



# וילי-פוד השקעות בע"מ

דוח מעקב | פברואר 2013

1

## מחבר:

דניאל אבן צור, רו"ח, אנליסט  
[Daniel@midroog.co.il](mailto:Daniel@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## וילי-פוד השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 ואופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה ד'), שהנפיקה וילי-פוד השקעות בע"מ ("וילי-פוד השקעות" או "החברה").

סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.12 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון האג"ח
ד'	3710167	ינואר 2010	4.85	אג"ח ממשל 817 + 3%	51	2013-2015

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה מבוסס על אחזקתה (57.9%) ב-ג.ויליפוד אינטרנשיונל בע"מ ("ויליפוד"), חברת סחר בתחום המזון בעלת פרופיל פיננסי גבוה וכן על הגמישות הפיננסית הטובה והנזילות הגבוהה של החברה ביחס לצורכי שירות החוב.

ויליפוד הינה יבואנית בסדר גודל בינוני יחסית בתחום המזון, עם נתח שוק קטן (כ-1%) בשוק המזון בישראל, אך מעמד בולט בתחום ייבוא שימורי פירות וירקות וכן גבינות מעדנייה וגבינות פרימיום, קטגוריות בהן נתח השוק שלה גבוה יחסית. בשנה החולפת החברה ניצלה את ההזדמנות של הקלות במכסי יבוא על מוצרי מזון והגדילה את מכירותיה בתחום יבוא של גבינות איכותיות.

לויליפוד פיזור טוב של ערוצי השיווק וההפצה, הכוללים את השוק המאורגן, השוק המוסדי והשוק הפרטי. קשר חזק עם מספר רב של ספקים ברחבי העולם ויכולות סחר גבוהות, מקנים לחברה גמישות טובה בניהול דינאמי של סל המוצרים והתאמתו לדרישות משתנות מצד לקוחותיה. ויליפוד פועלת בענף תחרותי מאוד עם יתרונות יחסיים מועטים ותחרות אנכית חריפה מול רשתות השיווק, המתבטאת בלחץ מתמיד על מחירי המכירה. גורם זה קיבל ביטוי בירידה ברווחיות של ויליפוד, החל מהמחצית השנייה של שנת 2011, נוכח השפעת המחאה החברתית ולחץ להורדת מחירים מצד רשתות השיווק. ויליפוד חשופה לסיכונים ענף הסחר, ובעיקר צורכי הון חוזר גבוהים ותנודתיים, תוך חשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות ולתנודתיות במחירי סחורות המזון ושערי החליפין של הדולר והאירו.



לזיליפוד השקעות רמת מינוף נמוכה יחסית, כפי שנמדדת ביחס ההון העצמי (ללא זכויות שאינן מקנות שליטה) למאזן וסך הון למאזן בשיעורים של 49%-80%, בהתאמה, וביחסי כיסוי, על בסיס איחוד יחסי של האחזקה ב-זיליפוד, של חוב פיננסי ל-EBITDA וחוב פיננסי ל-FFO, העומדים על כ-6.9x ו-7.7x, בהתאמה, ליום 30.09.2012 אשר מוטים כלפי מעלה כתוצאה מהכללת תוצאות חריגות של רבעון 4 2011. לזיליפוד השקעות נזילות גבוהה יחסית, המושתתת בעיקרה על תיק ני"ע סחיה, שיתרתו ליום 30.9.2012 הינה בסך של כ-81 מיליון ₪ (החברה סולו). יש לציין כי הנזילות של זיליפוד השקעות נבחנת על בסיס סולו, זאת מכיוון שהתזרים התפעולי, כמו גם חלק ניכר מהיתרות הנזילות המאוחדות, נובעים ממאזנה של החברה הבת זיליפוד, כאשר החוב מצוי כולו בחברה סולו. זאת ועוד, לזיליפוד אין מדיניות חלוקת דיבידנד והיא לא חילקה דיבידנד לבעלי המניות בשנים האחרונות. להערכתנו, בשנה האחרונה חלה עלייה בסיכון תיק ניירות הערך של החברה נוכח הרכבו ופיזורו. התיק מהווה גורם שלילי בסיכון האשראי של החברה, ואולם, גם לאחר הפעלת מבחני לחץ, רמת הנזילות נותרת גבוהה ביחס לרמת החוב ולוח הסילוקין.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכותינו לגידול מסוים בהכנסות וברווחיות של זיליפוד בשנת 2013, בהשוואה לשנת 2012, נוכח העלאת מחירים שבוצעה לאחרונה, הרחבת פעילות בתחומים רווחיים יחסית והוספת מוצרים חדשים, במידה שתשפיע לחיוב על יחסי הכיסוי. להערכתנו, תיק ניירות הערך של החברה צפוי להמשיך ולהציג תנודתיות גבוהה, אולם הנזילות תיותר טובה.

זילי פוד השקעות ("סולו") - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח:

31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.09.11	30.09.12	
50	9	5	9	2	<b>מזומנים ושווי מזומנים</b>
28	129	78	87	79	<b>נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד</b>
141	158	170	166	187	<b>השקעה בחברות בנות</b>
35	83	52	83	54	<b>חוב פיננסי</b>
185	214	202	199	215	<b>הון עצמי</b>

\* הגידול ביתרת תיק ני"ע בשנת 2010 מומן בגידול בחוב הפיננסי, נוכח הנפקת אג"ח בתחילת שנת 2010 והקצאת מניות למשקיע מוסדי ברבעון הרביעי של שנת 2009.

יילי-פוד השקעות (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים – מיליוני ₪:

31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	1-9.2011	1-9.2012	
219	230	271	264	205	210	הכנסות
	5.2%	17.8%	-2.5%		2.3%	שינוי במכירות %
3	65	76	62	54	49	רווח גולמי
1.2%	28.3%	28.2%	23.3%	26.5%	23.2%	שיעור רווח גולמי
(48)	25	27	16	21	15	רווח תפעולי לפני אחרות
-22.0%	11.0%	9.9%	6.2%	10.0%	7.4%	שיעור רווח תפעולי
(44)	29	30	20	23	17	EBITDA
-20.0%	12.5%	11.0%	7.5%	11.2%	8.3%	שיעור ה-EBITDA מהמכירות
(6)	5	22	(9)	(12)	3	הכנסות ריבית ושיערוכים של השקעות ואחרות
(1)	(4)	(6)	(5)	(4)	(3)	הוצאות ריבית והוצאות מימון אחרות
(58)	30	41	3	0	11	רווח (הפסד) נקי
(44)	23	25	20	22	18	FFO (כולל הכנסות והוצאות ריבית)
(49)	22	19	13	15	13	FFO מתוקנן (ללא הכנסות ריבית ודיב')
4	(17)	(7)	8	(4)	3	שינויים בהון החוזר
(45)	5	11	21	11	16	CFO (ללא הכנסות ריבית ודיב')
	(10)	(2)	(12)	(12)		דיבידנד ששולם
140	137	123	40	33	67	מזומנים ושווי מזומנים
12	35	194	238	254	228	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
66	44	89	51	70	54	חוב פיננסי ברוטו
339	359	505	430	480	440	סך נכסים במאזן
60.0%	69.6%	71.7%	79.4%	73.9%	80.1%	סך הון למאזן
40.0%	51.6%	42.5%	47.0%	41.5%	48.9%	הון עצמי (ללא מיעוט) לסך מאזן
24.5%	15.0%	19.7%	13.0%	16.6%	13.3%	חוב פיננסי ל-Cap

\* הרווח התפעולי מוצג לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, בשונה מצורת ההצגה בדוח הכספי

## פירוט גורמי מפתח בדירוג

### חברת סחר בסדר גודל בינוני עם פיזור מוצרים רחב וגמישות שיווקית

ענף המזון בישראל הינו בעל מאפיינים סולידיים יחסית, עם יציבות ביקושים ביחס למחזוריות הכלכלית וגמישות מחיר טובה ביחס להתייקרות התשומות לאורך זמן. לצד זאת הענף מאופיין בתחרות גבוהה, עם דומיננטיות מחד, של מספר יצרנים ממותגים גדולים ומאידך, של מספר רשתות גדולות. ייבוא המזון מהווה כ-28% מצריכת המזון המקומית, כתוצאה ממגבלות של טריות, כשרות ומכסות. ייבוא המזון מאופיין בחסמי כניסה נמוכים יחסית ובחשיפה אינהרנטית למאפייני ענף הסחר - תנודתיות במחירי סחורות המזון, במטבעות וכן סיכון אשראי לקוחות.

על פי נתוני חברת סטורנקסט, בשנת 2012 חלה עלייה של 1.3% בלבד בהיקף המכר הכספי של ענף המזון בישראל, גידול המשקף צמיחה ריאלית שלילית. להערכתנו, הדבר נבע בחלקו בשל השלכות המחאה החברתית שהובילה למבצעי מכירות נרחבים ודחייה של עדכון מחירי המכירה,



חרף התייקרות של חלק מסחורות המזון ותשומות נוספות. דבר זה הוביל גם לשחיקה ברווחיות של חלק מספקיות המזון.

ויליפוד הינה חברת סחר בסדר גודל בינוני בענף המזון בישראל, בעלת נתח שוק של כ-1% במכר הכספי של הענף, אולם מחזיקה במעמד בולט בתחום הייבוא והסחר במוצרי מזון. לויליפוד סל רחב של למעלה משש מאות מוצרי מזון אותם היא מייבאת ומשווקת בעיקר בישראל, עם נתח שוק בולט בקטגוריות של גבינות קשות ושימורי פירות וירקות. לחברה רמת מיתוג נמוכה הנגזרת גם מאופי מוצריה וערוצי השיווק.

היקף נמוך של פעילות החברה ביחס לענף המזון בישראל, מחד - לא יוצר יתרון לגודל, אך מאידך - תורם ליכולת התגובה המהירה לשינויים בענף. לויליפוד ניסיון ויכולות מוכחות שנרכשו לאורך השנים המאפשרות לה להתאים את יבוא מוצריה לשינויים בביקושים בענף המזון ובטעמי הלקוחות וזאת באמצעות כ-150 ספקי מזון הפזורים בכל העולם. כך, במהלך השנה האחרונה החברה הצליחה להגדיל באופן משמעותי את נתחי השוק בתחום הגבינות וזאת כתגובה להורדת שיעורי המכס על מוצרי החלב המיובאים. כמו כן, ויליפוד מספקת מענה לצרכים שיווקיים משתנים של קמעונאיות המזון, לרבות בתחום המותגים הפרטיים, עם קשת רחבה של מוצרים בטווחי מחיר שונים.

לויליפוד בסיס לקוחות רחב, הכולל רשתות שיווק ארציות ופרטיות ולקוחות מוסדיים ואחרים, כאשר מרבית המכירות של החברה הן לשוק המאורגן (כ-63% לתשעת החודשים הראשונים של 2012). החברה נוהגת לשווק את מוצריה ישירות מול המשווקים ובנקודות המכירה. לחברה מרכז לוגיסטי חדיש בשטח של כ-8,600 מ"ר באזור התעשייה ביבנה. הפצת המוצרים נעשית באמצעות צי כלי רכב עצמאי בעיקר, הכולל הפצה יבשה, מצוננת ומשולבת.

### **גמישות מחיר נמוכה בשל נוכח הגודל והיעדר מיתוג**

היקף המכירות של ויליפוד בתשעת החודשים הראשונים של 2012 הסתכם בכ-210 מיליון ש"ח וזאת בהשוואה ל-205 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר עיקר הגידול נבע מהשקת מוצרים חדשים. החברה הצליחה לפצות על הירידה בהיקף המכירות לאחד הלקוחות המהותיים של החברה, על ידי הרחבת סל המוצרים ללקוחות אחרים.

אנו מעריכים כי גמישות המחיר של החברה אל מול הלקוחות – בעיקר אלה הגדולים, הינה נמוכה יחסית. הדבר קיבל ביטוי בשחיקת הרווחיות החל מהמחצית השנייה של 2011, בעקבות לחץ המחירים מצד הרשתות. החברה הציגה רווח גולמי של כ-48.7 מיליון ש"ח בשלושת הרבעונים הראשונים של 2012 (כ-23.2% מסך המכירות), לעומת רווח גולמי של כ-54.4 מיליון ש"ח (כ-26.5% מסך המכירות), בתקופה המקבילה אשתקד. הפגיעה ברווחיות הגולמית בתקופה זו מיוחסת להורדת מחירי מכירה ללקוחות, כתוצאה מהמחאה החברתית ופיחות של כ-9.4% בשער החליפין של השקל מול הדולר, בהשוואה לתקופה מקבילה.



יש לציין כי תוצאות שנת 2011 משקפות רבעון רביעי הפסדי (הפסד תפעולי של כ-4 מיליון ₪ לרבעון ו-EBITDA שלילית של כ-3 מיליון ₪). ההפסד נבע משילוב של הנחות גבוהות שהוענקו ללקוחות על רקע לחץ על מחירי המכירה, כתוצאה, בין השאר, מהמחאה החברתית שפרצה במחצית השנייה של שנת 2011 וכן תיסוף חד בשקל באותו רבעון, שגרם להתייקרות עלות המכר חרף הירידה במכירות. שני אירועים אלו הינם מאפיינים אינהרנטיים בפעילות החברה, כספק מזון קטן יחסית הפועל מול לקוחות גדולים ואגרסיביים וכחברת סחר החשופה לשערי מטבעות. יחד עם זאת, העוצמה של האירועים ברבעון האמור הינה חזקה יחסית.

אנו מעריכים כי בשנת 2013 יאופיין שוק המזון בגידול שינבע בעיקר מעלייה במחירי המכירה נוכח עדכון מחירים של מרבית הספקיות בשיעורים שבין 4-5%. לגבי ויליפוד, אנו מניחים צמיחה במכירות, בשיעור מתון יחסית של 2%-3%, בעיקר נוכח העלאת מחירים שבוצעה לאחרונה וכן גידול בנתח שוק במספר קטגוריות חדשות יחסית. הרווחיות הגולמית עשויה להשתפר במידה מסוימת אף היא נוכח עדכון מחירי המכירה, כאמור.

#### **חשיפה גבוהה לאשראי לקוחות**

הנכס התפעולי העיקרי של ויליפוד הינו ההון החוזר, המורכב ביום 30.09.2012 מיתרת הלקוחות העומדת על כ-64 מיליון ₪. מכירה של חברת סלטי שמיר בסוף שנת 2011, הורידה את ימי המלאי וימי לקוחות ל-48 ו-86 ימים, בהתאמה, ליום 30.09.2012, מ-73 ו-108 ימים נכון ליום 30.09.2011, ומנגד - הקטינה את ימי הספקים ל-42 ימים מ-64 ימים באותם מועדים שצוינו לעיל, כך שסך ההון החוזר התפעולי ירד מ-93 מיליון ₪ ביום 30.9.2011 לכ-67 מיליון ₪ נכון ליום 30.9.2012.

לקוחות השוק הפרטי מתבקשים על פי רוב להמציא לחברה המחאות דחויות או בטחונות אחרים כנגד אשראי הלקוחות, ובכלל זה שטרי חוב, ערבויות אישיות וערבויות בנקאיות. לקוחות השוק המאורגן בדרך כלל אינן מעמידים ביטחונות לאשראי. שיעור הממוצע של הפרשה לחומ"ס בתקופה 2009-2011 עמד על כ-0.1% מסך המכירות וזאת - בהשוואה ל-0.3% בשנת 2008. נוכח ההאטה בסביבה המאקרו כלכלית בישראל, במהלך שנת 2012 החברה החליטה לבטח את סיכון האשראי של מרבית העסקאות מול לקוחות פרטיים.

#### **הרעה ביחסי כיסוי, לצד שמירה על רמת המינוף המתונה, העומדת מול תיק ההשקעות והאחזקה ב-ויליפוד**

נוכח היקף משמעותי של זכויות שאינן מקנות שליטה, מידרוג בוחנת את רמת המינוף ואת יחסי הכיסוי של החברה על בסיס איחוד יחסי של האחזקה בויליפוד (שיעור האחזקה בויליפוד עלה בשנה האחרונה מ-56% ל-57.9%). יתרת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו ליום 30.09.12 ירדה ל-54 מיליון ₪ מכ-70 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה מפירעון שוטף של קרן האג"ח (החוב נובע כולו ממאזנה של ויליפוד השקעות סולו). שיעור סך ההון מסך המאזן הינו גבוה ועמד ביום

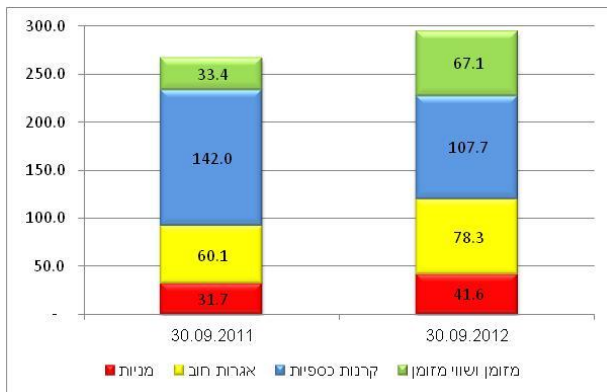
30.09.2012 על כ-80%, לעומת כ-74% ביום 30.09.2011, כאשר גם הון עצמי, מיוחס לבעלי השליטה, לסך המאזן השתפר ועלה מ-42% ל-49%, בהתאמה. מידרוג בחנה את כריות ההון של החברה גם ברקע החשיפה הגבוהה לתיק ני"ע ברמת סיכון גבוהה יחסית, תוך עריכת מבחני רגישות לרמת ההון, בתסריט של ירידה חדה במחירי ניירות ערך, ומצאה כי רמת ההון נותרה סבירה.

למרות הירידה בהיקף החוב וכתוצאה מירידה ברווחיות התפעולית בתשעה החודשים האחרונים של 2012 ומהפגיעה המשמעותית ברווחיות התפעולית ברבעון הרביעי של 2011 אשר נכלל בחישוב, יחסי הכיסוי התארכו בצורה משמעותית. יחס חוב פיננסי ל-EBITDA באיחוד יחסי עמד על כ-6.9x ליום 30.09.12, לעומת כ-3.5x ליום 30.09.11. יחס החוב הפיננסי ל-FFO<sup>1</sup> עומד על כ-7.7x ליום 30.09.12, לעומת כ-3.8x ליום 30.09.11. בגילום שנתי פשוט של תוצאות תשעת החודשים הראשונים לשנת 2012 (תחשיב המנטרל תוצאות שליליות חריגות ברבעון 4 2011), יחס כיסוי חוב ל-EBITDA יורד לכ-3.2x וכיסוי חוב ל-FFO יורד לכ-3.6x. אנו מעריכים כי בשנת 2013 יחסי הכיסוי יהיו טובים מעט מאלו שנצפו בשנת 2012, בחישוב לשנה המלאה, נוכח צפי לשיפור מסוים ברווח התפעולי.

**תיק ני"ע בהיקף משמעותי, ברמת סיכון גבוהה**

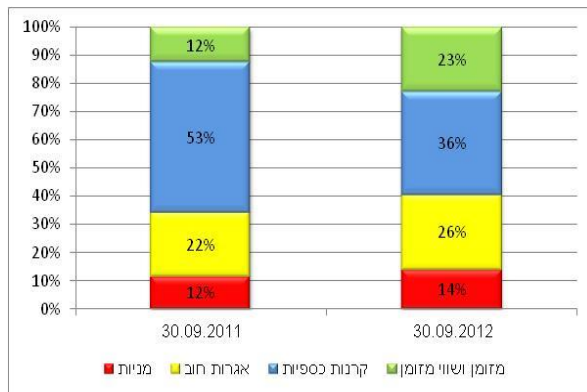
ויליפוד השקעות (מאוחד):

התפלגות יתרות נזילות<sup>2</sup> (במיליוני ₪)



ויליפוד השקעות (מאוחד):

התפלגות יתרות נזילות (באחוזים)



החברה מנהלת מזה מספר שנים תיק ני"ע רחב היקף, המנוהל מזה כשנה על ידי החברה בעצמה, בידי מנהל השקעות ובפיקוח וועדת השקעות. להערכתנו, במהלך השנה האחרונה חלה עלייה משמעותית ברמת הסיכון של תיק ני"ע המוחזק בסולו, כפי שמתבטא בסוגי הנכסים ובעיקר, ברמת הפיזור שפחתה במידה מהותית, בהשוואה לתקופה המקבילה.

<sup>1</sup> בנטרול הכנסות ריבית ודיבידנד מניירות ערך למסחר.

<sup>2</sup> ליום 30.9.2012, סך של 65.5 מיליון ₪ מתוך 67 מיליון ₪ יתרות מזומן ושויי מזומן נובעים ממאזנה של החברה הבת ג. ויליפוד (כ-25 מיליון ₪ מתוך 33 מיליון ₪ ליום 30.09.11).



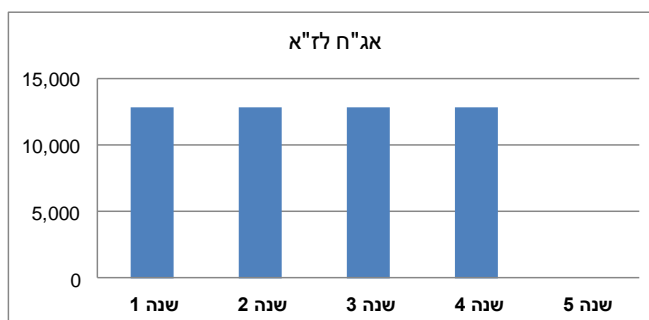
במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2012, החברה הכירה בהפסד משיערוך של תיק ני"ע בכ-4 מיליון ₪ והכנסה מריבית ודיבידנד בהיקף של 4.7 מיליון ₪, המשקפים תשואה חיובית אפסית על השווי הממוצע של תיק ההשקעות אשר נע סביב 225 מיליון ₪, וזאת - בהשוואה להפסד של כ-19.6 מיליון ש"ח והכנסות ריבית של 6.3 מיליון ₪ אשר הוכרו בתקופה המקבילה אשתקד ושיקפו תשואה שלילית של כ-6% על תיק ני"ע ממוצע של כ-211 מיליון ₪.

### רמת נזילות טובה מאוד

ניתוח הנזילות מבוצע על ידינו לחברה ברמת סולו, זאת נוכח הפרדה המבנית הקיימת בין החברה לבין ויליפוד, המרכזת את כל הפעילות התפעולית וכן חלק גדול מיתרות הנזילות. כמו כן, לוייליפוד אין מדיניות דיבידנד ולא חילקה רווחים בשנים האחרונות. להערכתנו, רמת הנזילות של החברה נותרה טובה ביחס לרמת החוב וצורכי שירות החוב, גם בהתחשב בעליית הסיכון בתיק הנזיל, כאמור לעיל, נוכח היקפו המשמעותי ביחס לנכסי החברה ולהתחייבויותיה. סך היתרות הנזילות במאזני החברה במאוחד ליום 30.9.2012 הסתכם לכ-295 מיליון ₪, מכך, כ-81 מיליון ₪ בחברה סולו והיתרה ב-ויליפוד.

מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה עומדת על שיעור חלוקה של לפחות 33% מרווחיה השנתיים לאחר מס, כאשר סכום החלוקה יהיה בהתחשב בכך, שסך ההון של החברה לא יפחת מ-55% מסך המאזן, לאחר חלוקת הדיבידנד. בשנים 2009-2011 חילקה החברה 23.5 מיליון ₪, המהווים כ-34% מהרווח הנקי באותה תקופה, כאשר ליום 31.12.2011 יתרת הרווחים הראויים לחלוקה הסתכמה בכ-78.9 מיליון ₪. מידרוג בוחנת את שיעור חלוקת הרווחים בין השאר בהתייחס להיקף הרווחים שבבעו משערוך ני"ע.

### ויליפוד (סולו) לוח סילוקין של יתרת האג"ח ליום 30.09.2012\*



\* לחברה קיים חוב ז"ק לבנקים בהיקף 2.8 מיליון ₪.



## אופק הדירוג

---

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- הגדלה מהותית בפיזור העסקי ונפח הפעילות

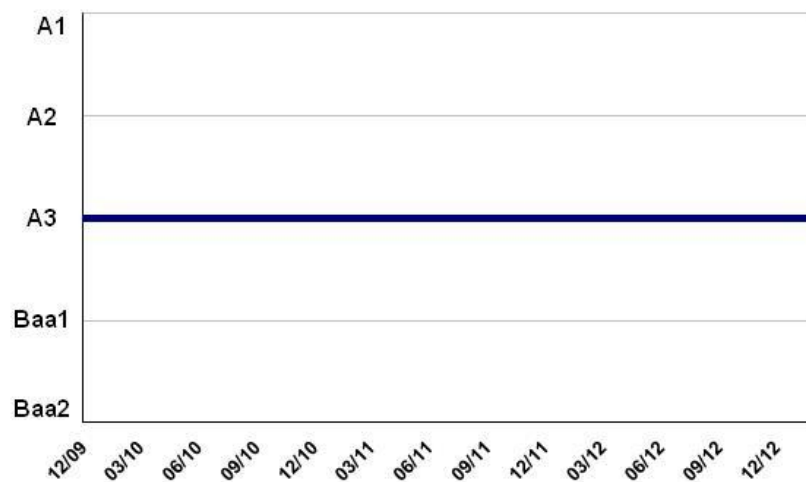
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה לאורך זמן על יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA (ויליפוד באיחוד יחסי) של עד 4.5
- ירידה בהחזקה ב-ג.ויליפוד אינטרנשיונל אל מתחת לשיעור של 51% ו/או היחלשות השליטה בחברה הבת
- ירידה ביחס הון עצמי (ללא זכויות שאינן מקנות שליטה) למאזן מתחת ל-40%

## אודות החברה

וילי-פוד השקעות בע"מ, הינה חברה ציבורית, המאגדת תחתיה קבוצת חברות, העוסקות בעיקר ביבוא, בשיווק ובהפצה של מגוון רחב של למעלה מ-600 מוצרי מזון בעלי חיי מדף ארוכים יחסית (בין חצי שנה לכ-4 שנים), כאשר הקטגוריות המוצרים העיקריות הן: גבינות קשות וחמאה, שימורי ירקות וחמוצים, שימורי פירות ודגים, שמני מאכל, פירות יבשים ופיצוחים, בעיקר בישראל. לחברה אין כיום פעילות תפעולית משל עצמה. זרוע הפעילות העיקרית של החברה הינה ג.ויליפוד אינטרנשיונל בע"מ, המוחזקת על ידי החברה בשיעור של כ-57.9% אשר הונפקה בנאסד"ק במהלך 1997. ויליפוד השקעות הונפקה בבורסה בת"א במהלך שנת 1993. בעלי המניות העיקריים הינם מר צבי ויליגר (כ-39%) ומר יוסף ויליגר (כ-21%), המשמש גם כיו"ר הדירקטוריון. מנכ"ל החברה הינו מר גיל הוכבוים.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

דוח דירוג קודם – [דוח מעקב, ינואר 2012](#)

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

מועד הדוח: 17.02.2013

## מונחים פיננסיים עיקריים

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

\* 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**

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 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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](http://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 מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.