

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | אפריל 2016

1

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

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

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים
i.sigal@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

אופק יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
-----------	--------	-------------

מידרוג מותירה את דירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו-ד') של שטראוס גרופ בע"מ (להלן: "שטראוס" או "הקבוצה") בדירוג Aa2.il באופק יציב.

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	7460140	Aa2.il	יציב	01.02.2018
ד'	7460363	Aa2.il	יציב	31.03.2023

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמדה המוביל בשוק המזון בישראל כספקית המזון השנייה בגודלה (במונחים כספיים) עם מותגים מובילים בעלי נתחי שוק מהותיים במרבית קטגוריות הפעילות וחדשנות שיווקית גבוהה הנתמכת בשיתופי פעולה עסקיים עם יצרניות מזון בינלאומיות מובילות כגון "פפסיקו" ו-"דנונה".

שוק המזון המקומי סבל בשנים האחרונות ממגמת האטה ותחרות גוברת לאורך שרשרת הערך בענף, שהתבטאה בשחיקה מסוימת בנתח השוק של החברה בחלק מקטגוריות הפעילות, צמיחה שלילית ושחיקה בגמישות המחיר. להערכתנו המגמות השליליות בשוק יימשכו לתוך שנת 2016 ויבידו על רווחיות היצרניות המקומיות, לרבות שטראוס. להערכתנו החברה תוסיף לשמור על מעמדה המוביל בשוק המקומי, הבא לידי ביטוי ברווחיות גבוהה ויציבה ומהווה בסיס איתן לפעילות החברה בשווקים הבינלאומיים.

פעילות הקפה הבינ"ל של החברה מתרכזת בעיקר בברזיל, שם החברה בעלים משותפים (50%) של חברת הקפה הגדולה בברזיל, וברוסיה שם מחזיקה החברה בנתחי שוק מהותיים. פעילות הקפה הבינ"ל תורמת כ-36% מהכנסות החברה, מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבורה ותורמת לפיזור גיאוגרפי רחב ולמיצובה העסקי.

פרופיל הסיכון של תחום הקפה הבינ"ל מוערך על-ידי מידרוג כגבוה נוכח חשיפה משמעותית לשינויים בשערי חליפין ומחירי חו"ג, חשיפה לכלכלות בסיכון גבוה אשר סבלו בשנים האחרונות מאינפלציה גבוהה ומיתון כלכלי (בדגש על רוסיה וברזיל) והתגברות התחרות במדינות הפעילות. מאפיינים אלו של מדינות הפעילות בתחום הקפה הבינ"ל שחקו את רווחיות החברה בשנים האחרונות, חרף העלאות מחיר משמעותיות שביצעה בשווקים המרכזיים. החשיפה לתנודתיות מחירי הקפה ושערי החליפין מעיבה על יציבות הרווחיות בפעילות זו.

פעילות החברה בתחום הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב, שם החברה מחזיקה בנתחי שוק מהותיים, מאופיינת במגמת צמיחה בהכנסות לצד רווחיות גבוהה ויציבה יחסית התומכת בפיזור ההכנסות וביציבות החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג צופה שחיקה ברווחיות בשוק המקומי נוכח התגברות התחרות ולחצי המחיר לצד התייצבות ברווחיות תחום הקפה הבינ"ל בשל העלאות מחירים שבוצעו בשנת 2015, אשר צפויות לקבל ביטוי מלא בשנת 2016, וסביבת מחירי חו"ג נמוכים. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מעריך עלייה מהותית במחירי חומרי הגלם העיקריים, הנמצאים במתווה יורד, אולם התפתחות שכזו עלולה להוביל לשחיקה ברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני.

בשנת 2015 שמרה החברה על רמת מינוף יציבה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב נטו ל-CAP נטו העומד, נכון ליום 31.12.2015, על 40.3% - רמת מינוף מאזנית גבוהה יחסית לרמת הדירוג, המושפעת בין השאר מהפרשי תרגום בגין הפעילות בתחום הקפה הבינ"ל ומהשקעה מהותית במרלוג' בשוהם שהסתיימה רק לאחרונה. קצב ההשקעות צפוי לקטון בטווח הקצר, אולם לחברה יוותרו צרכי השקעה לא מבוטלים נוכח אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המבוססת

על חדשנות והרחבת סל המוצרים, לצד השקעה בהעמקת החדירה בתחום הקפה הבינ"ל, בין היתר, באמצעות רכישת פעילות ומותגים נוספים. כפועל יוצא, לחברה יוותרו השקעות הוניות בהיקף משמעותי, ולצד חלוקת דיבידנדים מהותיים, הערכתנו היא כי רמת החוב אינה צפויה לקטון במידה מהותית. לצד זאת, יחסי הכיסוי של החברה מהירים והולמים את הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה היחלשות מסוימת ב-EBITDA בשנת 2016, שתאט במעט את יחסי הכיסוי אשר צפויים לנוע סביב יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFOR של 2.0 ו-2.9, בהתאמה, כאשר אלו מתואמים לפי מתודולוגיית מידרוג.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו לשמירת מיצובה העסקי החזק של החברה חרף התגברות הלחצים התחרותיים, לשמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את הדירוג, גמישות פיננסית ונזילות טובות, בעיקר נוכח תזרימי מזומנים חזקים מפעילות, יתרות נזילות בהיקף משמעותי ביחס לפירעון הצפוי וסיכון מחזור נמוך נוכח לוח סילוקין נח וגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ובעולם.

שטראוס גרופ בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (על בסיס איחוד יחסי), במיליוני ש"ח:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	
7,699	8,182	8,143	8,140	7,642	הכנסות
523	601	763	703	666	רווח תפעולי
233	325	331	334	345	רווח נקי
6.8%	7.3%	9.4%	8.6%	8.7%	רווח תפעולי %
742	829	984	921	898	EBITDA
552	576	685	653	633	FFO
372	426	482	656	284	CAPEX
200	140	157	0	100	דיבידנדים לבעלי המניות
904	1,095	1,201	1,049	756	יתרות נזילות
2,380	2,517	2,676	2,737	2,411	חוב פיננסי ברוטו
36.8%	35.3%	37.7%	40.6%	40.3%**	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו*
2.0	1.8	1.6	1.9	1.8**	חוב פיננסי נטו ל-EBITDAR*
2.7	2.5	2.2	2.6	2.6**	חוב פיננסי ל-FFOR*
3.1	3.2	4.2	5.5	4.2**	EBIT למימון*

* יחסי הכיסוי המוצגים בדוח הדירוג כוללים התאמות בהתאם למתודולוגיית מידרוג בגין התאמות תפעוליות לזמן ארוך.

** היחסים הפיננסיים עבור שנת 2015 כוללים עדכון לראשונה בהתאם למתודולוגיית מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך מדצמבר 2015. בניטרול העדכון האמור, יחס חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו הינו 42.0%, יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO הינם 1.9 ו-2.7, בהתאמה ויחס EBIT למימון הינו 3.9.

שטראוס גרופ - נתוני תחומי פעילות עיקריים (מאוחד - איחוד יחסי), במיליוני ש"ח:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	
הכנסות					
1,874	1,920	1,987	1,974	1,898	בראות ואיכות חיים
966	981	1,013	998	968	תענוג והנאה
654	708	715	689	647	קפה ישראל
3,272	3,498	3,229	3,136	2,785	קפה בינ"ל
388	522	600	683	752	מטבלים וממרחים בינ"ל
545	553	599	660	592	אחר
רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים					
203	187	200	203	188	בראות ואיכות חיים
99	110	115	112	93	תענוג והנאה
73	77	88	101	84	קפה ישראל
187	235	315	247	184	קפה בינ"ל
20	44	57	75	80	מטבלים וממרחים בינ"ל
(10)	(28)	(6)	8	30	אחר
שיעור רווח תפעולי מהכנסות לפני סעיפים חד פעמיים					
10.8%	9.7%	10.1%	10.3%	9.9%	בראות ואיכות חיים
10.2%	11.2%	11.4%	11.2%	9.6%	תענוג והנאה
11.2%	10.9%	12.3%	14.7%	13.1%	קפה ישראל
5.7%	6.7%	9.8%	7.9%	6.6%	קפה בינ"ל
5.2%	8.4%	9.5%	11.0%	10.7%	מטבלים וממרחים בינ"ל
(1.8%)	(5.1%)	(1.0%)	1.2%	5.0%	אחר

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד עסקי מוביל בשוק המקומי לצד סביבה תחרותית מאתגרת

שטראוס הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק כספי של כ-11.2% מסך שוק המזון והמשקאות המקומי בשנת 2015, בהשוואה ל-11.6% ו-11.8% בשנים 2014 ו-2013 בהתאמה.¹ מעמדה העסקי המוביל של הקבוצה בשוק המקומי, אשר אחראי לכמחצית מהכנסות והרווח התפעולי², נשען על סל מוצרים רחב ומגוון, מותגים חזקים ונתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות הליבה, ומהווה בסיס פעילות יציב התומך באיתנות העסקית והפיננסית של הקבוצה. מיצובה העסקי הגבוה של החברה נתמך גם-כן בשיתופי הפעולה של החברה עם יצרני מזון בינלאומיים (דוגמת "דנונה" ו-"פפסיקו") וחדשנות שיווקית בפיתוח מוצרים חדשים, המהווים מנוע צמיחה בשוק המזון המקומי ומספקים מענה לשינויים בטעמי הלקוחות. יתרונות אלו, לצד יכולת לבצע התאמות מסוימות בצד העלויות תורמים לפרופיל הסיכון הנמוך של הפעילות בשוק המקומי.

שוק המזון המקומי הינו שוק בוגר המאופיין בשיעורי צמיחה נמוכים נוכח הגידול באוכלוסייה ושיפור מסוים ברמת החיים. בשנים האחרונות סובל ענף המזון מחולשה יחסית והתגברות הלחצים התחרותיים על רקע הטיית מחיר גוברת של הציבור, התחזקות המותג הפרטי ברשתות הקמעונאיות וגידול בהיקף הייבוא כמענה לביקוש הגובר למוצרים מוזלים וכפועל יוצא של מדיניות יזומה של הממשלה. כך, בשנת 2015 צמח מכר המזון הכספי ב-1.8% בלבד, לאחר קיטון של כ-1.5% בשנת 2014. לחצים תחרותיים אלו באו לידי ביטוי בשחיקה בנתח השוק של החברה בקטגוריות מוצר שונות, ובסך הכול בירידה בשיעור של כ-1.5% במכירות בשוק המקומי בשנת 2015 בהמשך לירידה של כ-0.9% בשנת 2014, זאת בנטרול השפעת חוק המזון, שבעטיו סיווגה החברה, החל בשנת 2015, הוצאות שונות שנזקפו בשנים קודמות לסעיף

¹ על-פי נתוני חברת המחקר סטורנקסט.

² הנתונים הכספיים בדוח הדירוג הינם על בסיס איחוד יחסי, בשונה מהנתונים החשבונאיים של החברה, אלא אם נרשם אחרת במפורש. יש לציין כי החברה מדווחת על נתונים באיחוד יחסי במסגרת דוחות הדירקטוריון לציבור.

מכירה ושיווק, כהנחות ממחיר המכירה. בצירוף השפעת חוק המזון, רשמה החברה ירידה של כ-3.5% במכירות בשוק המקומי בשנת 2015. ברבעון הראשון לשנת 2016 ניכרת עלייה מסוימת בנתחי השוק של החברה בחלק מהקטגוריות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הטיית המחיר של הציבור לצד מגמת התגברות הייבוא והתחזקות המותג הפרטי של הרשתות הקמעונאיות צפויות להמשיך גם בשנת 2016 ולהגביר את לחצי המחיר על חברות ייצור המזון, לרבות שטראוס, ועשויות להוביל לשחיקה נוספת בנתחי השוק של החברה בשוק המקומי, גם בתחומי הליבה.

הפעילות הבינלאומית - מעמד עסקי בולט בשווקי הפעילות המרכזיים לצד חשיפה לשווקים בסיכון גבוה

פעילות הקפה הבינלאומית מתרכזת בעיקר בברזיל (כ-53% ממכירות הקפה בחו"ל בשנת 2015³) וברוסיה ואוקראינה (כ-22%). החברה מחזיקה בנתחי שוק בולטים בשוקי הפעילות המרכזיים, בדגש על ברזיל, שם היא החברה הגדולה ביותר בשוק הקפה המקומי. בשנת 2015, מכירות הקפה בברזיל וברוסיה הציגו צמיחה משמעותית במונחי מכר כספי במטבע מקומי, בשיעור של כ-8.7% ו-44.4%, בהתאמה. הצמיחה הושפעה באופן מהותי מהעלאות מחיר שנועדו לפצות על הפיחות בשערי החליפין של המטבעות המקומיים. יכולת החברה להעלות מחירים ולהגדיל את סך ההכנסות מצביעה על קשיחות מסוימת בביקוש למוצרי קפה התורמת לצמצום הסיכון העסקי וכן על מעמדה העסקי החזק של החברה בשווקים אלו, הנתמך במותגים בולטים בתחום הקפה. בפולין וסרביה (כ-16% ממכירות הקפה בחו"ל) סובלת החברה מתחרות אינטנסיבית והעדפה של מותגים זולים יותר שהובילו לשחיקה בהכנסות ובשיעורי הרווחיות.

פרופיל הסיכון של החברה בפעילות הקפה הבינ"ל מוערך על-ידי מידרוג כגבוה, זאת, נוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים - שינויים במחירי חו"ג ושערי חליפין, פעילות בכלכלות בעלות סיכון גבוה (בדגש על רוסיה וברזיל) ורמת תחרות גבוהה יחסית לשוק בישראל. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך המשך צמיחה פנימית מתונה בפעילות הקפה הבינלאומית המבוססת על צמיחה מתונה של השוק, שמירה על נתחי השוק של החברה וגידול במכירות הקפסולות בברזיל. מעבר לכך, החברה צפויה להוסיף בפעילות הרכישות של מותגים כפי שעשתה בשנים האחרונות ולתמוך בהמשך צמיחת הפעילות.

בשנת 2015 הציג תחום ממרחים ומטבלים בחו"ל שיעור צמיחה נמוך יחסית של 1.7% במונחי מטבע מקור, בין השאר בשל קריאה להחלפה (recall) של אריזות חומס שפגעו במכירות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי תחום ממרחים ומטבלים בחו"ל צפוי להציג צמיחה גבוהה מאשר בשנת 2015, בנטרול השפעת שערי מטבע, בין השאר לאור השקעות וחדשנות של סברה ואובלה וכן התקדמות בחדירה לשווקים חדשים. הרווחיות תיוותר להערכתנו ברמתה הגבוהה.

רווחיות גבוהה אולם חשופה ללחצי מחיר בשוק המקומי ולהשפעות אקסוגניות בפעילות הקפה הבינלאומית

הרווחיות של שטראוס בפעילותה בשוק המקומי⁴ (כ-46% מסך ההכנסות לשנת 2015 על בסיס איחוד יחסי וכ-55% מהרווח התפעולי) הינה גבוהה ויציבה יחסית, עם שיעור רווחיות תפעולית ממוצע של כ-10.8% בין השנים 2013-2015, ומשקפת את מיצובה העסקי הגבוה בשוק המקומי. בשנת 2015, נשחקו שיעורי הרווחיות התפעולית בעיקר עקב התגברות הלחצים התחרותיים מצד הייבוא והמותג הפרטי. להערכתנו, מגמות אלו, לצד עלייה צפויה בשכר המינימום והמשך הטיית המחיר של הלקוחות, יוסיפו ללחוץ על רווחיות החברה. מנגד, מחירי חו"ג נמוכים, חסכון עלויות שכ"ד בהשוואה לשנים קודמות (בעקבות השקת המרלוג החדש), יכולות החדשנות של החברה ומיצובה העסקי הגבוה ממתנים במידה מסוימת את השחיקה הנובעת מלחצי המחיר. בסך הכול, תרחיש הבסיס של מידרוג צופה ירידה מסוימת בשיעור הרווח התפעולי בפעילות בישראל, אולם במידה לא מהותית.

³ השיעור האמור מתייחס לחלקה של שטראוס קפה בי וי במכירות חברת הקפה בברזיל (50%), כאשר הראשונה מוחזקת על-ידי החברה (74.9%) וקרן ההשקעות TPG (25.1%) ומאוחדת בדוחותיה הכספיים של החברה.

⁴ כולל תחום פעילות "קפה ישראל" אך ללא פעילות מים ומקס ברנר הכלולות בתחום פעילות "אחרים".

רווחיות פעילות קפה בינלאומי (כ-36% מסך ההכנסות לשנת 2015 על בסיס איחוד יחסי וכ-28% מסך הרווח התפעולי) הינה נמוכה יותר ותנודתית מהפעילות בשוק בישראל, נוכח חשיפה לשערי חליפין אל מול הדולר ולמחירי סחורות הקפה. כלכלות ברזיל ורוסיה - מדינות הפעילות העיקריות בתחום קפה בינלאומי - סבלו בשנים האחרונות מירידת מחירי הסחורות, ובראשן הנפט, ומאינפלציה גבוהה וקיטון בתוצר, מגמות אשר השפיעו לשלילה על רווחי החברה בשקלים בשנת 2015. בנוסף הושפעו רווחי קפה בינלאומי לשלילה בשל התחזקות הדולר ועליית מחירי הקפה הירוק בברזיל. כמתואר לעיל, החברה פיצתה על חלק מהשחיקה ברווחיות באמצעות העלאות מחיר, מה שמעיד על גמישות מחיר טובה של החברה בזכות מעמדה העסקי החזק במדינות הפעילות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החולשה בכלכלות הפעילות המרכזיות בתחום קפה בינלאומי צפויה להשפיע לשלילה גם על תוצאות שנת 2016, אם כי במידה פחותה ביחס לשנת 2015, נוכח גילום מלא של העלאות המחיר שבוצעו במהלך שנת 2015, מחירי חו"ג נמוכים יותר והתייצבות מסוימת בשערי החליפין של המטבעות המקומיים לאחר פחות משמעותי במהלך השנתיים האחרונות.

סיום השקעות מהותיות בשוהם ובארה"ב בלם את הגידול בחוב, שצפוי להיותר יציב נוכח תזרים חופשי לא מהותי

בשנים האחרונות ביצעה החברה השקעות הוניות גבוהות, בין היתר, בקשר עם הקמת מרל"ג בשוהם בעלות כוללת של 480 מיליון ₪ והקמת מפעל ייצור בצפון אמריקה. להערכתנו, היקף ההשקעות ההוניות של החברה צפוי להיות נמוך מממוצע שלוש השנים האחרונות, שעמד על כ-400 מיליון ₪, אולם יותר ברמה גבוהה של מעל 300 מיליון ₪ לשנה (על בסיס איחוד יחסי), בין היתר, לצורך ביצוע השקעות שוטפות ורכישת מותגים, הדרושים לשימור יכולות החדשנות ומיצובה העסקי הגבוהים של החברה. החברה נוהגת לחלק דיבידנדים בהיקף מהותי, תוך התחשבות בצרכי ההשקעה.

במהלך שנת 2015 חל קיטון בחוב ברוטו, לצד ירידה ביתרות המזומנים, כך שרמת החוב נטו נותרה יציבה יחסית, עם שיעור חוב נטו ל-CAP נטו, כאשר זה מתואם בהתאם למתודולוגיית מידרוג, של 40.3% ליום 31.12.2015 - רמת מינוף מאזנית גבוהה יחסית לרמת הדירוג שהושפעה בין השאר מהשקעה כבדה במרל"ג ומהפרשי תרגום בשנים האחרונות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2016 החברה צפויה להציג תזרים חופשי שלילי נמוך עד חיובי נמוך (אחרי דיבידנד ולפני שינויים בהון חוזר), ובסך הכל אינה צפויה לייצר מזומנים עודפים במידה מהותית שתוביל להקטנת החוב נטו. להערכתנו, התזרים מפעולות (FFO) יעמוד בטווח של 570-600 מיליון ₪ (על בסיס איחוד יחסי), השקעות הוניות נטו יסתכמו בטווח של 250-300 מיליון ₪, דיבידנד לבעלי המניות ודיבידנד למיעוט בטווח של 250-300 מיליון ₪. מעבר לכך, צרכי ההון החוזר של שטראוס תנודתיים מאוד ועשויים לנוע בטווח רחב. לפיכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מכיל אפשרות לעלייה מסוימת בצרכי ההון החוזר, אם כי צרכי ההון החוזר עשויים להיות שונים מתחזית תרחיש הבסיס של מידרוג במידה מהותית.

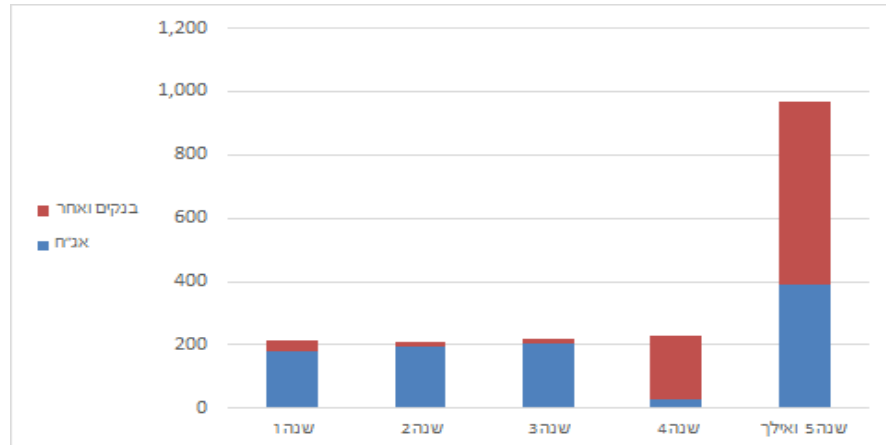
תרחיש הבסיס של מידרוג, מעריך שחיקה מתונה בתזרים התפעולי ובמקורות החברה מפעילות בטווח הזמן הקצר-בינוני אשר תוביל להאטה מתונה של יחסי הכיסוי. כך, יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFOR ינועו להערכתנו סביב 2.0 ו-2.8, בהתאמה, אולם איננו צופים כי יחס החוב נטו ל-EBITDAR יחרוג מ-2.5. יחסי הכיסוי האמורים הולמים את הדירוג. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון) הולם את הדירוג ועומד, נכון ליום 31.12.2015, על 4.2. להערכתנו, יחס כיסוי הריבית צפוי להשתפר בטווח הזמן הבינוני נוכח פירעון חובות הנושאים ריבית גבוהה ביחס לסביבת הריבית הנוכחית.

נזילות וגמישות פיננסית טובות

נזילות החברה נשענת על יתרות נזילות בהיקף משמעותי ביחס לפירעונות הצפויים בשנה הקרובה, מסגרות אשראי לא-חתומות חופשיות בהיקף מהותי, לצד הערכה שלנו לתזרים מזומנים חופשי שלילי מסוים או חיובי שאינו מהותי, בטווח של שנת 2016, כמתואר לעיל. חלק מיתרותיה הנזילות של החברה מצוי בחברה סולו (כ-260 מיליון ₪) וחלק נוסף מצוי בחברות הבנות כאשר אנו צופים המשך חלוקת דיבידנד מחברות הבנות. החברה עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה, ואנו מעריכים כי בטווח הקצר החברה תמחרז את מרבית החלויות לשנת 2016. גמישותה

הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים, נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ובעולם ולוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה ולאורך זמן התורמים לסיכון מחזור נמוך.

שטראוס (מאוחד) - לוח סילוקין להתחייבויות לז"א ליום 31.12.2015, במיליוני ₪:



*לוח הסילוקין אינו כולל אשראי ז"ק בהיקף של כ-40 מיליון ₪.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג:

- שיפור באיתנות הפיננסית והקטנת היקף החוב הפיננסי נטו תוך שיפור יחסי הכיסוי

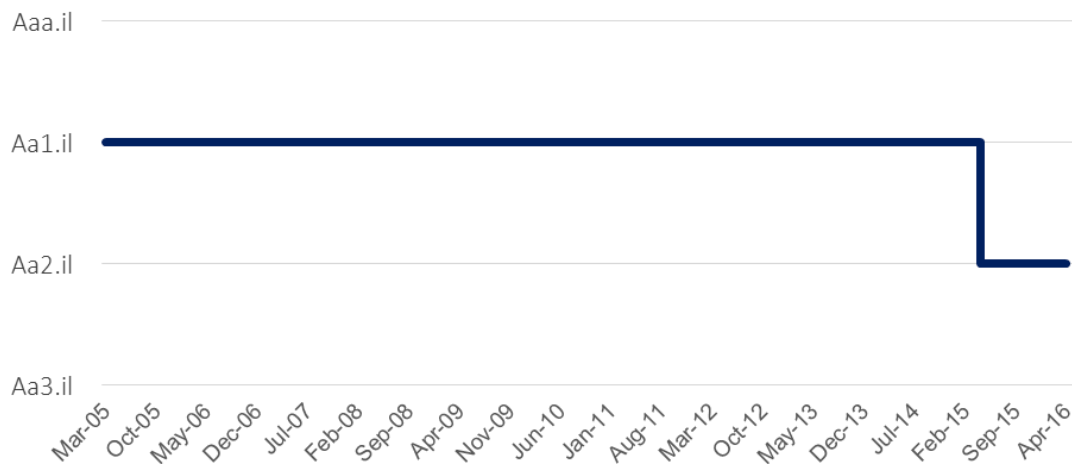
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה מתמשכת ברווחיותה של החברה
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחסי כיסוי החוב

אודות החברה

שטראוס גרופ הינה חברה ציבורית הנשלטת על-ידי משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" - תחום המרכז את פעילות המזון והמשקאות שאינם קפה בישראל ותחום הקפה הכולל את פעילות הקפה בישראל ואת פעילות הקפה הבינלאומית, המתבצעת באמצעות אחזקה של כ- 74.9% ב"שטראוס קפה בי וי", כאשר היתרה מוחזקת על ידי קרן ההשקעות TPG. פעילות הקפה הבינלאומית נפרסת על פני מספר מדינות, ובעיקר בברזיל ורוסיה. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב וקנדה, באמצעות חברת סברה ובאוסטרליה ומקסיקו באמצעות חברת אובלה (בשיתוף החברה שותפה 50% עם PepsiCo).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - מעקב שנתי, אפריל, 2015](#)
[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)
[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

8

מידע כללי

21.04.2016	תאריך דוח הדירוג:
30.04.2015	תאריך דוח קודם:
03.01.2005	תאריך מתן דירוג ראשוני:
שטראוס גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שטראוס גרופ 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 גבוה 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 סיכויי 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 סיכויי 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 ידה 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 שבכונתו 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 לתקף 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, הדירקטורים 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; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא 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 הייתה 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'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"). המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. 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 ועדת הדירוג שלה.