



צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

פעולת דירוג ו מרץ 2009

1

מחברת:

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	דירוג: Baa1	אופק דירוג: יציב
--------------------	-------------	------------------

מידרוג מורידה את דירוג האג"ח (סדרה א') של צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ ("צ'אם" או "החברה") לדירוג Baa1 מדירוג A3 תוך הצבת אופק דירוג יציב. הורדת הדירוג נובעת מהערכות מידרוג לפגיעה ביכולת ייצור תזרים המזומנים ולהאטת יחסי הכיסוי בשנים הקרובות, למרות השיפור בתוצאות הפעילות הנמשכת ובמרווחים בתשעת החודשים הראשונים של 2008. הערכות מידרוג נובעות מירידה במחירי הסחורות; צפי לשחיקת שולי הרווח; צפי לקיטון בביקוש למוצרים בתחום תוספי המזון, נוכח המיתון בכלכלת ארה"ב; וכן בהתחשב בתוכנית השקעות בהיקף מהותי הכוללת הקמת מפעל ייבוש בהשקעה כוללת של כ-13 מיליון דולר, והקמת חוות מטילות בהשקעה נוספת של כ-60 מיליון דולר, ביחד עם שותף אסטרטגי בחלקים שווים (50% לכל צד). השקעה זו צפויה להרחיב את שליטת החברה בשרשרת הערך ומתוכננת להבשיל החל משנת 2011.

הדירוג ואופק הדירוג היציב נתמכים בותק הפעילות, נוכחות משמעותית בשוק אבקות הביצים, המהווה מקור עיקרי להכנסות (כ-65% בשנים האחרונות); בסיס לקוחות ותיק ויציב, הכולל מספר חברות ענק בינלאומיות בתחום המזון; פעילות פיתוח עסקי להרחבת הערך המוסף מפעילות הליבה;

האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד ההנפקה	שיעור ריבית שנתית	בסיס הצמדה	יתרה ליום 30.9.08 (מיליוני ש"ח)	שנות פירעון האג"ח	תדירות פירעון הקרן
א'	3420031	5.2004	*L+2.75%	דולר **	51	2006-2012	מדי שנה

* שיעור הריבית לא יפחת מ-6.5% ולא יעלה על 9.5%

** קרן האג"ח והריבית צמודות לשער חליפין מינימום של 4.555 ₪ לדולר

התפתחויות עיקריות¹

מכירת פעילויות

בשנת 2008 מימשה החברה שתי פעילויות בתמורה כוללת של 22.0 מיליון דולר, מזה התקבל סך של 21 מיליון דולר ממכירת מניות חברת קריקווד (100%) שבבעלותה חוות מטילות בוויסקונסין, ארה"ב. מחיר המכירה תאם את השווי המאזני של הרכוש הקבוע, ההון החוזר והמטילות. בין היתר, תמורת המכירה שימשה להקטנת אשראי ספציפי מבנקים. מאז נרכשה בשנת 2002 פעילות קריקווד הסבה בתקופות מסוימות הפסדים. הכנסות קריקווד בשנת 2007- אילו אוחדו בדוחות צ'אם- היו מהוות 15% מכלל הכנסותיה.

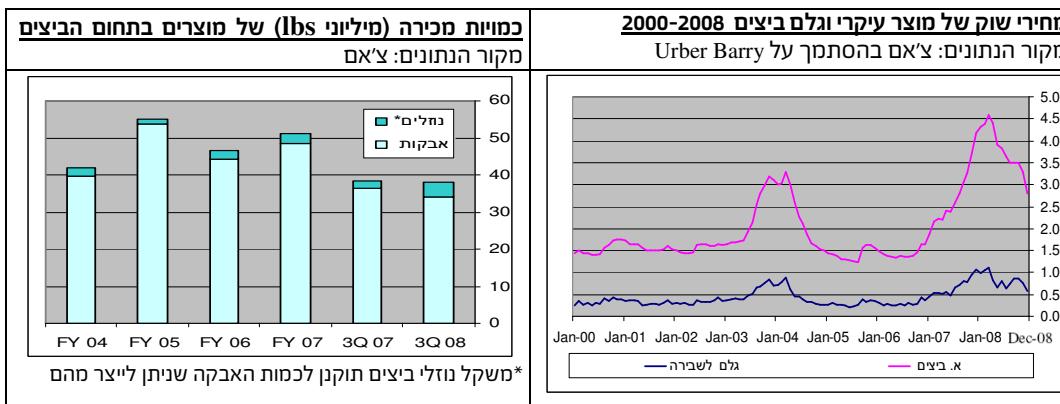
¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום פעולת דירוג קודמת ביולי 2007 הניתנת לצפייה באתר מידרוג www.midroog.co.il.

צ'אם (מאוחד) תמצית רווח והפסד, נתונים באלפי דולר

IGAAP FY 06	IGAAP FY 07	IFRS FY 07	IFRS 3Q 07	IFRS 3Q 08	
92,227	132,069	132,069	95,139	143,182	הכנסות ממכירות
79,991	114,013	113,970	80,704	120,784	עלות המכירות
<u>12,236</u>	<u>18,056</u>	<u>18,099</u>	<u>14,435</u>	<u>22,398</u>	רווח גולמי
5,485	6,677	6,677	4,856	5,291	הוצאות מכירה ושיווק
4,802	5,691	5,643	4,231	5,929	הוצאות הנהלה וכלליות
<u>1,949</u>	<u>5,688</u>	<u>5,779</u>	<u>5,348</u>	<u>11,178</u>	רווח תפעולי
(4,867)	(6,660)	(6,443)	(4,503)	(5,541)	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
400	345	345	(50)	1,175	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
607	926	925	716	736	חלק ברווחי (הפסדי) תאגידים כלולים
1,737	364	286	(461)	(2,343)	הוצאות מיסים
<u>(174)</u>	<u>663</u>	<u>892</u>	<u>1,050</u>	<u>5,205</u>	רווח (הפסד) נקי מפעילות נמשכת
(512)	3,968	3,968	1,908	893	רווח נקי (הפסד) מפעילות מופסקת
<u>(686)</u>	<u>4,631</u>	<u>4,860</u>	<u>2,958</u>	<u>6,098</u>	רווח לאחר מס
-5.6%	ל.ר.	43.2%		50.5%	שיעור השינוי בהכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד
13.3%	13.7%	13.7%	15.2%	15.6%	% רווח גולמי
5.9%	5.1%	5.1%	5.1%	3.7%	% מכירה ושיווק
5.2%	4.3%	4.3%	4.4%	4.1%	% הנהלה וכלליות
2.1%	4.3%	4.4%	5.6%	7.8%	% רווח תפעולי
6.3%	7.2%	7.1%	7.3%	10.1%	EBITDA %
-0.2%	0.5%	0.7%	1.1%	3.6%	% רווח מפעילות נמשכת

עליית מחירים חדה בתחום הביצים תרמה לשיפור התוצאות בפרט 2008

היקפי ההכנסות (מפעילות נמשכת) צמחו בשנים 2007 ו-2008 בשיעור של 51% ו-43%, בהתאמה וזאת לאחר קיטון בהכנסות בשיעור של 6% בשנת 2006. הגידול המואץ נובע בעיקר מתחום אבקות הביצים, שנהנה בשנים 2007-2008 מעליה במחירי המוצרים, בדומה לסחורות אחרות ושיפור בשולי הרווח בין מחירי הגלם למוצרים. נציין כי כמויות המכירה בתחום הביצים נותרו ללא שינוי במהלך 2008 לאחר שעלו בשנת 2007 בשיעור של 10%. העלייה בהכנסות תחום תוספי המזון (IFP) נובעת בעיקר ממכירות ללקוח עיקרי חדש מוביל בתחום המזון.



בנוסף לגידול היקף ההכנסות נהנה תחום הביצים משיפור בשולי הרווח הגולמי. שיעור הרווחיות בתחום תוספי המזון נפגע במהלך 2008, עקב אי יעילות בהטמעת קווי ייצור חדשים למרות הגידול שנרשם בהכנסות, כאמור לעיל. לדברי החברה ברבעון הרביעי חלה הטבה ביעילות, אם כי עדיין נדרש שיפור. הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות נגרם בחלקו מתשלומים חד פעמיים עקב החלפת בעלי תפקידים בדרגי ניהול בכירים. למרות זאת בזכות הגידול החד בהכנסות, שולי הרווח התפעולי רשמו שיפור. הוצאות המימון מושפעות משינויים בשער חליפין דולר/ש"ח וזאת בשל קיבוע שער חליפין מינימאלי לאג"ח שהונפקו. כתוצאה מעליית שער"ח, הוצאות המימון התזרימיות נמוכות מההוצאה החשבונאית באופן מהותי. פירעון הקרן חל מידי שנה ביום 31 במאי.

צ"אם (מאוחד) נתוני תזרים עיקריים מפעילות נמשכת, נתונים באלפי דולר

אלפי דולר	IFRS	IFRS	IFRS	IGAAP
	Q3 08	Q3 07	FY 07	FY 06
EBITDA	14,478	6,984	9,343	5,774
FFO	8,081	3,816	4,987	1,943
CFO	(1,828)	1,862	(1,415)	356
CAPEX	7,260	4,017	6,940	6613
DIV	2,353	0	0	0

עלייה בתזרים מפעילות (FFO) ושיפור יחסי הכיסוי

במקביל לגידול ברווח הנקי בשנים 2007-2008 עלו המקורות מפעילות (נמשכת) פרמננטית, FFO, ושופרו יחסי הכיסוי בפרט בשנת 2008. יחד עם זאת, עלית המחירים הובילה לגידול ביתרת לקוחות ומלאי כך שתזרים המזומנים מפעילות שוטפת הסתכם ביתרה שלילית של 1.8 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2008. יתרת הלקוחות והמלאי מהווים כ- 50% מסך המאזן.

השקעת החברה בציוד ייצור חדש בשנים האחרונות הופנתה בעיקר לתחום תוספי המזון. ההשקעות בתחום הביצים התמקדו בציוד ייצור למוצר בעל ערך מוסף גבוה יותר (ESL) שהחברה החלה בשיווקו בהצלחה. בתשעת החודשים הראשונים של 2008 מימנה החברה את ההשקעה ברכוש קבוע, כ- 7 מיליון \$ וכן את הגרעון בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת, מכספים שנבעו מתקבולים ממכירת מניות החברה המוחזקות קריקוד. יתרת התזרים שימשה לחלוקת דיבידנד בסך של 2.4 מיליון דולר והיתרה לפירעון חוב כולל בגין אג"ח. נוכח תוכניות ההשקעה חלוקת הדיבידנד צפויה להיות מצומצמת בשנים הבאות.

בתשעת החודשים הראשונים של 2008 בגילום שנתי בולטים לטובה יחסי הכיסוי. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי יחלשו כתוצאה מהירידה במחירי הסחורות ותוכנית ההשקעות המתוכננת. להערכת מידרוג, יחסי כיסוי החוב באמצעות ה-EBITDA ינועו בטווח הקצר והבינוני בטווח של 5-6 שנים ובאמצעות ה-FFO בטווח של כ- 13 שנים כל זאת עד לתחילת ההנבה של ההשקעות. החוב, שנלקח לצורך התחזית, כולל את יתרת החוב הנוכחית, בתוספת חלקה של החברה בהשקעת אקוויטי בחווה ו- 50% מההתחייבויות הפיננסיות של החווה, אשר החברה תהיה ערבה אליהן והשקעות נוספות מתוכננות. לאחר סיום הקמת החברה ויתרת ההשקעות, מידרוג מצפה לירידה ביחסי הכיסוי באופן שיכיסוי החוב באמצעות ה-FFO ירד לרמה של עד 8 שנים.

צ'אם (מאוחד) יחסי כיסוי עיקריים

IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
12.06	12.07	12.07	9.07	9.08	
9.8	6.8	6.6	6.0	2.7	חוב פיננסי ל-EBITDA
29.0	12.9	12.3	11.1	4.8	חוב פיננסי ל-FFO
0.8	0.7	0.7	0.6	0.4	הוצאות מימון / EBITDA
0.6	0.5	0.5	0.4	0.2	הוצאות מימון תזרימיות / EBITDA

צ'אם (מאוחד) יחסי יעילות תפעולית של פעילות נמשכת, נתונים באלפי דולר

IGAAP	IGAAP	IFRS	
FY 06	FY 07	Q3 08	
25,263	29,795	36,237	אלפי דולר
27%	23%	19%	צרכי הון חוזר לפעילות נמשכת
1.52	1.80	1.75	צרכי הון חוזר להכנסות
0.69	0.70	0.76	יחס שוטף
43	41	42	יחס מהיר
31	30	36	ימי אשראי לקוחות
103	89	78	ימי אשראי ספקים
			ימי מלאי

שיתוף פעולה עם שותף אסטרטגי להשקעה בהיקף משמעותי בהקמת חוות מטילות אשר תנוהל על ידו

בשנים 2009-2011 מתוכננת הקמת חוות מטילות ליד בריט (Britt) שבמדינת איווה, ארה"ב. החברה מצפה לשיפור בשיעורי הרווחיות של תחום הביצים באמצעות צמצום פערי התיווך. הבשלת השקעה זו צפויה להציב את החברה בשורה אחת עם מתחרותיה, אשר רובן מחזיקות בבעלות על גורמי ייצור חומרי הגלם. בשונה מהחוזה שנמכרה, המיקום הגיאוגרפי לחווה המתוכננת הינו בסמוך לאתרי הייצור האחרים של החברה, תוך שיפור יכולת הבקרה והנגישות למוקדי גידול התירס, מקור המזון העיקרי למטילות.

ההשקעה תתבצע בחלקים שווים עם שותף אסטרטגי - ספק נוכחי של חומרי גלם. לספק ניסיון בהקמת חוות דומות והוא מופקד על ההקמה והניהול השוטף של החווה עד לשנת 2012. ההשקעה הכוללת בבניית החווה ובמיכון נאמדת בסך של כ-60 מיליון דולר, מכך ימומנו כ-40 מיליון דולר (66%) באשראי בנקאי, במהלך שלוש שנות ההשקעה ויתרת ההשקעה בסך כ-20 מיליון דולר תמומן בחלקים שווים, על ידי החברה והשותף. כל תפוקת החווה במהלך 15 שנות פעילותה הראשונות תירכש על ידי צ'אם, במנגנון תמחור שנקבע בין השותפים מראש. בנוסף, תרכוש צ'אם גלם מחיצוניים אחרים. בהסכם השותפות נקבע כי השותף יוכל לחייב את החברה לרכוש את חלקו בשותפות, לא לפני שנת 2012. ההשקעה צפויה להבשיל החל משנת 2011 ותחזיות החברה אומדות את הסך הכולל של הרווח לחלוקה בכ-5 מיליון דולר. עפ"י תרחיש החברה, התשואה למקורות העצמיים תעמוד על כ-14%.

מחירי אבקות הביצים והתירס מתאפיינים בתנודתיות, כאשר קיים מתאם בין מחירי אבקות הביצים למחירי התירס. הרחבת שרשרת הערך תאפשר יכולת גידור אפקטיבית מבעבר של מחירי המכירה למחירי הגלם.

ריכוז פעילות עיבוד הביצים בקרבת מקורות הגלם תוך צמצום מספר אתרי הייצור

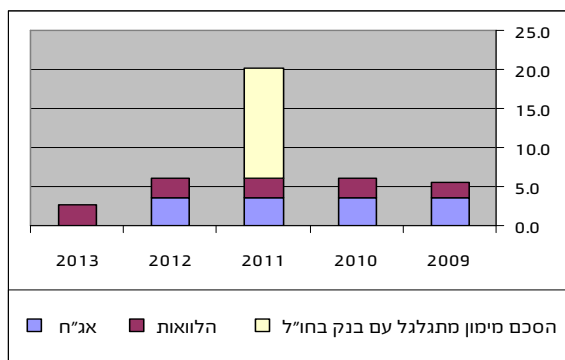
בכוונת החברה להשלים במהלך השנים 2009-2010, הקמת מפעל ייבוש ביצים בסמוך לחוות המטילות, שייחודו בכך שקו הייצור מתחיל בתוך החווה (In-Line), בניגוד לקוי הייצור הקיימים (off-line). ההשקעה הכוללת במפעל מסתכמת

בכ- 14 מיליון דולר, מכך הושקעו בקרקע כ-1.25 מיליון דולר במהלך שנת 2007, עוד כ-5.0 מיליון דולר הושקעו במהלך החודשים הראשונים של 2009. את יתרת ההשקעה בסך כ-8.0 מיליון דולר בכוונת החברה לממן באמצעות הלוואות מבנקים ולכך קיבלה אישור לאחרונה. הקמת המפעל החדש תיעשה במקביל להפסקת הייצור בשניים מתוך ארבעת מפעלי החברה (Stockton, Perham). לפיכך, תרוכז פעילות הביצים בשלושה מפעלים (לעומת ארבעה כיום) תוך הקטנת המרחק ביניהם וקיטון בתקורות שוטפות ועלויות הובלה. בסך כולל של כ-2.0-2.5 מיליון דולר בכל שנה, להערכת החברה.

מינוף בהיקף משמעותי. צרכי הון חוזר ממומנים גם בחוב פיננסי לזמן ארוך

יתרת החוב הפיננסי של החברה ליום 30.9.08 הינה כ-52 מיליון דולר מכך, חוב לזמן ארוך לתאגידים בנקאיים בסך 29.0 מיליון דולר; קרן אג"ח המיר לזמן ארוך בסך 8.2 מיליון דולר; נגזר פיננסי משובץ באג"ח בסך כ-2.8 מיליון דולר (אופציית פוט דולר/ש"ח, בתוך הכסף); חוב לזמן קצר בסך כ-6.2 מיליון דולר; חלויות שוטפות בסך כ-4.2 מיליון דולר (מכך כ-3.7 מיליון דולר בגין אג"ח). הגידול בחוב ליום 30.9.08 לעומת 31.12.06 הינו במקביל לגידול בצרכי ההון החוזר, השקעות ברכוש קבוע וקוזה בחלקו מהתמורה ממכירת מניות חברה מוחזקת ומקיטון במזומנים. להערכת מידרוג, ירידת המחירים

לוח סילוקין עדכני לפירעונות חוב לז"א, במיליוני דולר



*מקור הנתונים: צ'אם

בחודשים האחרונים, מתחת לשיאים שנרשמו בשנת 2008 תתרום לצמצום מסוים בצרכי ההון החוזר ולירידה באשראי ז"ק.

לוח הסילוקין לשנים 2009, 2010 פרוס באופן נוח יחסית. לחברה הלוואות לזמן ארוך מבנקים בארה"ב (הסכמי מימון) המסווגים לפירעון בשנת 2011. להערכת החברה ועפ"י ההתנהלות בעבר, הלוואות אלו ימוחזרו. החברה הוכיחה נגישות טובה למערכת הבנקאית המקומית בארה"ב ובישראל. לדברי החברה מסגרות האשראי הפניות למועד דוח זה הינן כ-12.0 מיליון דולר.

צ'אם (מאוחד) יחסי איתנות ומינוף מאזניים, נתונים באלפי דולר

IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
12.06	12.07	12.07	9.07	9.08	באלפי דולר
15,673	11,039	10,568	14,713	11,382	חוב פיננסי זמן קצר
24,202	46,109	50,816	41,578	40,299	חוב פיננסי זמן ארוך
39,875	57,148	61,384	56,291	51,681	חוב פיננסי לפעילות נמשכת
16,560	7,395				חוב פיננסי המיוחס לפעילות מופסקת
56,435	64,543	61,384	56,291	51,681	סה"כ חוב פיננסי
3,808	450	450	1,921	281	מזומנים ושווי מזומנים
91,602	103,158	102,782	95,665	94,251	CAP
61.6%	62.6%	59.7%	58.8%	54.8%	חוב פיננסי ל CAP
30,917	35,618	36,149	34,212	39,610	הון עצמי
104,272	120,515	120,525	114,766	117,894	סך מאזן
29.7%	29.6%	30.0%	29.8%	33.6%	הון עצמי למאזן

עלייה בשיעור ההון העצמי מסך המאזן ותשלומי דיבידנד מצומצמים

ההון העצמי ליום 30.9.08 הינו כ-39.6 מיליון דולר, המהווים כ-33.6% מהמאזן לעומת כ-30.9 מיליון דולר ליום 31.12.06. הגידול בסך ההון העצמי נובע מרווחים שנרשמו בשנים האחרונות, בקיזוז חלוקת דיבידנד. שיעור ההון העצמי מסך המאזן שופר לאחר מימוש מניות חברת מוחזקת - קריקוד.

לצורך העמדת הלוואות לחברה ולחברות הבת בארה"ב אשר מרוכזות תחת ESI, קיימת התניות פיננסיות. לדברי החברה היא עומדת בהתניות אלה ליום 31.12.08.

צ'אם (מאוחד) תמצית מאזן, נתונים באלפי דולר

IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
12.06	12.07	12.07	9.07	9.08	
2,883	440	440	1,174	281	מזומנים ושווי מזומנים
10,860	14,979	20,687	21,580	21,771	לקוחות
700	1,117	1,117	704	1,529	שותפויות מוחזקות וחברה כלולה
3,189	1,393	917	1,586	2,006	חייבים ויתרות חובה
		1,275	1,289	1,185	הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית
22,532	27,868	30,562	25,861	34,410	מלאי
<u>41,089</u>	<u>45,807</u>	<u>55,008</u>	<u>52,941</u>	<u>61,182</u>	<u>סה"כ רכוש שוטף</u>
		2,673	2,100	1,882	נכסים ביולוגיים
2,175	3,166	3,193	2,918	3,659	השקעה בחברות מוחזקות
35,374	39,896	53,477	51,339	44,046	רכוש קבוע
3,067	2,965	1,690	1,690	1,690	נדל"ן להשקעה
	526	718	572	2,547	מיסים נדחים
1,370	1,347	2,588	2,362	1,320	רכוש אחר והוצאות נדחות, נטו
19,981	25,946	0		688	נכסים המיוחסים לפעילות מופסקת
<u>104,272</u>	<u>120,515</u>	<u>120,525</u>	<u>114,766</u>	<u>117,894</u>	<u>סה"כ נכסים</u>
12,447	7,621	7,840	12,000	7,682	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים
3,226	3,418	2,728	2,713	3,700	חלות שוטפת אגח להמרה
6,881	9,370	11,618	12,855	15,824	ספקים ונותני שירותים
		31	342	1,693	מיסים לשלם
4,437	5,075	6,094	5,904	6,126	זכאים ויתרות זכות
<u>26,991</u>	<u>25,484</u>	<u>28,311</u>	<u>33,814</u>	<u>35,025</u>	<u>סה"כ התחייבויות שוטפות</u>
8,905	32,437	37,508	28,496	29,200	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
4,250	2,997	5,249	5,162	2,960	מיסים נדחים
15,297	13,672	10,914	10,854	8,275	אג"ח להמרה במניות
		2,316	2,151	2,813	מכשירים פיננסיים נגזרים
		78	77	11	מרכיב הוני בגין אגח להמרה
17,912	10,307	0			התחייבויות המיוחסות לפעילות מופסקת
30,917	35,618	36,149	34,212	39,610	הון עצמי
<u>104,272</u>	<u>120,515</u>	<u>120,525</u>	<u>114,766</u>	<u>117,894</u>	<u>סה"כ התחייבויות והון</u>

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור פרמננטי ביחסי כיסוי החוב, בין השאר, באמצעות הצלחת יישום תוכנית ההשקעות
- צמיחה בהכנסות ממוצרים בעלי ערך מוסף גבוה, כך שהיקפן מכלל הכנסות החברה יהיה מהותי

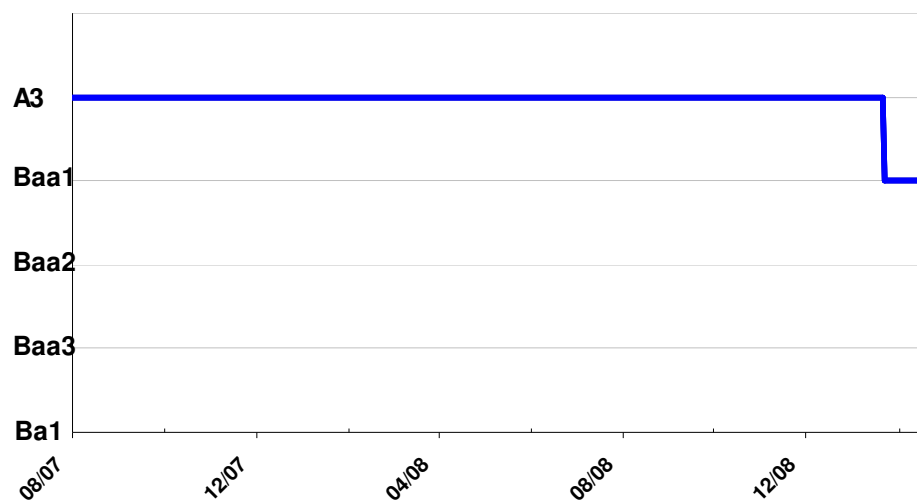
גורמים אשר יכולים לפגוע בדירוג

- ירידה בשיעור הון עצמי (חשבונאי) מתוך סך מאזן מתחת ל- 30%
- הרעה ביחסי כיסוי החוב באמצעות התזרים באופן שיחס הכיסוי באמצעות ה- EBITDA יעלה על 6 ויחס הכיסוי באמצעות ה- FFO יעלה על 13, בשנות ההשקעה בחווה. החוב הפיננסי יכלול את השקעת האקוויטי בחברה ומחצית מחוב החווה
- שיעבוד נכסי נדל"ן עודפים אשר בבעלות צ'אם בארץ

אודות החברה

צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ ("צ'אם") היא חברה ציבורית, שעיקר פעילותה מתבצעת בארה"ב באמצעות שתי חברות וותיקות ובעלות מוניטין בתחומן, המצויות בבעלותה המלאה ועיקר מכירותיהן נעשית לחברות גלובליות בתחום המזון ותוספי המזון. Primera Foods Corporation ("פרימרה") עוסקת בעיבוד ביצים לאבקה, המשמשת בעיקר לייצור מוצרי מאפה ופסטה. תוצרתה נמכרת בעיקר בארה"ב (75%) ובין. ונתח השוק שלה הינו השני בגודלו בארה"ב ובפער ניכר לאחר קונגלומרט המזון Michael Foods (המדורג ע"י מודיס B1). שוק אבקות הביצים הינו תחרותי ובוגר, מושפע ממגמות משתנות במחירי הגלם המתבטאות בתזרימי המזומנים וכן משינויים מבניים בתחום הגלם. כל אלה הובילו ליישום תוכנית להקטנת מספר אתרי הייצור, ריכוזם בקרבת הגלם ולהשקעה בהקמת חוות מטילות סינרגטית ובקו ייצור חדש למוצרים בעלי ערך מוסף. IFP מספקת שירותי מיקור חוץ ליצרני מזון ותוספי מזון ועוסקת בעיבוד ופיתוח רכיבי מזון, כגון אבקות שתייה המועשרות בתוספי תזונה. לתשתית הייצור של IFP התווספה יכולת אריזה סופית של האבקות באריזות Stick Pack. החברה המוחזקת IFP מתחרה עם עשרות יצרנים. שתי החברות מעסיקות כ-300 עובדים בשישה מפעלים בצפון ארה"ב. צ'אם מעורבת גם בפעילות ייצור אבקות ירקות ומוצרי ביצים בישראל ובתורכיה. צ'אם נוסדה בשנת 1970 ופעלה רק בישראל עד שנת 1996 עת נרכשה פעילות פרימרה. בשנת 2000 נרכשה פעילות IFP וחברה נוספת שאוחדה לתוכה. צ'אם נשלטת ע"י בני משפחת שבי, יו"ר הדירקטוריון הוא מר מיכאל שבי, ומנכ"ל החברה הוא מר שי שבי.

היסטוריית הדירוג



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 בציוד, 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 ממחזקות יכולו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים 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 מאוד.
	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 מאוד.
	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 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.



דו"ח מספר: CI040309000M

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 פסקה 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 מודי'ס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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 זממן 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.