

שטראוס גרופ בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

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

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

שטראוס גרופ בע"מ

רכישת חלק המיעוט בשטראוס קפה צפויה להגדיל את מינוף החברה ולהאט את יחסי שירות החוב של שטראוס, אולם אלו נותרים בגבולות הדירוג לאור הערכתנו לירידה ברמת המינוף לאורך זמן

שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה") הודיעה (28.03.2017) על רכישת חלק המיעוט (25.1%) בחברת Strauss Coffee B.V ("שטראוס קפה") תמורת 257 מיליון אירו בנוסף לפדיון אופציות שהוקצו למנהלים בשטראוס קפה של כ-17 מיליון אירו. בהתאם להודעת החברה, התמורה תשולם בשני תשלומים: 172 מיליון אירו ("התשלום הראשון") ששולמו במועד החתימה (27.03.2017), ו-85 מיליון אירו אשר ישולמו עד ליום 15.08.2017 ("התשלום השני"). התשלום הראשון עבור חלק המיעוט מומן ממקורותיה העצמיים של החברה וכן באמצעות הלוואה לזמן קצר בסך 434 מיליון ₪, שהחברה עתידה להחליף בחוב לזמן ארוך. בהקשר זה, החברה הודיעה ביום 02.04.2017 על נטילת הלוואה לזמן ארוך בסך 234 מיליון ₪ מגוף מוסדי שצפויה להחליף חלק מההלוואה האמורה לזמן קצר. בהתאם להודעת החברה, התשלום השני צפוי להיות ממומן באמצעות חוב נוסף ו/או הון. סך החוב הפיננסי נטו של החברה הסתכם, נכון ליום 31.12.2016, בכ-1.4 מיליארד ₪¹ ירידה בהשוואה ל-1.6 מיליארד ₪ ליום 31.12.2015. ערב העסקה, יחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFOR הינם 1.5 ו-2.2, בהתאמה² אלו יחסים טובים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נוכח התמתנות ההשפעות השליליות של מטבעות ברזיל ורוסיה על תוצאות מגזר הקפה וירידה בחוב נטו שנבעה מקיטון בצורכי הון חוזר והשקעות הוניות מתונות. פרופורמה לביצוע התשלום הראשון ופדיון האופציות (ולפני התשלום השני), החוב הפיננסי נטו צפוי לעמוד, כך להערכתנו, על כ-2.3 מיליארד ₪. נוכח הגידול הניכר בהיקף החוב הפיננסי כבר לאחר התשלום הראשון, תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי החברה תפעל למימון רכישת המיעוט באמצעות הנפקת הון בטווח הזמן הבינוני, וכפועל יוצא רמת החוב הפיננסי נטו לא תגדל במידה מהותית מעבר לאמור לעיל. נציין כי בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו מניחים רמה מתונה של השקעות הוניות בטווח הבינוני באופן שהחברה תוכל להקטין במידת מה את החוב הפיננסי על מנת לשפר את גמישותה. על בסיס הנחות אלו, יחסי שירות החוב האמורים פרופורמה להשלמת העסקה (לרבות התשלום השני) ינועו בטווח שבין 2.2-2.4 ו-3.2-3.5. יחסי שירות חוב אלו איטיים ביחס לרמת הדירוג. עם זאת, להערכתנו, אין בהרעה זו על מנת להשפיע לשינוי הדירוג נוכח מיצוב עסקי חזק ויציב בתחומי הפעילות, רווחיות יציבה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים גבוהה, התומכת בהקטנת היקף החוב הפיננסי בטווח הזמן הבינוני, בין היתר, נוכח הגידול בחלקה בתזרימי המזומנים של שטראוס קפה. הערכתנו זו עשויה להשתנות ככל שנזהה היעדר ירידה ברמת המינוף לאורך זמן או לחילופין גידול בהיקף החוב הפיננסי ברוטו של החברה, לרבות בגין גידול בצרכי ההשקעה ו/או רכישות נוספות, אשר יובילו להרעה נוספת ביחסי שירות החוב במידה שתגדיל את סיכון האשראי לרמה החורגת מגבולות הדירוג הנוכחי.

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ הינה חברה ציבורית הנשלטת על-ידי משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" - המרכז את פעילות ייצור ושיווק מוצרי המזון והמשקאות (שאינם קפה) בישראל ו-"שטראוס קפה" - תחום המרכז את פעילות הפקה בישראל וכן את פעילות הקפה הבינלאומית המתבצעת באמצעות Strauss Coffee BV. פעילות הקפה הבינלאומית נפרסת על פני מס' מדינות ובעיקר בברזיל (באמצעות החברה Tres Coracoes Alimentos S.A) וברוסיה. בנוסף, פועלת החברה בתחום הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב, קנדה ובמדינות נוספות בשותפות (50%) עם החברה האמריקאית פפסיקו.

דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ, מעקב: אפריל 2016](#)

¹ הנתונים הפיננסיים יחסי הכיסוי לעיל מחושבים על בסיס איחוד יחסי בהתאם לנתונים פיננסיים שמדווחת החברה בדוחותיה הכספיים.

² יחסי שירות החוב כוללים התאמות בגין: (1) ניכוי של הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; (2) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל; (3) התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך בהתאם למתודולוגיית מידורג.

[דירוג חברות תעשייה יצרנית, דוח מתודולוגי - דצמבר 2015](#)
[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, דוח מתודולוגי - דצמבר 2015](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת המנפיק: 03.04.2017

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים 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 בשער 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 ביינוץ 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 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 בהכנתן. 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 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 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 (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 עובדות ועדת הדירוג שלה.