



פלסטו שק בע"מ

2016 מאי | Issuer Comment

1

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
hadars@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים
i.sigal@midroog.co.il

פלסטו - שק בע"מ

דירוג סדרה	Baa1.il	אופק דירוג: שלילי
------------	---------	-------------------

ביום 21.04.2016 הודיעה החברה על עסקת רכישת מניות קרגל, חברת האם של פלסטו-שק, כנגד מניות החברה המוחזקות על ידי קרגל¹. העסקה עודנה כפופה לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות, אישור המממנים ואישורים נוספים.

ככל שהעסקה תצא לפועל במתכונת שדווחה, איננו רואים השפעה ישירה ומיידית של העסקה לשינוי הדירוג של פלסטו-שק. מחד, העברת מניות קרגל לבעלות פלסטו-שק צפויה לתרום לחיזוק ההון העצמי ולגמישותה הפינסית של פלסטו-שק. מנגד, קרגל מצויה בעיצומה של תכנית השקעות לבנייה של מפעל ייצור חדש בלהבים והעתקת הייצור מלוד למפעל החדש, הצפויה במחצית השנייה של שנת 2017, זאת לצד רהי-ארגון במצבת העובדים של קרגל (להלן: "תכנית המעבר"). להערכתנו, במסגרת תכנית המעבר צפויה קרגל להגדיל את רמת החוב והמינוף וכן היא חשופה לסיכון ביצוע בקשר עם התכנית. במסגרת העסקה עשויה פלסטו-שק להידרש להעמיד ערבות לטובת הבנקים המממנים של קרגל. אנו מעריכים זאת כגורם שלילי בפרופיל הסיכון של פלסטו-שק, אולם איננו מעריכים בסבירות גבוהה כי היא תידרש לתמיכה בקרגל במסגרת ערבות זו בטווח הנראה לעין.

במסגרת העסקה צפויה להיווצר התחייבות בספרי פלסטו-שק לטובת קרגל (שמקורה ב"הלוואת המוכר" כהגדרתה בדוח העסקה). אולם בהתאם למתווה העסקה, זו תהיה התחייבות נחותה, ללא מועד פירעון ותישא ריבית שנתית לפי סעיף 3(י) לפקודת מ"ה. בתרחיש הבסיס לפיו ניתחנו את העסקה, לא הנחנו כי פלסטו-שק תידרש להזרים סכומי כסף לקרגל לצורך מימון תכנית המעבר ובכלל. הנחה זו מבוססת על כך כי קרגל מייצרת תזרימי מזומנים חיוביים מפעילות שוטפת וכי תכנית המעבר ממומנת במלואה ממקורות שונים.

להערכתנו, בטווח הארוך תכנית המעבר עשויה לתרום לתזרימי המזומנים של קרגל בעיקר נוכח חסכון בתשלומי שכירות וארונות. עם זאת, מגבלות מצד המממנים של קרגל ואמות המידה הפינסיות יוצרים מגבלה שמונעת העלאת תזרימי מזומנים מקרגל לפני חציון שני 2018, ובכל מקרה מוקדם מדי מלהעריך את עיתוי והיקף התזרימים.

באוגוסט 2014 הוצב אופק דירוג שלילי לפלסטו-שק על רקע החולשה בענף פעילותה נוכח רמת התחרות הגבוהה ועודף כושר ייצור שהובילו לשחיקה מתמשכת ברווחיותה של פלסטו שק, לצד שחיקה מטבעית וצורכי השקעה גבוהים. דירוג החברה ייבחן בזמן הקרוב בין השאר על רקע התפתחות רמות הרווחיות והתזרים החופשי אשר מייצרת החברה. אנו מפנים לדו"ח הדירוג האחרון בו ציינו כי דירוג החברה עשוי לרדת במידה והחברה תמשיך להציג רמות רווחיות נמוכה לאור הוצאות המימון וצורכי ההשקעה של החברה.

נדגיש כי הערכתנו לעיל לגבי השפעת העסקה על דירוג פלסטו-שק מבוססת על מבנה העסקה ותנאיה כפי שמפורטים בדוח העסקה מיום 21.04.2016. ככל שיחול שינוי בתנאים אלו או לחילופין ייווצרו תנאים חדשים אנו עשויים לשנות את הערכותינו בהתאם.

להלן פרטי אגרות החוב המדורגת:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	7270101	Baa1.il	שלילי	30.05.2020

¹ [דיווח החברה בבורסה](#) מיום 21.04.2016

אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ הנה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות מלאה בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן, שרוולים ויריעות פוליאטילן חד ורב שכבתיות. עיקר מכירות החברה הינן לשוק המקומי והיתרה - ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר אירופה וארה"ב. קרגל בע"מ, בעלת השליטה בחברה, מחזיקה בכ- 81.16% מהמניות. קרגל הינה חברה פרטית אשר בנוסף לאחזקה בפלסטו-שק, עוסקת בייצור לוחות ואריזות מקרטון גלי. בעלת השליטה בקרגל הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ. בעלי מניות נוספים בקרגל הינם כלל תעשיות, קרן סקיי וקרן בראשית. מנכ"ל פלסטו-שק מינואר 2010 הוא מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.

דוחות קשורים

- [פלסטו-שק בע"מ- דוח מעקב \(נובמבר 2015\)](#)
- [דוח מתודולוגי - חברות תעשייה יצרנית \(דצמבר 2015\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

15.05.2016	תאריך דוח הדירוג:
25.11.2015	תאריך דוח קודם:
07.05.2013	תאריך מתן דירוג ראשוני:
פלסטו-שק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פלסטו-שק בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 בכלל. 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 מהווים 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 ידי ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה 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 לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

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

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת וועדת הדירוג שלה.