם חברת המזון האמריקנית פפסיקו ("פפסיקו"). המיזם, שיבוצע באמצעות חברת הבת סברה, יעסוק בפיתוח, ייצור ומכירת ממרחים ומטבלים מצוננים בארצות הברית וקנדה. במסגרת העסקה נמכרו 50% ממניות סברה (כ-49% מחברה בבעלות מר יהודה פרל וכ-1% מקבוצת שטראוס) לחברה בת של פפסיקו ו-50% נותרו בידי קבוצת שטראוס. סכום הרכישה הכולל הסתכם בכ-45 מיליון דולר. השלמת העסקה הניבה לקבוצת שטראוס רווח הון של כ-9 מיליון דולר. בדצמבר 2006 רכשה חברת הבת סברה את פעילות הסלטים של חברת Carousel Foods of America ("קרוסל") תמורת כ-9 מיליון דולר, מתוכם כ-7 מיליון שולמו בסמוך למועד העסקה והיתרה תשולם בשבעה תשלומים שווים עד שנת 2013. הפעילות והנכסים שנרכשו מאפשרים את התרחבותה של סברה באמצעות הגדלת כושר הייצור שלה והרחבת קווי המוצרים. מחזור המכירות של קרוסל בשנת 2006 עמד על כ-7.5 מיליון דולר.

בנוסף לעסקאות המתוארות לעיל הקשורות לפעילות העסקית של החברה, דיווחה החברה בסוף דצמבר 2007 כי מימשה אופציה שניתנה לה ורכשה את בניין המשרדים בו פעלה ואותו שכרה עד כה בפתח תקווה. הבניין הינו בן 10 קומות ושטחו הינו כ-10,000 מ"ר. עלות הרכישה הסתכמה בכ-18.5 מיליון דולר.

שינוי ארגוני בפעילות החברה הנועד, בין היתר, ליצירת סינרגיה בפעילויות החברה וחסכון בעלויות

במחצית השנייה של שנת 2007 ערכה החברה שינוי ארגוני במסגרתו אורגן מחדש מבנה הפעילות בישראל במסגרת ארבע חטיבות: חטיבת בריאות ואיכות חיים, חטיבת תענוג והנאה, חטיבת קפה ישראל וחטיבת המלוחים. כל חטיבה תהיה אחראית על הצמיחה והרווחיות בתחומי אחריותה ותפעל להגדלת ביקושים בתחומה באמצעות חיזוק מותגי החטיבה ותיאום כלל השירותים הניתנים לה על ידי מטה הקבוצה והיחידות המרכזיות בישראל. בנוסף, הוקמו מספר יחידות מרכזיות בישראל וכל מפעלי הקבוצה רוכזו בחטיבת תפעול מרכזית שתשרת את כל החטיבות. תהליכים וסמכויות חדשים רוכזו באגף התכנון בחטיבת שרשרת האספקה ותחומי משאבי אנוש והכספים רוכזו ביחידות מרכזיות שיינתנו שירותים לחטיבות ליחידות המרכזיות בישראל. מטה הקבוצה יקבל לידי שורה של סמכויות ותחומי אחריות חדשים לניהול ותמיכה בחברות העסקיות בתחומים מקצועיים שונים. השינוי הארגוני בקבוצה יבוצע באופן הדרגתי כאשר המעבר למבנה החטיבות החדשות וריכוז היחידות המרכזיות בישראל נכנס לתוקף בספטמבר 2007. החברה מעריכה כי השינוי יוביל, בין היתר, לשיפור של כ-1%-3% בשיעור הרווח התפעולי של הפעילות בישראל במהלך שלוש שנים.

השקת מערכת ERP חדשה

בחודש ינואר 2007 השיקה החברה בישראל מערכת ERP חדשה לכ-1,000 משתמשים לצורך איחוד תהליכי העבודה בקבוצה ומתן פתרון אינטגרטיבי לפעילות החברה במספר תחומים. במהלך שנת 2007 פעלה הקבוצה להרחבת השימושים במערכת ובמסגרת זו פותחה מערכת מכירות ולוגיסטיקה שהופעלה בפברואר 2008. החברה מערכות מידע נוספות אשר בכוונתה להשלימן בשנת 2008.

מינויים חדשים בהנהלה הבכירה

במהלך התקופה הנסקרת חלו מספר שינויים מהותיים בתפקידי מפתח בהנהלת החברה הבכירה. להלן המינויים המרכזיים שחלו במהלך התקופה הנסקרת:

שם	תפקיד	תחילת כהונה	תפקידים קודמים ותפקידים נוכחיים נוספים בשנים האחרונות
גדי לסין	מנכ"ל שטראוס ישראל	ספטמבר 2007	מנכ"ל שטראוס בריאות 2006-2003; מנכ"ל סברה 2006-2007
ג'ורא בר דעה	מנכ"ל שטראוס צפון אמריקה	אוקטובר 2007	מנכ"ל שטראוס עלית ישראל 2007-2003; מנכ"ל עלית ישראל 2003-2001; מנכ"ל חטיבת המכירות והלוגיסטיקה של עלית 2001-1998
אברהם בן אסאייג	משנה למנכ"ל ומנהל תפעול ראשי	יוני 2007	סמנכ"ל כספים שטראוס במשך כ-6 שנים
אלן לוס	סמנכ"ל בכיר ומנהל שיווק ראשי	אוקטובר 2007	סמנכ"ל בכיר בחטיבת קנור של יוניליבר
שחר פלורנץ	סמנכ"ל כספים	נובמבר 2008	צפוי להיכנס לתפקידו בנובמבר 2008. טרם תפקידו זה שימש במשך כ-7.5 שנים במנכ"ל חברת Starhome
נורית טל שמיר	סמנכ"ל בכיר למשאבי אנוש	אוקטובר 2007	סמנכ"ל משאבי אנוש ישראל במשך כארבע שנים
אריאל שטרית	חשב	אפריל 2008	מנהל מחלקה מקצועית ברשות לני"ע; שותף מנהל בבית ההשקעות לנדל"ן בחו"ל פרופימקס

התפתחות התוצאות הכספיות

החברה מדווחת החל משנת 2005 על פי תקני ה-IFRS

שטראוס גרופ: עיקרי דוח רווח והפסד

<u>FY-2005</u>	<u>FY-2006</u>	<u>FY-2007</u>	<u>Q1-2007</u>	<u>Q1-2008</u>	<u>במיליוני ש"ח</u>
4,177,783	5,155,787	5,960,947	1,392,639	1,504,078	הכנסות
1,669,361	1,944,664	2,234,951	524,090	545,807	רווח גולמי
357,184	416,139	498,992	123,443	124,609	רווח תפעולי ניהולי*
(31,947)	(44,222)	(76,593)	(13,086)	(24,513)	הוצאות מימון נטו
224,968	386,363	292,811	72,269	93,141	רווח נקי
40.0%	37.7%	37.5%	37.6%	36.3%	% רווח גולמי
8.5%	8.1%	8.4%	8.9%	8.3%	% רווח תפעולי ניהולי*
5.4%	7.5%	4.9%	5.2%	6.2%	% רווח נקי

* בניכוי הכנסות (הוצאות) אחרות נטו

צמיחה מתמשכת בהכנסות לצד שחיקה ברווחיות

בתקופה הנסקרת רשמה החברה צמיחה ניכרת בהכנסותיה שנוזנו מגידול בהכנסות הן בפעילות בישראל והן בפעילות הבינלאומית. מגזר הפעילות בישראל מאופיין בשיעורי צמיחה נמוכים יחסית כאשר בתקופה חלה שחיקה בשיעורי הצמיחה שלו אשר הסתכמו בכ-1.7%, בכ-3.4% ובכ-4.7%, ברבעון הראשון של שנת 2008, בשנת 2007 ובשנת 2006, בהתאמה, בהשוואה לתקופות המקבילות בשנה הקודמת. מגזר הקפה (בישראל ובחו"ל) המשיך לרשום שיעורי צמיחה גבוהים (כ-15.2% וכ-23.6% ברבעון הראשון של שנת 2008 ובשנת 2007, בהתאמה, בהשוואה לתקופות המקבילות בשנה הקודמת), כמו גם מגזר הפעילות בחו"ל אשר בו נרשם גידול משמעותי בשנים 2006-2007 עם הרחבת פעילות סברה ופתיחת סניפים חדשים של מקס ברנר. צמיחת סברה מותנה ברבעון הראשון של שנת 2008 ואילו בהכנסות מפעילות מקס ברנר חלה שחיקה בתקופה זו בשל תיסוף הדולר ביחס לשקל, אי פתיחת סניפים חדשים של הרשת בחודשים האחרונים וכן עיתוי חג הפסח.

ברווחיות הגולמית חלה שחיקה בתקופה הנסקרת מכ-40.0% בשנת 2005 לכ-37.7% וכ-37.5% בשנים 2006 ו-2007, בהתאמה. גם ברבעון הראשון של שנת 2008 נשחקה רווחיותה הגולמית של החברה לכ-36.3% מכ-37.6% ברבעון הראשון של שנת 2007. השחיקה נבעה מעלייה במחירי חומרי הגלם והאנרגיה וכן מהגידול בפעילות הקפה.

בשנת 2007 וברבעון הראשון של שנת 2008 חלה עלייה בהוצאות המימון כתוצאה מגידול מעלייה בעלות האשראי שנבעה ממעבר מאשראי קצר ולא צמוד לאשראי ארוך טווח וצמוד מדד בעקבות הנפקת אג"ח (סדרה ב') בפברואר 2007 בהיקף של 770 מיליון ש"ח, גידול משמעותי ביתרות הנזילות ששיעורי הריבית עליהן נמוכות משיעורי הריבית על האשראי, הפסד בהיקף של כ-4.5 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2008 כתוצאה מייסוף של כ-7.6% בשער השקל לעומת הדולר ועליית המדד.

שטראוס גרופ: תזרימי מזומנים והון חוזר

<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>31.3.2007</u>	<u>31.3.2008</u>	באלפי ש"ח
490,331	737,481	671,787	161,752	202,129	EBITDA
280,304	394,955	508,306	25,653	(46,221)	CFO
520,507	575,655	690,987	165,583	180,093	FFO
(172,216)	(173,340)	(290,704)	(51,714)	(75,654)	CAPEX
(100,465)	(200,052)	-	-	-	DIV
7,623	21,563	217,602	(26,061)	(121,875)	FCF
72	57	55	59	57	ימי אשראי לקוחות
76	63	61	61	60	ימי אשראי ספקים
77	65	71	56	60	ימי מלאי
1.0	1.0	1.3	1.6	1.5	יחס שוטף
0.7	0.7	1.0	1.1	1.1	יחס מהיר
13.5%	9.4%	6.8%	43.3%	50.2%	צרכי הון חוזר להכנסות

גידול בתזרימי המזומנים של החברה כתוצאה מגידול ברווח

ברבעון הראשון של שנת 2008 הסתכם התזרים מפעילות (FFO) בכ-180.1 מיליון ש"ח לעומת כ-165.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2007. בשנת 2007 כולה הסתכם ה-FFO בכ-691.0 מיליון ש"ח לעומת כ-575.7 וכ-520.5 מיליון ש"ח בשנים 2006 ו-2005, בהתאמה. עיקר העלייה נבעה מהשיפור ברווח כאמור לעיל.

הגידול ב-FFO בשנים 2006-2007, חרף הירידה ב-EBITDA, נבע מירידה בתשלום המסים התזרימי, ותורגם לשיפור בתזרים מפעילות שוטפת (CFO). ברבעון הראשון של שנת 2008 רשמה החברה CFO שלילי בעקבות הוצאות הון חוזר בגין תשלום לספקים עבור חומרי גלם, תשלומי מסים והוצאות מימון גבוהות בהשוואה לרבעון המקביל. במהלך שנת 2007 ביצעה החברה השקעות משמעותיות בהיקף של כ-276.0 מיליון ש"ח ברכישת מתחם מטה החברה בפארק ינאי בפתח תקווה, הקמת מפעל בסרביה והשקעה במערכת מידע ERP חדשה לקבוצה בישראל. ההשקעות בשנה זו קוזזו בחלקן בתמורות ממכירת נכסי הנדל"ן של החברה ברמת גן ובתל אביב. נכון ליום 31.3.2008 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-384.7 מיליון ש"ח, המוחזקות בעיקר בפקדונות שקליים. במהלך השנים 2006 ו-2007 במהלך התקופה הנסקרת חילקה החברה דיבידנדים בשנת 2006 בלבד בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח. לחברה התחייבות לטובת הבנקים לשמירה על יחס הון עצמי לסך מאזן בשיעור של 30% לפחות אשר הגביל אותה בחלוקת דיבידנד בתקופת הדוח ועשוי להגבילה גם בעתיד.

יציבות באיתנות וביחסי הכיסוי

יתרת החוב הפיננסי של החברה נכון ליום 31.3.2008 עמדה על כ-1.5 מיליארד ש"ח, מכך כ-1.1 מיליארד ש"ח חוב לזמן ארוך והיתרה אשראי והלוואות לזמן קצר. במקביל יתרת מזומנים של החברה ליום זה עומדת על כ-384.7 מיליון ש"ח וכן כ-85.1 מיליון ש"ח תיק ני"ע סחירים ופקדונות. בתקופת הדוח שמרה החברה על יציבות באיתנותה וביחסי הכיסוי שלה. יחס החוב ל-CAP ליום 31.3.2008 עמד על כ-40.1% ויחס ההון העצמי לסך מאזן, שנע סביב כ-39.0% בשנים 2006-2007, עמד נכון ליום 31.3.2008 על כ-41.6%. יחסי הכיסוי שמרו על יציבות בתקופת הדוח והם נעים סביב יחסים של 2 של חוב פיננסי ל-FFO וחוב פיננסי ל-EBITDA.

אופק הדירוג

גורמים שעשויים לשפר את הדירוג:

- הצלחה והעמקת הפעילות בעולם אשר תתרום לגידול מהותי בהיקף הפעילות ובשיעורי הרווחיות.
- שיפור מהותי בפרופיל הפיננסי בעקבות ייצור תזרימי מזומנים חזקים אשר יאפשרו צמצום החוב הפיננסי.

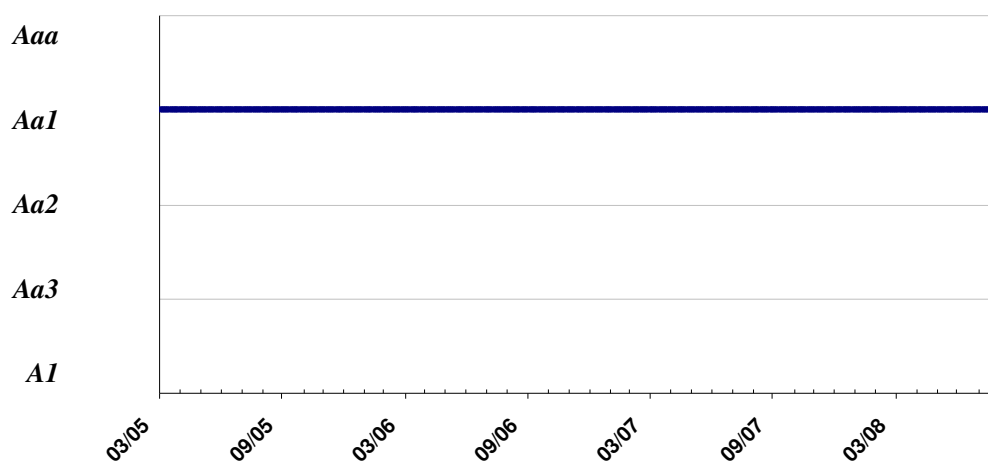
גורמים שעשויים לפגוע בדירוג:

- יישום מדיניות דיבידנד אגרסיבית, באופן שיחליש את יכולת פירעון אג"ח נשוא הדירוג.
- פגיעה במוניטין ובמעמד המוביל של הקבוצה בענף המזון בישראל.

אודות החברה

שטראוס גרופ הינה חברה ציבורית הנשלטת ע"י משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס עלית אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה והחברות בשליטתה הן קבוצת חברות תעשייתיות ומסחריות בתחום המזון והמשקאות הממותגים, הפועלות בעיקר בישראל ובמספר מדינות במרכז ומזרח אירופה וברזיל. פעילות הייצור נעשית באמצעות 16 מפעלים מהם 11 בישראל ו- 5 בחו"ל. בנוסף מפעילה הקבוצה 7 מרכזים לוגיסטיים בישראל. לקבוצה מעמד שוק חזק בתחומי פעילות העיקריים שלה, לעיתים עד כדי מעמד מונופול – בשוק המקומי. במסגרת מגמה עולמית ומקומית של שתופי פעולה אסטרטגיים עם תאגידים רב לאומיים, משתפת הקבוצה פעולה עם הקונצרן הצרפתי- "דנונה", הקונצרן האמריקאי "פפסיקו" והחברה האיטלקית "לוואצה". הקבוצה פועלת לחיזוק פעילותה הבינלאומית, בעיקר בתחום הקפה.

היסטוריית דירוגים



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 לבודד 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 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 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 שאליה 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 : CIS0808000M

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") 2008

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. 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 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 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.