



צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

Credit Review | יוני 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 מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il



צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

Credit Review	Baa3	דירוג סדרה
---------------	------	------------

מידרוג מכניסה לבחינה (Credit Review) עם השלכות לא וודאיות את דירוג אגרות החוב (סדרה 1) שהנפיקה צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ ("צ'אם" או "החברה"). הכנסת הדירוג לבחינה הינה נוכח הודעתה של החברה מיום 20.06.13 בדבר מכירת פעילות הביצים המהווה כ-78% ממכירות החברה (באמצעות חברת Primera) לחברה בבעלות Michael Foods, Inc. בתמורה לסך של כ-35.8 מיליון דולר. להערכת מידרוג, עיקר תמורת המכירה תשמש לפירעון חוב מובטח בחברות הבנות.

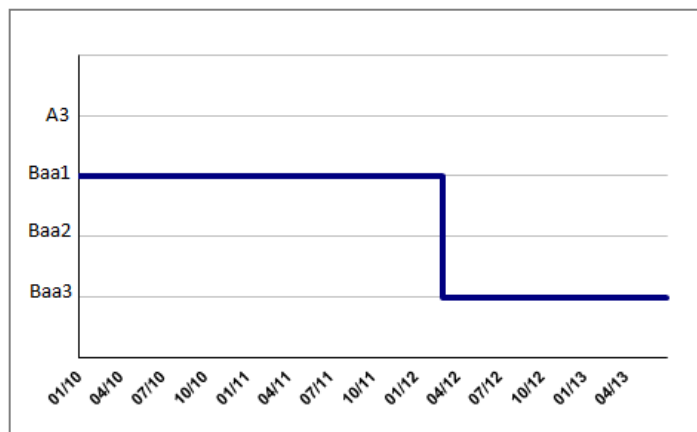
סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.2013 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
1	3420049	3/2010	ממשלתי משתנה 0817+5.4%	לא	28	2013-2016

להערכת מידרוג, פעילות הביצים הצפויה להימכר במסגרת העסקה הנה פעילות תנודתית אשר הסבה לחברה הפסדים במהלך השנים האחרונות ואף לא העלתה תזרימים-זאת לאור אתגרים בסביבת פעילותה, עליות חדות במחירי חומרי הגלם ויכולת התאמת מחירי מכירה מינימאלית. בשנים האחרונות רשמה חברת Primera הפסד תפעולי מצטבר וזאת על רקע רמת השקעות כבדה. בשולי הדברים נציין כי גם בשנת 2012 נמשכה מגמה זו.

ככלל, מידרוג מעריכה כי העסקה הנה בעלת השפעות חיוביות על סיכון האשראי של החברה בטווח הזמן הקצר- הבינוני נוכח היותה של חברת Primera משקולת על תוצאות החברה וייעוד התמורה לצמצום החוב הפיננסי. מאידך, העסקה מותנית במספר תנאים מתלים להשלמתה וכן קיימת אי וודאות לגבי מדיניות החברה בניהול עודפי הנזילות שיוותרו לחברה מהעסקה.

קביעת הדירוג ואופק הדירוג ייעשו לאחר שמידרוג תבחן את מבנה עסקת המכירה הסופי, מדיניות החברה לגבי יתרות המזומנים ורמת הנזילות. הערכתנו הסבירה הינה לייצוב הדירוג המצוי באופק שלילי החל מחודש מרץ 2012, במידה וניווך כי נזילות החברה והתזרים מפעילות ישתפרו מהותית למול צורכי שירות החוב. אנו מצפים לפרסם את תוצאות ה- Credit Review בתוך מספר חודשים בודדים.



אודות החברה

צי'אם מחזיקה במפעלים בתחום תעשיית המזון, בעיקר בארה"ב, באמצעות שתי חברות בבעלותה המלאה: Primera Foods Corporation ("פרימרה") ו-IFP Inc ("IFP"). פרימרה מייצרת בארבעה מפעלים חומרי גלם לתעשיית מוצרי המזון, בתהליך הכולל עיבוד ביצים לאבקה. לקוחותיה ממוקמים בעיקר בארה"ב (80% מהכנסות פרימרה). IFP עוסקת בעיבוד ופיתוח רכיבי מזון לתוספי מזון, כגון אבקות שתייה וכן מספקת שירותי ייצור במיקור חוץ ליצרני מזון גלובליים, באמצעות שני מפעלים, תוך תחרות עם עשרות יצרנים. ציאם מעורבת גם בפעילות ייצור אבקות ירקות ומוצרי ביצים בישראל ובתורכיה. 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.

דוחות קשורים

[דוח דירוג - ציאם מוצרי מזון \(ישראל\) בע"מ, דו"ח מעקב מרץ 2012](#)

תאריך דוח: 23.06.2013

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

© 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. 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.