



טמפו משקאות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | ספטמבר 2014

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

טמפו משקאות בע"מ

| | | |
|------------------|----|------------|
| אופק דירוג: יציב | A2 | דירוג סדרה |
|------------------|----|------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאג"ח (סדרה א') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ ("טמפו" או "החברה"). הדירוג תקף גם בגין הנפקת סדרת אגרות חוב אחת חדשה או יותר שהחברה מתכננת, בהיקף כולל של עד 150 מיליון ש"ח ערך נקוב. מח"מ הסדרה/סדרות צפוי להיות בין 5.0-3.0. תמורת ההנפקה תשמש להחלפת חוב בנקאי לזמן קצר.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 02.09.2014. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

סדרות האג"ח שהונפקו המדורגות ע"י מידרוג:

| סדרת אג"ח | מס' נייר ערך | מועד ההנפקה המקורית | ריבית שנתית (נקובה %) | תנאי ההצמדה | ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום יתרת שנות פירעון | קן האג"ח |
|-----------|--------------|---------------------|-----------------------|-------------|--|-----------|
| א' | 1118306 | מרץ-10 | 5.55 | שקלי | 72.2 | 2015-2020 |

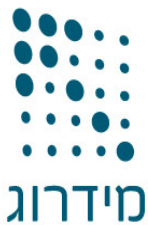
סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף המשקאות בישראל, המאופיין ברמת סיכון נמוכה יחסית, נוכח ביקושים יציבים לאורך זמן, המחפים על צמיחה מתונה. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח הצורך ברמת מיתוג גבוהה. שוק המשקאות המבוזקד בישראל הציג בשנת 2013 שינוי כמותי של 0.1%- ושינוי כספי של כ-4.1%. נתח המותג הפרטי בתחום נמוך באופן מהותי לעומת תחומי המזון והגון פוד. בענף מספר מצומצם של מתחרים דומיננטיים. שינוי טעמים בקרב צרכנים מסיט את הביקושים מקטגוריות העוגן של המשקאות הקלים, לטובת משקאות בריאות ומשקאות שקופים, קטגוריות בהן לחברה נוכחות חלשה יחסית. תחום המשקאות האלכוהוליים מאופיין בדרך כלל בביקושים יציבים יחסית ובעל תחליפים מועטים.

החברה מאופיינת במעמד עסקי חזק, הנשען על מותגים בולטים של משקאות אלכוהוליים, משקאות קלים ויינות, עם נתחי שוק ניכרים בכל תחומי הפעילות. בתחום המשקאות האלכוהוליים, יין ובירה מחזיקה טמפו בנתח שוק מוביל של כ-39%, בדגש על נתח שוק של כ-50% בתחום הבירה, המקנה לה גמישות מחיר גבוהה. בתחום המשקאות הקלים החברה הינה שחקנית קטנה יחסית עם נתח שוק של כ-14%, בשוק הנשלט על ידי שתי מתחרות דומיננטיות. רווחיותה של החברה בתחום זה נמוכה ורובו של הרווח התפעולי נובע מתחום האלכוהול. לחברה גיוון רחב בקטגוריות הפעילות, בסל המוצרים, בערוצי השיווק ובלקוחות. לאורך השנים האחרונות הציגה החברה מגמת צמיחה אורגנית נמוכה בתחום. רוב הצמיחה בתחום נתמכת בחדשנות מוצרים, על בסיס מערך ההפצה הקיים. אנו לא צופים צמיחה מהותית בענף המשקאות הקלים בשנים הקרובות.

החברה, כמו יתר חברות מוצרי הצריכה הגדולות, מתמודדת בשנים האחרונות עם לחצים צרכניים ושינויים מבניים בשוק, ביניהם גל של יוזמות חקיקה ורגולציה, אשר עלולות לפגוע במידה מסוימת בגמישות העסקית של ספקים גדולים ומובילים בתחום המזון והמשקאות בישראל, במטרה להגביר את התחרות ולחזק את כוחו של הצרכן. אנו מעריכים כי ההשפעה של מגמות אלו עלולה להתבטא בהיחלשות מסוימת בגמישות המחיר של הספקים הגדולים. להערכתנו,

¹ מקור: נתוני סטורנקסט ודוחות כספיים של החברה



הרפורמה במיסוי על משקאות אלכוהוליים פגעה בעיקר בקטגוריית המשקאות הזולים יחסית, שהחברה אינה פועלת בה. בתחום הבירה העלאות מחיר הדרגתיות פגעו בביקושים באופן זמני והדבר ניכר בירידת המכירות בתחום, אולם ללא שחיקה מהותית ברווחיות.

לחברה רווחיות גבוהה יחסית, בדומה למקובל בענף המשקאות בישראל. הפעלת המרלוג החדש החל מתחילת שנת 2013, תרמה לשיפור ברווחיות במהלך השנה החולפת. לכך תרמו גם הקדמת הרפורמה בתחום האלכוהול ותנאי סחר נוחים יחסית, בהם דולר ומחירי גלם נמוכים יחסית. אנו מעריכים כי ביכולתה של החברה לשמור על רמת הרווחיות הנוכחית, תוך שהטמעת המבשלה החדשה באפריל השנה תוסיף לשיפור הרווחיות בייצור בירה הייניקן ותקזז ירידה בהשפעה החיובית של הקדמת הרפורמה במיסוי בשנת 2013.

רמת המינוף כיום גבוהה יחסית לרמת הדירוג, ומושפעת מהשקעות כבדות שבוצעו בשנים 2011-2012 והובילו גם להצגת תזרים חופשי שלילי בשנים אלו. שיעור ההון למאזן ליום 30.06.14 עומד על כ- 24.1% יחס החוב ל-Cap על כ- 65%.

החברה הציגה בשנת 2013 תזרים חופשי חיובי לאחר דיבידנד של כ-32 מיליון ₪, בעיקר הודות להורדת רמת ההשקעות ההוניות ושיפור בהון החוזר של כ-33 מיליון ₪. אנו מעריכים כי המשך השקעות הוניות ברמה של 70-80 מיליון ₪ לשנה, תוך עלייה מסימת בהיקף החלוקה, יביאו לשמירה על תזרים חופשי חיובי גם בשנים 2014-2015 ולצמצום בחוב הפיננסי.

יחסי הכיסוי של החברה טובים יחסית וצפויים להשתפר באופן הדרגתי במהלך השנתיים הקרובות, בעיקר בשל ההקטנה הצפויה בחוב, עד ליחס חוב ל-EBITDA של כ-2.5 יחס חוב ל-FFO של כ-3.5.

לחברה אין יתרת נזילות מהותית והיא נסמכת בעיקר על מסגרות אשראי מבנקים, שברובן אינן חתומות ומנוצלות כיום בחלקן הגדול. החברה פועלת להארכת מח"מ החוב וגיוון מקורות המימון - צעד שישפיע לחיוב על הנזילות.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכותינו כי החברה תמשיך לייצר תזרימים פנויים מהותיים בשנים הקרובות ותתחיל להקטין באופן הדרגתי את רמת המינוף. אנו מעריכים כי קצב מהיר של הורדת חוב בטווח הקצר והבינוני באמצעות התזרים הפנוי, אגב שמירה על מדיניות חלוקת דיבידנדים שמרנית, עשוי להוביל לשיפור הדירוג בטווח הבינוני-ארוך.

טמפו (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

| FY 2010 | FY 2011 | FY 2012 | FY 2013 | H1 2013 | H1 2014 | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| 985 | 1,036 | 1,067 | 1,092 | 574 | 554 | הכנסות |
| 434 | 428 | 441 | 463 | 240 | 235 | רווח גולמי |
| 75 | 59 | 69 | 99 | 58 | 54 | רווח תפעולי |
| 47 | 30 | 35 | 52 | 32 | 32 | רווח נקי |
| 21.0% | 5.1% | 3.0% | 2.3% | 3.0% | (3.5%) | % שינוי במכירות |
| 44.0% | 41.3% | 41.4% | 42.4% | 41.8% | 42.4% | % רווח גולמי |
| 7.6% | 5.7% | 6.5% | 9.1% | 10.1% | 9.8% | % רווח תפעולי |
| 136 | 129 | 146 | 185 | 100 | 96 | EBITDA |
| 109 | 98 | 111 | 143 | 74 | 74 | FFO |
| (92) | (171) | (117) | (83) | (46) | (35) | CapEx |
| (12) | (12) | (12) | (32) | (12) | 0 | Div |
| (9) | (133) | (6) | 62 | (28) | (6) | FCF |
| 216 | 234 | 257 | 260 | 277 | 292 | סך הון |
| 24.7% | 21.8% | 22.9% | 23.3% | 22.4% | 24.1% | הון למאזן |
| 411 | 586 | 592 | 561 | 625 | 577 | חוב פיננסי |
| 65.0% | 70.8% | 68.7% | 66.9% | 68.2% | 64.7% | חוב פיננסי ל-Cap |
| 0.85 | 0.72 | 0.70 | 0.73 | 0.79 | 0.78 | יחס שוטף |
| 2.6 | 2.2 | 2.4 | 3.5 | 2.8 | 4.1 | EBIT למימון |
| 3.2 | 4.6 | 4.2 | 3.2 | 3.7 | 3.3 | חוב פיננסי ל-EBITDAR |
| 4.1 | 6.2 | 5.5 | 4.1 | 5.0 | 4.4 | חוב פיננסי ל-FFOR |

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד עסקי חזק, בעיקר בתחום האלכוהול בישראל

החברה הינה המובילה בישראל בתחום המשקאות האלכוהוליים, יין ובירה ומחזיקה בנתח שוק של כ-38.8% נכון לשנת 2013 ונתח שוק של כ-50.6% בתחום הבירה בישראל. מותגי החברה נתמכים בהוצאות שיווק ופרסום גבוהות מדי שנה. לטמפו שיתוף פעולה אסטרטגי עם הייניקן העולמית (בעלת מניות בחברה) וכן עם פפסיקו, אשר טמפו מייצרת ומשווקת את מותגיה. הסכמי הזיכיון של החברה הינם ארוכי טווח. הבעלות של הייניקן בחברה מבצרת את מעמדה במוצר זה. לחברה פיזור רחב של לקוחות וערוצי שיווק, הכוללים את השוק החם (רשתות השיווק, חנויות פרטיות ומפיצים עצמאיים, כ-66% מהמכירות בשנת 2013), השוק הקר (מסעדות, בתי מלון, קיוסקים, חנויות נוחות ומרכזי בילוי, כ-29%) וייצוא (כ-5%). הפיזור העסקי נתמך בשרשרת הפצה כלל ארצית רחבה ומהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף.

בתחום הבירה לחברה מעמד חזק מאוד, לצד המתחרה העיקרית - "החברה המרכזית". ענף המשקאות החריפים הציג צמיחה בשנים האחרונות, ברקע העלייה ברמת החיים ושינויים בתרבות הפנאי וחרף עלייה במס הקנייה. הביקוש למשקאות חריפים רגיש למחזוריות הכלכלית. ענף היינות תחרותי יותר בהשוואה למגזרי הפעילות האחרים. נתח השוק של החברה בענף דומיננטי. עקב הרפורמה בתחום האלכוהול והשפעות רגולטוריות, הורגשה בשוק בשנת 2013 ירידה של כ-15% ומעלה במכירות חלק ממותגי האלכוהול הבולטים, כגון ערק, וודקה וברנדי והמשך המגמה של עלייה במכירות משקאות אחרים, כגון ויסקי ויין.

ענף המשקאות הקלים חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בריאות כגון תה קר, סודה ומים בטעמים, וזאת על חשבון משקאות שחורים, משקאות דיאט וממותקים. מגמה זו פוגעת בטמפו, אשר לה נוכחות חלשה בקטגוריות הצומחות. כמו כן, אנו מעריכים את גמישות המחיר של החברה בתחום המשקאות הקלים כחלשה יותר, בשל הדומיננטיות של "החברה המרכזית", המחזיקה במונטי קוקה-קולה. להערכתנו, תחום משקאות האנרגיה חשוף לתנודתיות רבה יותר בהשוואה לענף המשקאות בכללו, נוכח היותו מוצר נישתי ומשלים לחלק ממוצרי האלכוהול.

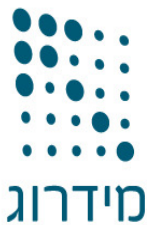
שוק המשקאות המבורקד בישראל הציג בשנת 2013 שינוי כמותי של -0.1% ושינוי כספי של כ-4.1%. ממוצע השינוי הכמותי בחמש השנים האחרונות עומד על כ-1.5% וממוצע השינוי הכספי עומד על כ-3.7%. רוב הצמיחה בנתונים אלו נובעת משנת 2010, שהתאפיינה בפעילות ערנית מאוד בשוק ועלויות מחירים. לאורך השנים האחרונות הציגה החברה מגמת צמיחה אורגנית נמוכה בתחום. רוב הצמיחה בתחום נתמכת בחדשנות מוצרים, על בסיס מערך ההפצה הקיים. אנו לא צופים צמיחה מהותית בענף המשקאות הקלים בשנים הקרובות.

רווחיות גבוהה הנגזרת בעיקר ממגזרי המשקאות האלכוהוליים

החברה מציגה רווחיות תפעולית חזקה, המאופיינת ברווח תפעולי של מעל ל-9% מההכנסות בשנים 2013-2014, וזאת לאחר רווחיות של כ-6.5% מההכנסות בשנים 2010-2012. הרווחיות התפעולית הגבוהה נגזרת מרווח גולמי גבוה ויציב יחסית (מעל ל-40% מההכנסות), הנתמך בשיעור גבוה של הוצאות פרסום ושיווק ונובע ברובו מרווחיות גולמית גבוהה מאוד ממכירות בירה. השיפור ברווחיות בשנת 2013 נגזר, בין היתר, מהתחלת ההפעלה של המרל"ג החדש בתחילת שנה זו והתחלת ההפעלה של מבשלת הבירה החדשה במאי 2013. החברה השקיעה בנכסים אלו כ-175 מיליון ש"ח במהלך שלוש השנים האחרונות. כמו כן, בשנת 2013 החברה נהנתה מהקדמה של רפורמת המכס על משקאות אלכוהוליים, אשר תרמה לעליית שווי מלאים, אשר נמכרו לאחר כניסת הרפורמה והקדמת רכישות. תחום המשקאות האלכוהוליים (כולל יינות ברקן) מאופיין בשיעורי רווחיות תפעולית גבוהים מאוד של מעל ל-20% (לפני ייחוס הוצאות הנלה וכלליות), הנובעת מהמותגים החזקים (היינקן, גולדסטאר, ג'יימסון, שיבאס וכו') וההסכמים הבלעדיים.

טמפו (מאוחד) - נתוני מגזרים עיקריים, במיליוני ש"ח

| FY 2010 | FY 2011 | FY 2012 | FY 2013 | H1 2013 | H1 2014 | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------------------|
| הכנסות | | | | | | |
| 309 | 392 | 418 | 428 | 237 | 214 | משקאות אלכוהוליים |
| 165 | 154 | 146 | 158 | 89 | 92 | ברקן |
| 511 | 489 | 502 | 505 | 249 | 248 | משקאות קלים |
| 985 | 1,036 | 1,067 | 1,092 | 574 | 554 | סה"כ |
| רווח תפעולי כולל אחרות | | | | | | |
| 72 | 70 | 76 | 99 | 54 | 48 | משקאות אלכוהוליים |
| 42 | 41 | 31 | 35 | 21 | 22 | ברקן |
| 22 | 7 | 19 | 31 | 15 | 17 | משקאות קלים |
| (59) | (58) | (53) | (68) | (35) | (33) | הוצאות לא מיוחסות |
| 78 | 60 | 72 | 96 | 56 | 54 | סה"כ |
| שיעור רווח תפעולי כולל אחרות | | | | | | |
| 23.4% | 17.9% | 18.1% | 23.0% | 22.8% | 22.3% | משקאות אלכוהוליים |
| 25.6% | 26.3% | 21.1% | 21.9% | 24.0% | 23.9% | ברקן |
| 4.3% | 1.5% | 3.7% | 6.2% | 6.2% | 7.0% | משקאות קלים |
| 7.9% | 5.8% | 6.7% | 8.8% | 9.7% | 9.8% | סה"כ |



אנו צופים שמירה על רווחיות גבוהה במגזר האלכוהול, עקב התחלת בישול בירות היינןן במבשלה החדשה, במהלך רבעון שני 2014, אשר צפויה לקזז פגיעה מסוימת במכר הכמותי של מותגי פרנו ריקארד, עקב השפעות הרפורמה. להערכתנו, תחום היינות בברקן צפוי להמשיך להשתפר ברמת הרווחיות ובהכנסות, עקב הגדלת נתחי שוק של החברה והנבה של השקעות בכרמים.

שיפור בתזרימי המזומנים החופשיים צפוי לתרום להקטנת החוב הפיננסי, המצוי ברמה גבוהה, המשקפת השקעות הוניות כבדות שבוצעו בשנים האחרונות

בשנת 2013 רשמה החברה תזרים FFO-CapEx של 60 מיליון ₪ (כ-30 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2014), זאת לעומת תזרים שלילי בשנים הקודמות. השיפור בתזרים נבע בעיקר מסיום השקעות הוניות כבדות בהקמת המרכז הלוגיסטי, מבשלת הבירה ונטיעות כרמים. כמו כן, תרם לתזרים השיפור ברווחיות, שנבע, בין השאר, מהנבה מלאה של ההשקעה במרלו"ג. אנו מעריכים שמירה על תזרים חופשי לפני דיבידנד בהיקף דומה לזה של 2013, אשר צפוי לשמש בעיקר להורדת חוב ולחלוקת דיבידנדים מוגברת, כך להערכתנו. שתי המגמות כבר החלו ברבעונים האחרונים. התזרים החופשי עלול להיות מושפע לשלילה מצורכי הון חוזר מוגברים, אם כי במידה מוגבלת יחסית, נוכח מאמציה של החברה להקטין את ימי המלאי והלקוחות.

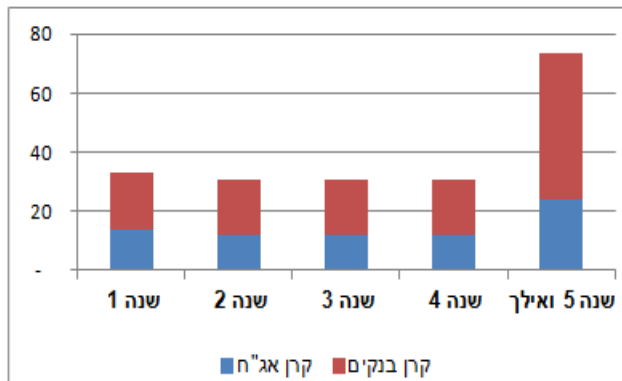
רמת המינוף שופרה יחסית בשנה החולפת, כאשר שיעור חוב ל-Cap ליום 30.06.2014 עומד כעל כ-65%, לעומת כ-70% בתקופה המקבילה אשתקד. רמת החוב משקפת את ההשקעות הגבוהות שבוצעו בשנים האחרונות בשרשרת האספקה ובנטיעות כרמים. כיסוי החוב באמצעות ה-EBITDA בסוף הרבעון השני של 2014 עומד על 3.3x ובאמצעות ה-FFO על 4.3x. רמת המינוף של החברה עודנה גבוהה יחסית לרמת הדירוג, ונדרשת הורדה משמעותית בהיקפי החוב על מנת לתמוך ביחסי כיסוי מהירים יותר. כאמור לעיל, צמצום ההשקעות בשנת 2014 ואילך צפוי להביא לתזרים חופשי חיובי והקטנת החוב הפיננסי. יחד עם זאת, קצב הורדת המינוף הוא תוצאה גם של מדיניות הדיבידנדים, אשר להערכתנו, צפויה להתרחב, לאחר מספר שנים של מדיניות מצומצמת יחסית (בממוצע חלוקה של כ-30% מהרווח הנקי).

צפי לשיפור נזילות בשנים הקרובות

לאורך השנים האחרונות החברה מומנה בעיקר באשראי לזמן קצר מהבנקים, חרף מרכיב גבוה של נכסים לטווח ארוך במאזנה. אשראי קצר מימן גם חלק מההשקעות ההוניות שבוצעו בשנים האחרונות. על רקע פעולות אלו, החברה מציגה נכון ליום 30.06.14 יחס שוטף חלש של כ-0.8. אנו מעריכים כי הארכת מח"מ ההתחייבויות שמתכננת החברה תשפר את נזילותה והיחס השוטף צפוי לעמוד על כ-1.0 לאחר המהלך. לחברה אין יתרות נזילות מהותיות לאורך זמן והיא נשענת בעיקר על מסגרות אשראי מבנקים, אשר אינן חתומות ברובן ומנוצלות בחלקן הגדול. כיום לחברה (מאוחד) מסגרות אשראי בנקאית בהיקף של כ-615 מיליון ₪, שאינן חתומות ברובן, מכך כ-90 מיליון ₪ פנויים בלבד. להערכתנו, מהלך הארכת מח"מ החוב צפוי להקטין את ניצול המסגרות מכ-85% לכ-60%.

לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים. החל מיוני 2013 החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות לטובת בנק ישראלי בגין הלואה לזמן ארוך של כ-50 מיליון ₪. החברה עומדת כיום באמות המידה במרווח גבוה.

טמפו (מאוחד) - לוח סילוקין התחייבויות לזמן ארוך, ליום 30.06.2014 במיליוני ש"ח*



* הנתונים אינם כוללים אשראי זמן קצר מבנקים, בסך של כ-397 מיליוני ש"ח ליום 30.06.2014

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

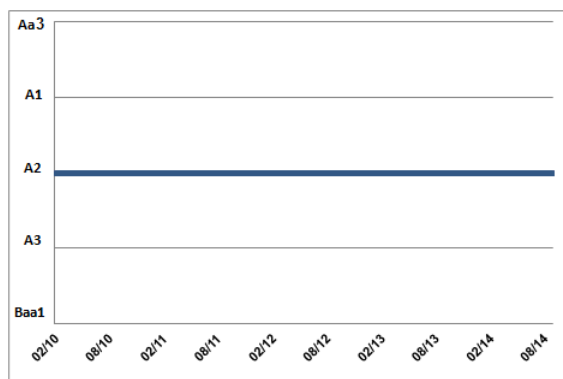
- ירידה לאורך זמן מיחס חוב ל-Cap של 55%
- הגדלה של היקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA מעל 4.5x
- ירידה ביחס ההון העצמי לסך המאזן מתחת לשיעור של 20% לאורך זמן

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית, אשר הוקמה בשנת 2005 ועוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. החברה פועלת בשלושה תחומים: תחום המשקאות האלכוהוליים, הכולל מוצרי בירה ומשקאות אלכוהוליים קלים ואת מגוון מוצרי פרנו ריקארד; תחום פעילות ברקן, באמצעות חברת יקבי ברקן; תחום המשקאות הקלים, הכולל גם משקאות מוגזים, מיצים, מים מבוקבקים, משקאות אנרגיה ועוד. בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו תעשיות בירה בע"מ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר (60.6%) ומשפחת בורנשטיין (39.4%). יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V.



דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - פעולת דירוג, מאי 2013](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה ומסחר, אוקטובר 2013](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים, נובמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 02.09.2014

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים 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 מאד. |
| | 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 לפדין של קרן וריבית. |
| | C | התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדין 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 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") 2014.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכושה 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 במישורין 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 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.