



צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

מעקב ו ספטמבר 2013

1

מחבר:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

דירוג סדרות	Baa3	אופק דירוג: יציב
-------------	------	------------------

מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב של דירוג אגרות החוב (סדרה 1) שהנפיקה צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ ("החברה", "צ'אם") ומאשרת מחדש דירוג Baa3 לאגרות החוב, תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

סדרות האג"ח המדרגות ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח* ליום 30.06.2013 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
1	3420049	3/2010	ממשלתי משתנה 0817+5.4%	לא	27.5	2013-2016

*בתאריך 01.09.2013 התבצע תשלום אג"ח בסך כ-4 מיליון ₪, כמו כן ביום 02.09.2013 דיווחה החברה על רכישה עצמית של אג"ח מהסדרה בהיקף של כמיליון ע.ג ומחיקתן מהמסחר.

שיקולים עיקריים לדירוג

בחודש יוני 2013 מידרוג הכניסה לבחינה (Credit Review) את דירוג אגרות החוב שהנפיקה החברה. הכנסת הדירוג לבחינה הייתה נוכח הודעתה של החברה מיום 20.06.13 בדבר מכירת פעילות מוצרי הביצים לחברה בבעלות Michael Foods, Inc. בהמשך, בחודש אוגוסט 2013, הודיעה החברה על מכירת 60.5% מפעילות תוספי המזון (IFP) לחברת השקעות פרטית. החברה הצהירה כי ייעוד מרבית תמורת המכירה הינו לצורך קיטון חובה הפיננסי. הוצאת הדירוג מהבחינה (Credit Review) הינה נוכח השלמת המכירה.

מכירת הפעילויות האמורות תרמה לשיפור מהותי בנזילות החברה מול צורכי החוב, גורם בעל השפעה ניכרת בדירוג ובשיפור כרית הספיגה, כפי שמקבלת ביטוי באמצעות יחס ההון למאזן. מנגד, מכירת הפעילויות הינה מכירת פעילות שבליבת העסקים לצורך שירות החוב לבנקים ולבעלי האג"ח והינה בעלת מאפיינים ספקולטיביים וזאת- בהמשך לכך שבממוצע שלוש השנים האחרונות החברה לא יצרה תזרים חופשי פנוי על בסיס פעילות עצמאית והסתמכה לאורך השנים על מחזור חוב ומימוש קרקעות. מכירת הפעילויות פגעה בגיוון ופיזור מוצרי החברה והותירה לחברה היקף פעילות זניח הבולט לשלילה, וכן יצרה אי ודאות באשר להמשך דרכה של החברה.

הדירוג ואופק הדירוג הנם חרף הקיטון החד בהיקף ופיזור הפעילות נוכח השיפור המהותי בנזילות החברה, אשר סבלה עד כה ממצוקת נזילות.

מידרוג רואה בחיוב את מכירת פעילות מוצרי הביצים, פעילות מדממת אשר היוותה משקולת על הדירוג, נוכח חולשה אינהרנטית בתמחור הפעילות של החברה אשר בסביבה של עלייה במחירי חומרי הגלם (בשנתיים האחרונות) לא ניתנת להתאמה למחירי המכירה. בארבע השנים האחרונות הפעילות הציגה איזון תפעולי, במקביל להשקעות בהיקפים של כ-17 מיליון דולר בתקופה זו.

עפ"י פרופורמה למהלכי המכירה, אשר חלקם לא קיבלו ביטוי בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30/06/013, החברה צפויה להיוותר עם פעילות בהיקף מכירות שנתי בדו"חות המאוחדים של כ-16 מיליון דולר בלבד, בעיקר



בתחום אבקות העגבניות לתעשייה. בנוסף החברה תוותר עם כ- 40% ממגזר תוספי המזון IFP (אשר תוצג ע"ב אקוויטי) ועם אחזקה בחוות המטילות Hawkeye. החוב הפיננסי נטו של החברה צפוי לעמוד על יתרה אפסית (חוב ברוטו של כ- 26 מיליון דולר¹ להוציא התחייבות חוץ מאזנית בסך 10 מיליון דולר - ערבות לחוות המטילות Hawkeye). רמת המינוף ליום 30/06/2013 מתונה וצפויה אף לרדת כתוצאה ממימוש IFP, עם קבלת כלל התקבולים בגין העסקאות במהלך חציון שני 2013. החברה מצהירה כי עיקר יתרות המזומנים תשמשה לצורך פירעון החוב הפיננסי. יש לציין כי בנוסף לחברה קרקעות בבנימינה ופרדס חנה בשווי הוגן של כ-6 מיליון דולר, אשר תורמות לגמישות הפיננסית.

הצבת אופק הדירוג היציב הינה לאור ציפיותינו לנזילות טובה הנסמכת על היקפי מזומנים משמעותיים בטווח הקצר- בינוני אשר תרמה להסרת אי הוודאות באשר למקורות להחזר החוב הפיננסי. מידרוג אינה מניחה שימוש במזומנים הקיימים לצורך חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני או כל שימוש אחר במזומן שלא לצורך קיטון בחוב הפיננסי דוגמת השקעות בסכומים מהותיים, עסקאות בעלי עניין, העלאת דמי ניהול בהיקפים גדולים, כניסה לפירוק וכיו"ב. במידה ויתרחש שכזה, מידרוג תבחן את הדירוג מחדש. מידרוג תמשיך לבחון את דירוג החברה בהתבסס על אסטרטגיית החברה אשר תתגבש בחודשים הקרובים.

צ'אם (מאוחד) נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר

			הצגה מחדש בהתחשב במכירת פעילות מוצרי הביצים	הצגה מחדש בהתחשב במכירת פעילות מוצרי הביצים	נתונים הכוללים את מכירת פעילות מוצרי הביצים	
2009	2010	2011	2012*	1-6 2012*	1-6 2013*	
134,537	131,156	150,897	38,669	21,538	22,854	הכנסות
13,851	20,206	16,585	6,268	4,262	3,061	רווח גולמי
2,007	5,436	1,954	(431)	650	(937)	רווח תפעולי
1,432	1,088	(826)	(1,140)	(181)	(268)	רווח נקי פעילות נמשכת
52	0	0	(538)	(1,903)	(8,170)	רווח (הפסד) נקי מפעילות מופסקת
1.5%	4.1%	1.3%	-1.1%	3%	-4.1%	רווח תפעולי/הכנסות
7,899	11,598	7,928	2,062	2,009	136	EBITDA
9,293	11,542	3,490	(1,588)	1,311	1,573	FFO
(8,135)	(7,306)	(2,194)	(919)	(445)	(1,062)	Capex
62,628	69,891	78,024	69,421	71,940	38,032	חוב פיננסי*
2,381	2,901	1,572	1,885	2,377	5,670	יתרות נזילות
60,247	66,990	76,452	67,536	69,563	32,362	חוב פיננסי נטו*
35%	33%	31%	32%	31%	40%	הון עצמי/מאזן
52%	53%	57%	55%	55%	46%	Cap/חוב
7.9	6.0	9.8	33.7	17.9	201.2	*Debt/EBITDA LTM
6.7	6.1	22.4	שלילי	27.4	שלילי	*Debt/FFO LTM

¹ יתרת המזומנים מבוססת על הערכת החברה בהתחשב בתקבולים עתידיים בהקשר עם מכירת הפעילויות אשר יתקבלו עפ"י אבני דרך במהלך חציון שני 2013.

*נתוני רווח והפסד לשנים 2012-2013 הוצגו מחדש על מנת לשקף את מכירת פעילות הביצים. סך החוב כולל התחייבות חוץ מאזנית בהתאם למתודולוגיית מודי'ס בגין ערבות לשותפות חוות המטילות Hawkeye בסך כ-10 מיליון דולר. ערבות זו ניתנה היסטורית לטובת הבנקים אשר מימנו את הקמת החווה לפני מספר שנים. מידרוג אינה מעריכה כי ערבות זו תמומש בטווח הזמן הקרוב-בינוני.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

גודל החברה, גיוון ופיזור המוצרים בולטים לשלילה עם מכירת פעילויות הליבה

במהלך החודשים האחרונים מימשה החברה את פעילות מוצרי הביצים וכ-60% מפעילות IFP. כתוצאה מכך החברה מציגה קיטון במכירות של כ-90%. יש לציין כי למרות הקיטון החד במחזור הפעילות לא צפויה פגיעה מהותית בסך הרווחיות, לאור העובדה כי כלל פעילויות החברה אופיינו באיזון תפעולי.

הפעילות העסקית הנמשכת מתמקדת כעת בעיקר במגזר מוצרי העגבניות בישראל. פעילות מוצרי העגבניות אשר נותרה, מהווה כיום את עיקר פעילות החברה. המוצרים, המבוססים על עגבניות, משמשים כחומר גלם ליצרניות מזון לייצור אבקות מרק, תערובות תבלינים וכיו"ב. החברה תלויה במגדלי עגבניות ישראליים אשר קשורים עמה בחוזים עונתיים או לחילופין, ביבוא רכז עגבניות. אי לכך, לחברה חשיפה לסיכונים אקסוגניים כגון פגעי מזג אוויר ופגיעה בגידולים חקלאיים עקב מחלות ומזיקים וכן מחשיפה לשער"ח דולר/שקל מול לקוחות בחו"ל. בנוסף, בשל השינויים במחירי העגבניות, צרכי ההון החוזר של החברה תנודתיים.

תחום מוצרי הביצים אשר נותר בחברה הינו השותפות (50%, מוצג כאקוויטי) בחוות המטילות Hawkeye (ארה"ב). לחווה מחזור פעילות שנתי של כ-60 מיליון דולר והיא מאופיינת בתזרים שוטף חיובי. עם מכירת פעילות פרימרה לחברת Michael Foods מוצרי החווה (בעיקר נזלי ביצים) המשיכו להימכר לרוכשת. בנוסף, לחברה פעילויות נוספות בתחום מוצרי הביצים הנמשכות בשותפויות צ'אם 2000 (ישראל), IPAY (טורקיה) אשר מאופיינות בהיקפי פעילות נמוכים.

תחום תוספי המזון כולל כיום החזקה 39.5% מהפעילות שנמכרה (מוצג כאקוויטי). בשנים האחרונות מכירות הפעילות קטנו עקב עזיבה של לקוח מרכזי (נוברטיס) בשנת 2010. לדבר הייתה השפעה שלילית על הרווחיות ויצירות ביצועיה הפיננסיים.

בחודש יוני 2013 מכרה החברה את כלל פעילותה בתחום מוצרי הביצים באמצעות חברת הבת פרימרה לחברת Michael Foods, Inc. בתמורה לסך של 35.8 מיליון דולר. העסקה כללה את מכירת יתרת הלקוחות, מתקני הייצור, המלאי וסיום העסקתם של העובדים. כתוצאה מעסקת מכירת פרימרה החברה רשמה הפסד הון בסך של כ-10 מיליון דולר. תחום מוצרי הביצים התבטא באיזון תפעולי במהלך ארבע השנים האחרונות וייצר לחברה תזרימים שליליים, בשל עלויות מימון, הון חוזר והשקעות ברכוש קבוע. פעילות הביצים סבלה מחולשה אינהרנטית: תמחור הפעילות בסביבה של עלייה במחירי חומרי הגלם לא ניתנה להתאמה למחירי המכירה, נוכח היות פרימרה כבולה לחוזים מכבידים. חולשה זו הינה בנוסף לסיכונים הגלומים בפעילות הביצים והחשיפה למגזר החקלאי.

ביצועי מגזר מוצרי הביצים - נתונים היסטוריים טרם מכירת הפעילות והצגה מחדש (אלפי דולר)

2008	2009	2010	2011	2012	Q1 2013	
121,564	80,971	84,434	111,137	124,826	29,150	מכירות לחיצוניים
11,034	-2,002	1,218	1,032	197	-1,580	תוצאות המגזר

בחודש אוגוסט 2013 מכרה החברה 60.5% מפעילות תוספי המזון אשר נוהלה באמצעות חברת הבת (בשרשור) IFP. המכירה התבצעה בדרך של מיזוג הפעילות לחברה חדשה תמורת סכום של כ-17 מיליון דולר נטו, כאשר כתוצאה מהמכירה רשמה החברה רווח של כ-9 מיליון דולר.

ביצועי מגזר תוספי המזון (אלפי דולר)

2008	2009	2010	2011	2012	Q1 2013	IFP
46,343	37,592	32,564	25,634	23,608	5,620	מכירות לחיצוניים
1,901	4,481	5,946	2,525	2,032	51	תוצאות המגזר

אסטרטגיית הקטנת מינוף, אי וודאות גבוהה לגבי אסטרטגיית הפעילות לאור מכירת פעילות הליבה

במהלך החודשים האחרונים החברה עברה מהלך של הנזלת נכסיה. אסטרטגיית החברה, בעקבות המכירה מבוססת על אסטרטגיית הקטנת מינוף. עפ"י הצהרות החברה, עיקר יתרות המזומנים ישמשו לקיטון בחוב הפיננסי בין ע"י פירעון מוקדם לבנקים או למחזיקי האג"ח ובין ע"י פירעון לפי לוח סילוקין וזאת- בהתאם להסכמות אשר יושגו בעתיד.

מידרוג אינה מניחה שימוש במזומנים הקיימים לצורך חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני או כל שימוש מהותי אחר במזומן שלא לצורך קיטון בחוב הפיננסי דוגמת השקעות בסכומים מהותיים, עסקאות בעלי עניין, העלאת דמי ניהול בהיקפים גדולים, כניסה לפירוק וכיו"ב. במידה ויתרחש שימוש שכזה, מידרוג תבחן את הדירוג מחדש. היקף הפעילות הנותר הינו זניח ופיזור וגיוון מוצריה נמוך. הדבר יוצר אי ודאות באשר להמשך דרכה העסקית של החברה, בפרט נוכח היקף הנזילות הגבוה, כאשר בפני מידרוג לא הוצגה תוכנית עבודה או אסטרטגיה ארוכת טווח באשר למבנה הפעילות העתידית.

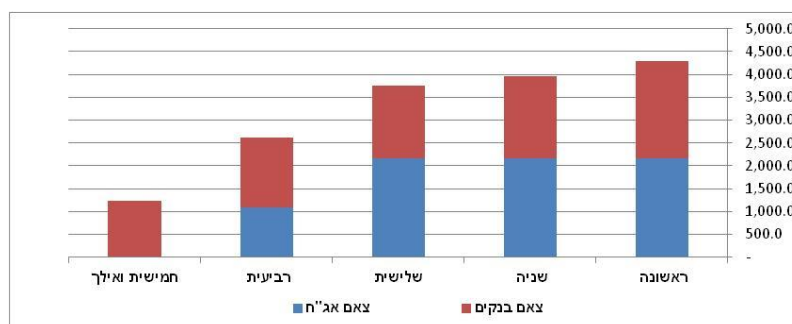
נכון ליום הדו"ח, פעילות החברה בתחום מוצרי העגבניות מהווה את הפעילות העסקית העיקרית הנמשכת של החברה. בטווח הבינוני-ארוך, עם התבהרות מתווה תשלום החוב, ייתכנו השקעות/רכישות נוספות בתחומים חדשים. מידרוג תבחן את הדירוג בהתאם לאסטרטגיית הפעילות המתגבשת ובמידה ויחול שינוי מהותי במבנה הפעילות של החברה, ייבחנו ההשפעות על הדירוג.

נזילות החברה הינה טובה ושופרה למול המעקב הקודם. יתרת המזומנים ליום 30/06/2013 מסתכמת לסך של כ- 5.6 מיליון דולר. עפ"י פרופורמה אשר לוקחת בחשבון את השלמת העסקאות וקבלת התקבולים, החברה צפויה להציג יתרות נזילות בגובה כיסוי החוב. יתרת החוב הפיננסי ליום 30.06.2013 ((לא כולל ערבות לחוות המטילות Hawkeye בסך 10 מיליון דולר) מסתכמת לסך של כ-28 מיליון דולר (כ-8 מיליון דולר אג"ח, כ-10 מיליון דולר בנקים ז"ק והשארת בנקים ז"א). הקיטון בחוב ביחס לתקופה המקבילה אשתקד הינו נוכח פירעון האשראי הבנקאי לז"ק כחלק מעסקת מכירת פעילות מוצרי הביצים. לחברה צרכי פירעון קרן החוב השנתית לז"א בשלוש השנים הקרובות מסתכמים בכ- 4 מיליון דולר. מכך - כ-2 מיליון דולר פירעונות שנתיים של קרן האג"ח. כאמור, מידרוג מוסיפה ליתרת החוב כ- 10 מיליון דולר, ערבות החברה לחוות המטילות Hawkeye.

להערכת מידרוג, גם בהינתן תסריט של מימוש האשראי הבנקאי המתגלגל. לחברה קיימת היכולת לשרת את חובה הפיננסי בשלוש השנים הקרובות ממקורותיה הפנימיים בלבד קרי מזומנים ויתרות נזילות וזאת- בהתחשב בצרכי הון חוזר נמוכים, אי חלוקת דיבידנד ואי כניסה להשקעות חדשות. בכל תרחיש שונה, ייבחן הדירוג מחדש. התרחיש הסביר הינו שימוש ביתרות המזומנים לפירעון מוקדם של החוב הבנקאי לז"א ו/או הצעת רכש למחזיקי האג"ח. עיתוי הפירעון תלוי בהסכמות אשר ייקבעו במו"מ בין הצדדים ובכדאיות הכלכלית של המהלך.

גמישותה הפיננסית של החברה נמוכה בהיעדר פעילות פרמנטית המייצרת תזרים חופשי חיובי. לחברה מסגרות אשראי פנויות לא חתומות בהיקף של כ- 4 מיליון דולר .. כמו כן, לחברה קרקעות בבנימינה ופרדס חנה בשווי הוגן של כ-6 מיליון דולר אשר תורמות לגמישות הפיננסית. החברה (במאוחד) נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בקשר עם סך ההון העצמי ושיעורו מסך המאזן וחוב פיננסי שוטף נטו לצרכי הון חוזר. ליום 30.06.2013 החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות במרווח מספק.

צאם (סולו): לוח סילוקין לתשלומי קרן חוב ז"א (במיליוני דולר) *



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לז"ק ואון קולים, בסך של כ-10 מיליון דולר ליום 30.06.13

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל לשיפור אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובשיעור הרווחיות

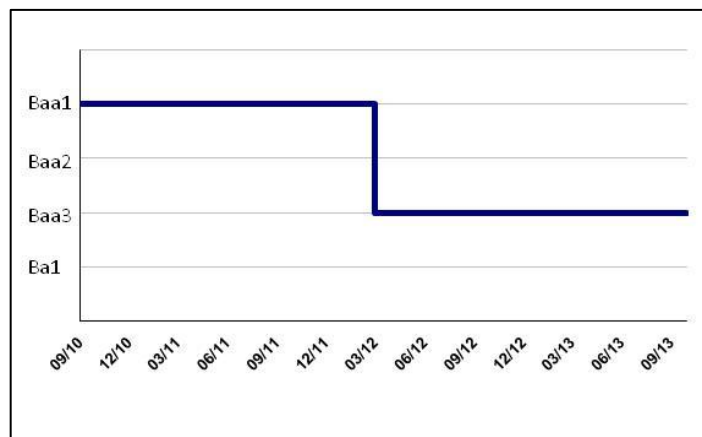
גורמים אשר עשויים להורדת הדירוג

- שימוש ביתרות מזומנים שלא לצורך פירעון החוב הפיננסי
- העמקת הגירעון כתוצאה מהפעילות העסקית הקיימת

אודות החברה

צ'אם פועלת בתחום פעילות ייצור אבקות ירקות ומוצרי ביצים בישראל ובתורכיה. כמו כן, לצ'אם אחזקה של 39.5% בחברת IFP Inc ("IFP") אשר עוסקת בעיבוד ופיתוח רכיבי מזון לתוספי מזון, כגון אבקות שתייה וכן מספקת שירותי ייצור במיקור חוץ ליצרני מזון גלובליים, באמצעות שני מפעלים. מניות החברה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלי השליטה בחברה כוללים את בני משפחת שבי (41%) ומשקיעים זרים (30%), יו"ר הדירקטוריון הוא מר מיכאל שבי, מנכ"ל החברה הוא מר שי שבי.

היסטוריית הדירוג





דוחות קשורים

[צ'אם מוצרי מזון \(ישראל\) בע"מ, Credit Review - יוני 2013](#)

[צ'אם מוצרי מזון \(ישראל\) בע"מ, דו"ח מעקב - מרץ 2012](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 17.09.2013

רשימת 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 לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + 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 * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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
© 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. 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 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 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 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 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. 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.