



# תדיראן הולדינגס בע"מ

2015 יוני | Issuer Comment

**אנשי קשר:**

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## תדיראן הולדינגס בע"מ

| אופק דירוג: חיובי | Baa1 | דירוג סדרה |
|-------------------|------|------------|
|-------------------|------|------------|

ביום 01.06.2015 הודיעה תדיראן הולדינגס בע"מ ("החברה") על חתימת מזכר הבנות לרכישת מלוא הון המניות של סופרגז חברת גז ישראלית להפצת גז בע"מ מידי גרנית הכרמל השקעות בע"מ בתמורה לסך של 250 מיליון ש. בשלב זה להערכתנו עדיין קיימת אי וודאות להבשלת מזכר ההבנות לכדי הסכם מחייב ולגבי תנאי הסכם זה. בתוך כך, השלמת העסקה כפופה בין השאר להשלמת בדיקת נאותות. בשלב זה נוסף לעקוב אחר התפתחות המהלכים בנושא וככל שתבשיל העסקה, אנו עשויים להכניס לבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרה 2) שהנפיקה החברה לצורך בדיקת השפעת העסקה על הדירוג.

### אודות החברה

תדיראן עוסקת בעיקר ביבוא, ייצור, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, תחת המותגים "Amcor", "Tadiran", ו-"Toshiba"; כמו כן לחברה פעילות בתחום יבוא ושיווק מוצרי חשמל 'לבנים' ו-'קטנים' תחת מותגים בבעלותה, כגון "Amcor", "Tadiran" ו-"Crystal", וכן זכויות הפצה של מספר מותגים בינלאומיים מוכרים, כאשר לאחרונה הודיעה החברה על כוונתה לצאת מתחום פעילות שיווק מוצרי חשמל 'לבנים' והיא פועלת ליישום החלטה זו. עיקרן המכריע של מכירות הקבוצה הינן לשוק הישראלי. החברה פועלת החל משנת 1989 וניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לני"ע בתל אביב החל משנת 1991. בעל המניות העיקרי בחברה הינו מר משה ממרוד - מנכ"ל החברה, המחזיק כ-79% בהון המניות ובזכויות ההצבעה בחברה.

### דוחות קשורים

[תדיראן הולדינגס בע"מ - דוח מעקב, מאי 2015](#)

[תדיראן הולדינגס בע"מ - דוח מעקב, דצמבר 2013](#)

[דירוג חברות תעשייה ומסחר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2013](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הדוח: 15.06.2015

|  |  |
|--|--|
|  | <b>מונחים פיננסיים עיקריים</b>   |
|  | <b>הוצאות ריבית</b><br>Interest  |
|  | <b>הוצאות ריבית תזרימיות</b><br>Cash Interest                          |
|  | <b>רווח תפעולי</b><br>EBIT   |
|  | <b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b><br>EBITA                                |
|  | <b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b><br>EBITDA                          |
|  | <b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b><br>EBITDAR       |
|  | <b>נכסים</b><br>Assets   |
|  | <b>חוב פיננסי</b><br>Debt  |
|  | <b>חוב פיננסי נטו</b><br>Net Debt                                      |
|  | <b>בסיס ההון</b><br>Capitalization (CAP)                               |
|  | <b>השקעות הוניות</b><br>Capital Expenditures (Capex)                   |
|  | <b>מקורות מפעילות *</b><br>Funds From Operation (FFO)                  |
|  | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *</b><br>Cash Flow from Operation (CFO) |
|  | <b>תזרים מזומנים פנוי*</b><br>Retained Cash Flow (RCF)                 |
|  | <b>תזרים מזומנים חופשי *</b><br>Free Cash Flow (FCF)                   |
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.  |  |
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.      |  |
| רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.  |  |
| רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.  |  |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.  |  |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.                  |  |
| סך נכסי החברה במאזן.   |  |
| חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית. |  |
| חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.  |  |
| חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.                 |  |
| השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.  |  |
| תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.          |  |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.                                   |  |
| מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.   |  |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.                                       |  |

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים 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 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 מאד.  |
|                       | 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

#### אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם המלצה לרכישה, החזקה, ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים ינקוט זהירות ראויה ויבצע את הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.