

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ (להלן: "החברה")

דו"ח הצעת מדף

על-פי תשקיף מדף של החברה מיום 26 בפברואר 2010 (להלן: "תשקיף המדף"), ובהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005, החברה מתכבדת בזאת לפרסם דו"ח הצעת מדף להנפקת ולרישום ניירות הערך המפורטים להלן (להלן: "דוח הצעת המדף"):

בדוח הצעת המדף תיחוס למונחים המובאים בו המשמעות שניתנה להם בתשקיף המדף, אלא אם כן יצוין אחרת בדוח הצעת מדף זה.

1. ניירות הערך המוצעים

עד 58,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת (להלן: "אגרות החוב (סדרה י')"), המוצעות בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב (סדרה י'), שהונפקו לראשונה על-פי דוח הצעת מדף מיום 5.11.2007. בהתאם לתשקיף מדף של החברה מיום 30.5.2007. (להלן: "דוח הצעה נובמבר 2007").

על פי דוח הצעה נובמבר 2007 הונפקו 120,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י') (להלן: "אגרות החוב (סדרה י') הקיימות"). במסגרת תשקיף המדף נקבע כי החברה תוכל להציע לציבור עד 3,000,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י'). ממועד פרסום תשקיף המדף לא הציעה החברה לציבור אגרות חוב (סדרה י') כאמור. יתרת אגרות החוב (סדרה י') שטרם נתקבל בגינה אישור הבורסה לאחר דוח הצעת מדף זה ובהנחה שכל הכמות המוצעת תירכש הינה עד 2,942,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י').

אגרות החוב (סדרה י') עומדות לפרעון ב- 4 תשלומים שנתיים שווים ביום 7 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2011 ועד 2014 (ועד בכלל), ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.1%, המשולמת מדי שישה חודשים ביום 7 במאי וביום 7 בנובמבר של כל שנה, החל מיום 7 במאי 2008 ועד למועד פירעון הסופי ביום 7 בנובמבר 2014 (ועד בכלל).¹

אגרות החוב (סדרה י') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן, כשהמדד היסודי הוא המדד שפורסם ביום 15 באוקטובר 2007 בגין חודש ספטמבר 2007.

כאמור בתשקיף המדף הנאמן של אגרות החוב (סדרה י') הוא שטראוס לזר, חברה לנאמנות (1992) בע"מ מרח' יצחק שדה 17, תל אביב (טלפון: 03-6237777, פקס: 03-5613824). איש הקשר אצל הנאמן לאגרות החוב (סדרה י') הוא מר אורי לזר, רו"ח ועו"ד, אשר כתובת הדואר האלקטרוני שלו היא: slcpa@slcpa.co.il.

תנאי אגרות החוב (סדרה י') המוצעות במסגרת דוח הצעת מדף זה זהים לתנאי אגרות החוב (סדרה י') הקיימות. אגרות החוב (סדרה י') המוצעות על-פי דוח הצעת מדף, תהווה החל ממועד הוצאתן, סדרה אחת לכל דבר וענין ביחד עם אגרות החוב (סדרה י') הקיימות.

2. אופן הצעת ניירות הערך

2.1 עד 58,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה י') מוצעות לציבור ב- 58,000 יחידות, בדרך של מכרז על מחיר היחידה, כשהרכב כל יחידה ומחירה המינימלי הינם כדלקמן (להלן: "היחידה"):

1,000 ₪ ע.ג. אגרות חוב (סדרה י')	במחיר של 108.1% מערכך הנקוב-
<u>1,081 ₪</u>	
<u>1,081 ₪</u>	סה"כ המחיר המינימלי ליחידה

כל מזמין רשאי להגיש במכרז עד שלוש הזמנות במחירים שונים ובמרווחים שלא יפחתו מ-1 ש"ח בין המחיר הנקוב בכל בקשה (1,081 ש"ח, 1,082 ש"ח, 1,083 ש"ח, 1,084 ש"ח וכן הלאה). מחיר היחידה המוצע על-ידי המזמין לא יפחת מהמחיר המינימלי ליחידה. הזמנה שהוצע בה מחיר הנמוך מהמחיר המינימלי ליחידה, יראוה

¹ כל תשלומי הריבית של אגרות החוב (סדרה י') החל מיום 7.5.2008 ועד ליום 7.5.2010 בוצעו. תשלום הריבית הבא יבוצע ביום 7.11.2010.

- כהזמנה שלא הוגשה. ההזמנות, אשר הינן בלתי חוזרות, תוגשנה לרכישת יחידות שלמות בלבד. מזמין לא יהיה רשאי להגיש הזמנה הנוקבת בכמות יחידות העולה על כמות היחידות הכוללת המוצעת על פי דוח הצעת המדף לאגרות החוב (סדרה י'), דהיינו 58,000 יחידות. במקרה שמבקש כאמור יגיש הזמנה אחת או יותר ליחידות בכמות כוללת העולה על כמות היחידות הכוללת המוצעת, יראו את כל הזמנותיו כאילו הוגשו לרכישת 58,000 יחידות בלבד ובאופן המפורט בסעיף 2.8.2(ו) לתשקיף המדף.
- 2.2 התקופה להגשת הזמנות ליחידות המוצעות לציבור במסגרת המכרז כמפורט לעיל תחל ביום ג', 21 בספטמבר 2010 (להלן: **"יום המכרז"**) החל מהשעה 15:00 ותיסגר באותו יום בשעה 16:30.
- 2.3 את הבקשות לרכישת היחידות יש להגיש לחברה, על גבי טפסים הנהוגים למטרה זו, באמצעות רכז ההנפקה, במישרין או באמצעות בנקים או באמצעות חברים אחרים בבורסה, לא יאוחר מהשעה 16:30 ביום המכרז. המועד האחרון להעברת הבקשות על-ידי המורשים לקבלת בקשות לידי רכז ההנפקה הינו השעה 17:30 באותו היום.
- 2.4 רכז ההנפקה (כהגדרתו בסעיף 2.8.2(א) לתשקיף המדף) יהיה אקסלנס נשואה שירותי בורסה בע"מ.
- 2.5 לפרטים נוספים בדבר הגשת הבקשות ראו סעיף 2.8.2 לתשקיף המדף.
- 2.6 לפירוט הליכי המכרז, פרסום תוצאותיו ותשלום התמורה בגין היחידות, ראו סעיף 2.8.3 לתשקיף המדף.
- 2.7 לעניין קביעת מחיר היחידה במכרז והקצאת היחידות למבקשים, ראו סעיף 2.8.4 לתשקיף המדף.
- 2.8 הצעת ניירות הערך על-פי דוח הצעת המדף אינה מובטחת בחיתום.
- 2.9 החברה תודיע, ביום המסחר הראשון לאחר יום המכרז, בדוח מידי לרשות ניירות ערך ולבורסה על תוצאות המכרז.

3. משקיעים מסווגים

- 3.1 מתוך היחידות המוצעות לציבור כאמור בדוח הצעת מדף זה, ניתנו התחייבויות מוקדמות לרכישת יחידות ממשקיעים מסווגים, כהגדרתם בסעיף 1 לתקנות אופן ההצעה לציבור², לפיהן יגישו המשקיעים המסווגים בקשות במכרז לרכישת 46,400 יחידות כמפורט להלן בסעיף 3.5.
- 3.2 בסעיף 3 זה **"חתימת יתר"** – היחס בין כמות ניירות הערך המוזמנת במחיר היחידה שייקבע במכרז לבין כמות היחידות שהוצעה לציבור, לאחר שנוכחה ממנה כמות היחידות שהוזמנה במחיר יחידה גבוה ממחיר היחידה שייקבע במכרז.
- 3.3 על-פי תקנות אופן הצעה לציבור, במקרה של חתימת יתר תהא הקצאה למשקיעים מסווגים כדלקמן:
- לא עלתה חתימת היתר על חמש (5), תוקצה לכל משקיע מסווג 100% מהכמות שהתחייב לרכוש;
 - עלתה חתימת היתר על חמש (5), תוקצה לכל משקיע מסווג 50% מהכמות שהתחייב לרכוש;
- היה וכמות היחידות שתיוותר לחלוקה לא תספיק להקצאה כאמור לעיל, תוקצה הכמות שנותרה לחלוקה למשקיעים מסווגים לפי חלקה היחסי של כל התחייבות מוקדמת מתוך סך ההתחייבויות המוקדמות שהוגשו באותו מחיר יחידה.
- 3.4 בקשות המשקיעים המסווגים תוגשנה במסגרת המכרז לעיל ותיחשבנה כבקשות שהוגשו על-ידי הציבור לצורך קביעת מחיר היחידה ולצורך חלוקת היחידות, בכפוף לאמור בסעיף 3.3 לעיל במצב של חתימת יתר ובהתאם לאמור בסעיף 2.8.4 לתשקיף המדף בקשר עם מחיר היחידה. במקרה שלא תהיה חתימת יתר, הזמנות המשקיעים המסווגים תיחשבנה כהזמנות הציבור לעניין חלוקת היחידות למזמינים. היחידות תימכרנה למשקיעים המסווגים במחיר היחידה שייקבע במכרז.
- 3.5 כל אחד מהמשקיעים המסווגים המפורטים להלן התחייב במסגרת התחייבות מוקדמת לרכישת ניירות הערך המוצעים במכרז על-פי דוח הצעת מדף זה, להגיש בקשות לרכישת יחידות כמפורט להלן:

² **"משקיע מסווג"** – משקיע הנמנה על אחד מהגופים הכלולים בתוספת לפי סעיף 15א(ב)1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: **"החוק"**), או שהינו תאגיד כאמור בסעיף 15א(ב)2 לחוק, אשר התחייב לרכוש, מתוך היחידות המוצעות לציבור על פי דוח מדף זה, יחידות בשווי כספי של 800,000 ש"ח לפחות.

מספר היחידות	מחיר יחידה	שם משקיע מסווג
1,195	1,090.00	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ*
1,048	1,087.00	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ*
1,000	1,085.00	מגדל קרנות נאמנות בע"מ
379	1,081.00	ברומטר אג"ח
1,000	1,091.00	אלטשולר-שחם בע"מ
1,000	1,088.00	אלטשולר-שחם בע"מ
2,926	1,100.00	אלומות ספרינט עבור כרמים שוקי הון
855	1,105.00	פידליטי הון סיכון בע"מ
900	1,083.00	נצבא החזקות 1995 בע"מ
900	1,082.00	נצבא החזקות 1995 בע"מ
2,035	1,086.00	אקסלנס קרנות**, **
745	1,095.00	ברומטר ניהול השקעות בע"מ
2,000	1,108.00	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ*
1,000	1,092.00	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ*
508	1,081.00	א.ס. ברטמן השקעות בע"מ*
745	1,085.00	סיגמא (A2) אג"ח כללי
2,000	1,090.00	אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ**, **
508	1,081.00	אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ**, **
800	1,086.00	יורוקום קפיטל חיתום בע"מ*
800	1,083.00	יורוקום קפיטל חיתום בע"מ*
800	1,082.00	יורוקום קפיטל חיתום בע"מ*
800	1,086.00	בי קומיוניקיישנס בע"מ*
800	1,083.00	בי קומיוניקיישנס בע"מ*
800	1,082.00	בי קומיוניקיישנס בע"מ*
800	1,086.00	אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ*
800	1,083.00	אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ*
800	1,082.00	אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ*
1,804	1,091.00	כלל פיננסים ניהול קרנות נאמנות
1,400	1,095.00	מיטב ניהול קרנות נאמנות (1982) בע"מ - קרנות תמהיל*
2,605	1,086.00	ילין לפידות קרנות נאמנות בע"מ
1,000	1,086.00	ילין - לפידות ניהול קופות גמל בע"מ
1,500	1,085.00	איי די איי - חברה לביטוח - נוסטרו*
750	1,085.00	מנורה מבטחים חיתום וניהול*
750	1,083.00	מנורה מבטחים חיתום וניהול*
508	1,081.00	מנורה מבטחים חיתום וניהול*
1,500	1,100.00	אי.בי.אי נוגה
800	1,083.00	פרוקסימה ניהול השקעות בע"מ
747	1,083.00	מאור לוסקי ניהול קרנות נאמנות בע"מ
3,712	1,110.00	ברק קפיטל ניהול השקעות בע"מ**, **
1,380	1,085.00	דיסקונט חיתום והנפקות בע"מ*
46,400		סך-הכל

- * מפיץ או גוף הקשור למפיץ בהנפקה
- ** גופים בשליטת אקסלנס השקעות בע"מ, חברה בשליטת קבוצת דלק בע"מ, בעלת השליטה בחברה.
- *** חברה בשליטת ברק קפיטל בע"מ. ברק קפיטל בע"מ הינה חברה פרטית אשר 47.85% ממניותיה מוחזקות על-ידי קבוצת דלק בע"מ, בעלת השליטה בחברה.

התחייבות המשקיעים המסווגים האמורים תיקרא בסעיף זה – "התחייבות מוקדמת".

- 3.6 קבלת התחייבות מוקדמת מהמשקיעים המסווגים וכן ההקצאה למשקיעים המסווגים על פי סעיף 3.5 לעיל, ערב פרסום דוח הצעת מדף זה נעשתה על-פי העקרונות הקבועים בתקנות 4 ו-5 לתקנות אופן הצעה לציבור.
- 3.7 המשקיעים המסווגים יוכלו להזמין יחידות בכמות העולה על זו הנקובה בהתחייבותם המוקדמת, ואולם יחידות עודפות שיוזמנו לא תיחשבנה כהזמנות משקיעים מסווגים לעניין דוח הצעת מדף זה, אלא כבקשות שהוגשו על-ידי הציבור לכל דבר ועניין.
- 3.8 משקיע מסווג יהא רשאי, ביום המכרז, להעלות את מחיר היחידה (בכפוף למרווח הקבוע כאמור בסעיף 2.1 לעיל), שהגיש בהתחייבות המוקדמת כאמור, על-ידי מסירת הודעה בכתב לרכז ההנפקה.
- 3.9 היחידות שבגינן הגישו משקיעים מסווגים התחייבויות מוקדמות בעבור אגרות חוב (סדרה י') במכרז מהוות כ- 80% מסך היחידות המוצעות במכרז על ידי החברה על פי דוח זה.
- 3.10 התמורה שתשולם על-ידי המשקיעים המסווגים תועבר לרכז ההנפקה באמצעות חברי הבורסה, יום מסחר אחד לאחר יום המכרז עד השעה 12:30 בצהריים, ותופקד על-ידו בחשבון הנאמנות כאמור בסעיף 2.8.3(ג) לתשקיף המדף.
- 3.11 המשקיעים המסווגים יהיו זכאים לעמלות התחייבות מוקדמת בשיעור של 0.5% בקשר עם אגרות החוב (סדרה י') בגין היחידות שביחס אליהן התחייבו המשקיעים המסווגים להגיש הזמנות, מחושבת לפי המחיר המינימלי ליחידה.

4. תנאי אגרות החוב (סדרה י') המוצעות על-פי דוח הצעת מדף זה

- 4.1 עד 58,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה י'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת, המוצעות בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב (סדרה י'), שהנפקה לציבור לראשונה בהתאם לדוח הצעה נובמבר 2007. אגרות החוב (סדרה י') עומדות לפרעון ב- 4 תשלומים שנתיים שווים ביום 7 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2011 ועד 2014 (ועד בכלל) ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.1%, המשולמת מדי שישה חודשים ביום 7 במאי וביום 7 בנובמבר של כל שנה קלנדרית החל מיום 7 במאי 2008 ועד למועד פירעון הסופי ביום 7 בנובמבר 2014 (ועד בכלל)³.
- אגרות החוב (סדרה י') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן, כשהמדד היסודי הוא המדד שפורסם ביום 15 באוקטובר 2007 בגין חודש ספטמבר 2007.
- 4.2 התשלומים על חשבון הקרן בגין אגרות החוב (סדרה י'), למעט התשלום האחרון, ישולמו למחזיקי אגרות החוב (סדרה י') אשר שמותיהם יהיו רשומים בפנקס מחזיקי אגרות החוב (סדרה י') של החברה כמחזיקים בסוף יום ה- 26 לחודש אוקטובר של כל אחת מהשנים 2011 ועד 2013. התשלומים על חשבון הריבית של אגרות החוב (סדרה י'), למעט התשלום האחרון, ישולמו למחזיקי אגרות החוב (סדרה י'), אשר שמותיהם יהיו רשומים בפנקס מחזיקי אגרות החוב (סדרה י') של החברה כמחזיקים בסוף יום ה-26 לחודש אוקטובר של כל אחת מהשנים 2010 ועד 2013 לגבי תשלום הריבית שחל ביום 7 בנובמבר, או בסוף יום ה- 25 לחודש אפריל לגבי תשלום הריבית שחל ביום 7 במאי של כל אחת מהשנים 2011 ועד 2014. התשלום האחרון של הקרן והריבית ישולם לאנשים, אשר שמותיהם יהיו רשומים בפנקס ביום התשלום ויעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב (סדרה י') ביום התשלום, קרי ביום 7 בנובמבר 2014, לידי החברה במשרדה הרשום של החברה או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה. הודעת החברה כאמור תפורסם לא יאוחר מחמישה ימי עסקים לפני המועד הקבוע לפרעון התשלום האחרון. בכל מקרה שבו מועד פרעון תשלום קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה התשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ללא תוספת תשלום בגין הדחייה.

³ כל תשלומי הריבית של אגרות החוב (סדרה י') החל מיום 7.5.2008 ועד ליום 7.5.2010 בוצעו. תשלום הריבית הבא יבוצע ביום 7.11.2010.

4.3 תנאי אגרות החוב (סדרה י') המוצעות על פי דוח הצעת מדף זה זהים לתנאי אגרות החוב (סדרה י') הקיימות ומתוארים בסעיפים 2.22 ו- 2.23 לתשקיף המדף ובדוח הצעה נובמבר 2007.

5. הימנעות מעשיית הסדרים שאינם כתובים בתשקיף ו/או בדוח הצעת המדף

5.1 החברה והדירקטורים מתחייבים בחתימתם על דוח הצעת המדף להימנע מלעשות הסדרים שאינם כתובים בתשקיף המדף ו/או בדוח הצעת המדף בקשר עם הצעת ניירות הערך, הפצתם ופיזורם בציבור, ומתחייבים להימנע מלהעניק זכות לרוכשי ניירות הערך על פי דוח הצעת המדף למכור את ניירות הערך אשר רכשו מעבר למפורט בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.

5.2 החברה והדירקטורים מתחייבים בחתימתם על דוח הצעת המדף להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד ג' הסותר את ההתחייבות כאמור בסעיף 5.1 לעיל.

5.3 החברה והדירקטורים מתחייבים בחתימתם על דוח הצעת המדף להימנע מלהתקשר עם צד ג' כלשהו שלפי מיטב ידיעתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 5.1 לעיל.

5.4 החברה המציאה לרשות ניירות ערך, במועד פרסום תשקיף המדף, התחייבות חתומה על ידי דלק השקעות ונכסים בע"מ, קבוצת דלק בע"מ, בתי זיקוק לנפט בע"מ, מנורה מבטחים החזקות בע"מ ועל-ידי ה"ה יעקב זק ויזחק שרון (תשובה) (בשמו ובשם כל חברה בשליטתו), אשר הינם בעלי ענין בחברה, אשר אינם חתומים על תשקיף המדף, ואשר לפיה התחייבו אותם בעלי עניין לנהוג על פי האמור בסעיפים 5.1 עד 5.3 לעיל.

5.5 החברה המציאה לרשות ניירות ערך בסמוך לאחר פרסום תשקיף המדף, התחייבות חתומה על-ידי בעלי השליטה בבתי זיקוק לנפט בע"מ, אשר לפיה התחייבו לנהוג על-פי האמור בסעיפים 5.1 עד 5.3 לעיל.

5.6 החברה המציאה לרשות ניירות ערך במועד פרסום דוח הצעת המדף, התחייבות חתומה על-ידי מר דן מסיקה, אשר הינו בעל עניין בחברה אשר אינו חתום על תשקיף המדף, אשר לפיה התחייב לנהוג על-פי האמור בסעיפים 5.1 עד 5.3 לעיל.

6. היתרים ואישורים

6.1 החברה פנתה לבורסה לניירות הערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") בבקשה לרשום בה למסחר את אגרות החוב (סדרה י') המוצעות בדרך של הרחבת סדרה על-פי דוח זה והבורסה נתנה את אישורה לכך.

6.2 אין לראות באישור האמור של הבורסה אישור לפרטים המובאים בדוח הצעת המדף, למהימנותם ולשלמותם, ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על החברה או על טיבם של ניירות הערך המוצעים בדו"ח או על המחיר בו הם מוצעים.

7. תשלום אגרה

בהתאם להוראות תקנה 4א' לתקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995, החברה תשלם לרשות ניירות ערך את תוספת האגרה בעד ניירות הערך המוצעים במסגרת דוח הצעת המדף.

8. תמורת ההנפקה ויעוד התמורה

8.1 התמורה הצפויה לחברה מהנפקה זו, בהנחה שכל היחידות המוצעות על-פי דוח הצעת מדף זה תירכשנה במחיר המינימלי ליחידה, ובניכוי ההוצאות הכרוכות בהנפקה תהיה כמפורט להלן:

כ- 62,698 אלפי ש"ח

התמורה הצפויה ברוטו

בניכוי עמלות הפצה, ריכוז והתחייבות

כ- 810 אלפי ש"ח

מוקדמת⁴

⁴ אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ, מנורה מבטחים חיתום וניהול בע"מ, ברק קפיטל חיתום בע"מ, דיסקונט חיתום והשקעות בע"מ, מיטב הנפקות ופיננסים בע"מ, גיזה זינגר אבן שוקי הון בע"מ, יורוקום קפיטל חיתום בע"מ וא.ס. ברטמן השקעות בע"מ (להלן: "המפיצים") יקבלו בקשר להנפקה עמלת הפצה בשיעור כולל של 0.35% מהתמורה הצפויה ברוטו בתוספת מע"מ. כמו-כן, יהיו המפיצים זכאים לעמלת הצלחה נוספת בסכום של 15% מההפרש בין התמורה הכוללת (ברוטו) שתתקבל בגין הנפקת אגרות החוב (סדרה י') על-פי דוח הצעת מדף זה לבין התמורה הכוללת (ברוטו) הצפויה מחושבת לפי מחיר של 1,075 ₪ ליחידה (להלן: "עמלת הצלחה"), ולא

כ- 60 אלפי ש"ח
כ- 61,828 אלפי ש"ח

בניכוי הוצאות אחרות
התמורה הצפויה נטו

- 8.2 התמורה בהנפקה זו מיועדת לשימוש בידי החברה למימון פעילות החברה בסין, החזר הלוואות בקשר עם פעילות החברה בסין ומימון הון חוזר של המיזם בסין. עד לשימוש בתמורת ההנפקה כאמור לעיל, יופקדו ויושקעו כספים אלו על-ידי החברה כפי שתמצא למתאים, ובלבד שכל השקעה כאמור תהיה באפיקים סולידיים. לפרטים בדבר ייעוד תמורת ההנפקה ראו דוח הדירוג המצורף לדוח הצעת מדף זה.
- 8.3 לא נקבע סכום מינימלי שיש להשיגו בהנפקה זו.

9. עדכונים לתשקיף המדף

להלן כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו מאז פרסום דוח הצעת המדף מיום 24 במרץ 2010 ועד למועד דוח הצעת מדף זה בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף:

9.1 ביום 15.9.2010 אישרה Standard & Poor's Maalot דירוג ilBBB-/Negative, אשר ניתן על-ידה לאגרות החוב (סדרה י') שבמחזור. לפירוט נוסף, ראו דוח מיידי של החברה מיום 15.9.2010 (מס' אסמכתא 622557-01-2010), אשר המידע בו מובא בזאת על דרך ההפניה.

9.2 ביום 12 בספטמבר 2010 הודיעה מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") על מתן דירוג Baa3 לאגרות חוב אשר בכוונת החברה להנפיק. לפרטים אודות הודעת מידרוג ראו דוח מיידי של החברה מיום 12 בספטמבר 2010 (מס' אסמכתא 616803-01-2010), אשר המידע בו מובא בזאת על דרך ההפניה.

9.3 ביום 7.9.2010 פרסמה החברה מצגת לשוק ההון (מס' אסמכתא 615843-01-2010), אשר המידע המופיע בה מובא בזאת על דרך ההפניה.

9.4 דוח רבעון שני – ביום 19.8.2010 פרסמה החברה דוח רבעוני ליום 30.6.2010 (מס' אסמכתא 593142-01-2010). המידע המופיע בדוח הרבעוני האמור מובא בזאת בדרך של הפנייה.

9.5 דוח רבעון ראשון – ביום 14.5.2010 פרסמה החברה דוח רבעוני ליום 31.3.2010 (מס' אסמכתא 480954-01-2010). המידע המופיע בדוח הרבעוני האמור מובא בזאת בדרך של הפנייה.

9.6 בהמשך לאמור בסעיף 6.4.2(ט) בדבר הסכם שיתוף הפעולה עם השותף הסיני, כפי שעודכן בדוחות הרבעון הראשון ובדוחות הרבעון השני של החברה, יצוין כי ביום 20.8.2010 נתקבל אישור של מינהל התעשייה והמסחר הסיני להעברת מניותיו של השותף הסיני בחברה המשותפת לחברה הבת ורישום המניות האמורות על שמה. על-כן, ביום 24.8.2010 העבירה החברה הבת לשותף הסיני את תשלום התמורה הראשון. לפירוט נוסף, ראו דוח מיידי של החברה מיום 25.8.2010 (מס' אסמכתא 599754-01-2010), שהמידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה.

10. דוח דירוג

אגרות החוב (סדרה י') שבמחזור דורגו על-ידי Standard & Poor's Maalot (להלן: "מעלות") במועד הנפקתן בדירוג A/Stable. ביום 12.2.2009 עדכנה מעלות את דירוג אגרות החוב (סדרה י') שבמחזור לדירוג ilBBB-/Negative וביום 15.9.2010 אישרה מעלות את דירוג זה. לפרטים נוספים אודות דירוג אגרות החוב (סדרה י') שבמחזור ואישורו הדירוג, ראו דוחות מיידיים של החברה מיום 12.2.2009 ומיום 15.9.2010 (מס' אסמכתאות 01-035874 ו-01-622557, בהתאמה), אשר המידע בהם מובא בזאת על דרך ההפניה.

יותר מ- 0.15% מסך התמורה ברוטו שתתקבל בגין ההנפקה על-פי דוח הצעת מדף זה. בנוסף לעמלות לעיל, החברה תהא רשאית לשלם למפיצים עמלה נוספת עד לסכום מירבי של 150 אלפי ש"ח, בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי של החברה. יובהר, כי סך העמלות הכולל לא יעלה על 0.8% מסך תמורת ההנפקה (ברוטו). חלוקת עמלות ההפצה וההצלחה בין המפיצים תתבצע לפי שיקול דעתה של החברה ביחד עם אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ ומנורה מבטחים חיתום וניהול בע"מ. המפיצים יהיו רשאים על פי שיקול דעתם הבלעדי לשלם מתוך העמלות האמורות עמלות לצדדים שלישיים בעבור סיוע בשיווק, מכירה והפצה של ניירות הערך המוצעים על פי דוח הצעת המדף ובלבד שסכומים אלו לא ישולמו לרוכש סופי של נייר ערך בהצעת המדף. בנוסף רכז ההנפקה יהיה זכאי לעמלה בסך 30 אלפי ש"ח. לפרטים אודות עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מסווגים ראו סעיף 3.11 לעיל.

ביום 12 בספטמבר 2010 הודיעה מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") על מתן דירוג Baa3 לאגרות חוב אשר בכוונת החברה להנפיק בתמורה כספית בסך של 64 מיליון ₪. לפרטים אודות הודעת מידרוג ראו דוח מידי של החברה מיום 12 בספטמבר 2010 (מס' אסמכתא 2010-01-616803).

דוח פעולת הדירוג והסכמתה של מידרוג לכלול את דוח פעולת הדירוג כאמור לעיל בדוח הצעת המדף מצורפים כנספח לדוח זה.

11. השלכות מיסוי

אגרות החוב (סדרה י') הקיימות הונפקו ללא ניכיון. אגרות החוב (סדרה י') המוצעות בהתאם לדוח הצעת מדף זה יונפקו במחיר שייקבע בהתאם לתוצאות המכרז על מחיר היחידה. המחיר המינימלי הינו נמוך מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה י') בתוספת ריבית והפרשי הצמדה, נכון למועד דוח זה. לפיכך, אגרות החוב (סדרה י') יכול שתונפקנה בניכיון.

11.1 ביום 6 בספטמבר 2010 קיבלה החברה את אישור רשות המסים להסדר, לפיו שיעור הניכיון לצרכי מס של אגרות החוב (סדרה י') (להלן בסעיף 10 זה: "אגרות החוב"), ייקבע לפי נוסחה המשקללת את שיעור הניכיון היחסי מהנפקת אגרות החוב המקוריות ושיעור הניכיון היחסי מהנפקת אגרות החוב הנוספות (להלן: "שיעור הניכיון המשוקלל").

סכום הניכיון המקורי שנוצר בהנפקה בגין אגרות החוב המקוריות (להלן: "סכום הניכיון המקורי") ייקבע כסכום ההפרש שבין סך ערך נקוב אגרות חוב מקוריות, לבין תמורת ההנפקה בגין אגרות החוב המקוריות (להלן: "שיעור הניכיון המקורי"), הינו סכום הניכיון המקורי כשהוא מחולק בסך הערך הנקוב של אגרות החוב המקוריות. מובהר כי במידה ואגרות החוב המקוריות הונפקו בפרמיה או בערך הנקוב המותאם, שיעור הניכיון המקורי יהא 0% (אפס אחוז).

סכום הניכיון שיווצר בגין אגרות החוב הנוספות (להלן: "סכום הניכיון הנוסף"), ככל שתהיינה, ייקבע במועד ההקצאה בפועל של אגרות החוב הנוספות (להלן: "מועדי ההקצאה"). סכום הניכיון הנוסף יהא הפרש שבין סך הערך הנקוב של אגרות החוב הנוספות כשהוא מתואם לפי תנאי אגרות החוב עד למועד ההקצאה, לבין תמורת ההנפקה של אגרות החוב הנוספות ולאחר שהופחתה ריבית צבורה אם קיימת, והכול אם ההפרש הוא חיובי בלבד. שיעור הניכיון שנוצר בגין אגרות החוב הנוספות (להלן: "שיעור הניכיון הנוסף") הינו סכום הניכיון הנוסף כשהוא מחולק בסך הערך הנקוב של אגרות החוב הנוספות מתואם לפי תנאי אגרות החוב עד למועד ההקצאה. יודגש כי אם אגרות החוב הנוספות תונפקנה בפרמיה או בערך הנקוב המתואם, שיעור הניכיון הנוסף יהא 0% (אפס אחוז).

11.2 שיעור הניכיון המשוקלל ייקבע על-פי הנוסחה שלהלן:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{שיעור} \\ \text{הניכיון} \\ \text{המקורי} \end{array} \right\} \times \begin{array}{l} \text{סך ע.נ.} \\ \text{אגרות} \\ \text{החוב} \\ \text{המקוריות} \end{array} + \left\{ \begin{array}{l} \text{שיעור} \\ \text{הניכיון} \\ \text{הנוסף} \end{array} \right\} \times \begin{array}{l} \text{סך ע.נ.} \\ \text{אגרות} \\ \text{החוב} \\ \text{הנוספות} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{מקדם} \\ \text{תקופה*} \\ \text{לאגרות} \\ \text{החוב} \\ \text{הנוספות} \end{array}$$

סך ערך נקוב אגרות החוב המקוריות +
(סך ערך נקוב אגרות החוב הנוספות X מקדם תקופה* לאגרות החוב הנוספות)

* **מקדם תקופה** הוא היחס בין המח"מ (משך חיים ממוצע) של אגרות החוב הנוספות לפי העניין, לבין המח"מ של אגרות החוב המקוריות.

בדיווח מידי על תוצאות המכרז תפרסם החברה את שיעור הניכיון שייקבע בהנפקת אגרות החוב (סדרה י') על-פי דוח הצעת מדף זה, ככל שייקבע, וכן את שיעור הניכיון המשוקלל האחיד לכל הסדרה בהתאם לנוסחה המפורטת לעיל. לפרטים נוספים אודות מיסוי הכנסות מדמי ניכיון ראה סעיף 2.25.7 לתשקיף המדף.

12. חוות דעת משפטית

להלן חוות דעת משפטית שניתנה לחברה על-ידי משרד רוזנברג, הכהן גודארד ואפרת, עורכי-דין, המשמשים כעורכי דין להנפקה זו:

רוזנברג, הכהן, גודארד ואפרת משרד עורכי-דין

ROSENBERG, HACOHEN, GODDARD & EPHRAT LAW OFFICES

24 Raoul Wallenberg St.
Tel – Aviv 69719, Israel

טל: (03) 766 6565
פקס: (03) 766 6567
mail@rhlaw.co.il

רחוב ראול ולנברג 24
תל - אביב 69719

Dan	Hacohen	דן הכהן
Uri	Rosenberg*	אורי רוזנברג
Adi	Ephrat	עדי אפרת
Amir	Goddard	אמיר גודארד
Jonathan	Schwartz	יונתן שוורץ
Efrat	Hozeh-Azrad	אפרת חוזה-אזרד
Udi	Missri	אודי מצרי
Amir	Wasserman	אמיר וסרמן
Efraim	Sofer	אפרים סופר
Tali	Lederman-Bachrach	טלי לדרמן-בכרד
Michal	Perry	מיכל פרי
Yael	Gueron	יעל גירון
Itay	Tabibzada	איתי טביבזדה
Lishai	Ganon	לישי גנון
Eddie	Ashkenazi	אדי אשכנזי
Yasmin	Zohar	יסמין זוהר
Eran	Cario	ערן קריו
Shelly	Bainhorn	שלי ביינהורן
Ben	Gilad	בן גלעד

Ezra Goddard (1923-2004)

עזרא גודארד (1923-2004)

* Also admitted to the N.Y.
Bar

תאריך 20 בספטמבר 2010 Date

לכבוד

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ
שד' ההסתדרות 117, ת"ד 10636
מפרץ חיפה 26118

א.ג.נ.,

הנדון: **דוח הצעת מדף של גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ ("החברה") מיום 20 בספטמבר 2010 בדבר הצעה לציבור של עד 58,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י') (להלן ובהתאמה: "דוח הצעת המדף" ו-"ניירות הערך המוצעים")**

בהתייחס לתשקיף המדף של החברה מיום 26 בפברואר 2010 (להלן: "תשקיף המדף") ולדוח הצעת המדף שבנדון, אשר פורסם מכוחו, הננו לחוות דעתנו כדלקמן:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים בדוח הצעת המדף, תוארו, לדעתנו, נכונה בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.
2. לדעתנו, החברה מוסמכת להנפיק את ניירות הערך המוצעים בדרך המתוארת בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.
3. לדעתנו, נתמנו הדירקטורים של החברה כדין ושמותיהם נכללים בתשקיף המדף. אנו מסכימים כי חוות דעתנו זו תיכלל בדוח הצעת המדף.

בכבוד רב,

אפרת חוזה-אזרד, עו"ד ערן קריו, עו"ד

13. חתימות

החברה

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

הדירקטורים

יעקב זק

אסף ברטפלד

גבריאל לסט

צבי גרינפלד

בן ציון דגן

ליאורה פרט-לוי

יעקב פרידגוט

אוריאל לין

ארנון גולדפרב

יעקב הירש

נספח

דוח הדירוג



14/09/2010

לכבוד:

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

שלום רב,

הנדון: אישור צירוף דוח דירוג לדוח הצעת מדף

בהמשך לפנייתכם, הננו ליתן בזאת את הסכמתנו לצירוף דוח הדירוג מחודש ספטמבר 2010, לרבות בדרך של הפניה, לדוח הצעת מדף של חברתכם העומד להתפרסם בחודש ספטמבר 2010. כמו-כן, הרינו לאשר כי למועד תאריך אישורנו זה הדירוג האמור הינו בתוקף.

בכבוד רב,

גיל גזית

מנכ"ל



גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

דוח אנליטי | ספטמבר 2010

מחברת:

לינה קנטרוביץ, אנליסטית
linak@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ

המלצת צוות: Baa3	דירוג סדרה
-------------------------	-------------------

הדירוג Baa3 ניתן לאגרות חוב (סדרה י') שהונפקו על-ידי גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ ("גדות" או "החברה") ולהרחבה של סדרה זו בסך של עד 15 מיליון דולר ערך נקוב בשקלים (כ-57.3 מיליון ₪ למועד זה), ובתמורה כספית של עד כ-64 מיליון ₪. אגרות החוב (סדרה י') הינן צמודות מדד ונושאות ריבית שנתית של 5.1% המשולמת פעמיים בשנה. אגרות החוב ייפרעו בארבעה תשלומים שנתיים שווים בשנים 2011-2014. להלן תנאי סדרת אגרות החוב המדורגת על ידי מידרוג:

שנת פירעון האג"ח	יתרה בספרים ליום 30/06/2010	הצמדה	ערך נקוב (מיליוני \$)	שיעור ריבית שנתי	מועד הנפקה	מס ני"ע	סדרת אג"ח
2011-2014	34.5	מדד	31.8	5.10%	11/2007	1107796	י'

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 07/09/2010. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

פרופיל החברה

גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ ("גדות" או "החברה") עוסקת בייצור כימיקלים ותוספי מזון לתעשיית המזון, הפרמצבטיקה והדטרגנטים. לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: תחום הפרוקטוזה (44% מהמכירות במחצית ראשונה של 2010), תחום מלחי חומצת לימון (28%) ותחום רכיבים לתוספים תזונתיים (28%). עיקר מכירות החברה הן לייצוא, כמחצית מכך לארה"ב וכמחצית למערב אירופה. החברה פועלת במתכונת גלובלית באמצעות מספר חברות בנות, שהעיקריות ביניהן הן גדות תעשיות ביוכימיה סין ופארמליין בארה"ב.

בתחום הפרוקטוזה מייצרת החברה בעיקר פרוקטוזה גבישית, המשמשת כממתיק פרימיום לתעשיית המזון והמשקאות ומהווה תחליף טבעי לסוכר הלבן ובעלת תכונות בריאותיות ופונקציונאליות עדיפות על פני סוכר רגיל. נתח השוק של החברה במכירות הפרוקטוזה בעולם מוערך בכ-6.5%. בשוק האירופאי, בו מתבצעות עיקר מכירות החברה, נתח השוק גבוה יותר ומוערך בכ-20%. בתחום פעילות זה מייצרת החברה גם טריסודיום ציטרט, שהינו מוצר נלווה בייצור הפרוקטוזה. מוצר זה שייך למשפחת חומצות הלימון. בשנת 2009 חלה ירידה של כ-40% בהכנסות החברה מפרוקטוזה כתוצאה מירידה חדה בביקושים ובמחירי המכירה, בשל המיתון העולמי והשפעתו החזקה על שוק מזון ומשקאות הפרימיום. מגמת הירידה המשיכה לאפיין תחום פעילות זה גם במחצית הראשונה של 2010. בתחום פעילות מלחי חומצת לימון מייצרת החברה בעיקר חומצת לימון גבישית בתהליך ביוכימי של התססת תמיסת סוכר לבן. חומצת לימון הינה החומצה הנפוצה ביותר בתעשיית המזון. כמו כן, מייצרת החברה מלחי חומצת לימון שונים המיוצרים בתהליך כימי פשוט של חומצת לימון עם בסיסים שונים.

בתחום פעילות רכיבים לתוספים תזונתיים מתמקדת החברה בייצור, שיווק ומכירות רכיבים לתוספים תזונתיים ובעיבוד רכיבי מזון לתעשיית תוספי התזונה הבריאותיים, בעיקר בצפון אמריקה. במאי 2007 רכשה החברה, באמצעות חברה בת בארה"ב, 85% שליטה בחברת פארמליין, תמורת 12.4 מיליון \$. חברת פארמליין עוסקת בייצור ושיווק חומרי גלם יבשים לתעשיית תוספי המזון, בעיקר בצפון אמריקה.

בשנת 2007 נחתם הסכם בין החברה לבין שותף סיני להקמת מיזם משותף, שעיקרו הקמת מפעל לייצור חומצת לימון בסין, בהתבסס על חומרי גלם זולים יותר, כגון קאסבה, בטטה ותירס. הקמת המפעל בסין נועדה לנצל את היכולות הטכנולוגיות המערביות של החברה לצד עלויות חומרי הגלם, העבודה והקרעק הזולות יחסית בסין. בחודש מאי 2010 חתמה החברה על הסכם עם השותף הסיני לרכישת חלקו בחברה תמורת 4.7 מיליון \$ (עלות ההשקעה בתוספת

ריבית). במטרה לעמוד בתקינה הסינית בנוגע לבעלות מלאה של חברה זרה על החברה שהתאגדה בסין, החברה הכניסה שותף סיני אשר יהיה בבעלותו אחוז אחד בלבד מהשליטה בחברה. תהליך העברת המניות לשותף החדש וסיום ההתקשרות עם השותף הקודם הסתיים ב-25/08/2010, כאשר כל הצדדים עמדו במלוא התחייבותם. ההשקעה הכוללת במפעל צפויה להסתכם בכ-65 מיליון דולר, מרביתה מומנה מהלוואות בנקאיות בישראל ובסין. הקמת המפעל הסתיימה בחודש אוגוסט 2009 ובסוף שנת 2009 החברה ביצעה מכירות מסחריות ראשונות. החל מחודש אפריל 2010 המפעל פועל במתכונת רגילה. המפעל החדש צפוי להכפיל את כושר הייצור של החברה בתחום חומצת הלימון בהשוואה לכושר הייצור כיום. הנהלת החברה צופה כי כבר מתחילת שנת 2011 המפעל יעבוד בכושר ייצור כמעט מלא (היקף ייצור של כ-55 אלף טון לשנה) וירשום מכירות של כ-50 אלף טון.

פעילות החברה מתבצעת במפעלי החברה בישראל, סין וארה"ב. החברה מעסיקה כ-500 עובדים, מהם כ-187 עובדים בישראל, כ-226 בסין והיתר בארה"ב.

החברה מצויה בשליטה של קבוצת דלק (64%) ובז"ן (23%), כאשר יתר המניות מוחזקות ע"י הציבור. בעלי השליטה לוקחים חלק פעיל בהתוויית האסטרטגיה. בחודש יולי חלו חילופי תפקידים בהנהלת החברה, כאשר מנכ"ל החברה מאז 1997, מר יעקב זק, התמנה ליו"ר הדירקטוריון. מנכ"ל החברה החדש הינו מר דן מסיקה, שהינו בעל ניסיון רב בתחום התעשייה הכימית בישראל ובארה"ב.

בעלי המניות בחברה הודיעו לחברה כי במידה שיחסרו לחברה מקורות כספיים כדי לעמוד בהתחייבויותיה, הם יפעלו לסייע לה בהעמדת מקורות מימון, בהיקף שלא יעלה על 20 מיליון דולר, בהתאם לחלקם היחסי בהחזקת החברה. בז"ן הודיעה לחברה כי סך של כ-2 מיליון דולר שהושקעו על-ידה במסגרת הנפקת מניות בדרך של זכויות, שבוצעה בחודש אפריל 2010, הינם על חשבון התחייבותה כאמור לעיל.

בחודש מרץ 2010 ביצעה החברה הנפקת זכויות, במסגרתה גייסה כ-11 מיליון דולר. בחודש יוני 2010 התקשרה החברה בהסכם עם קבוצת הראל, לקבלת מימון בסך 15 מיליון דולר לתקופה של שבע שנים. מקורות אלו, לצד תמורת גיוס אגרות החוב, צפויים לשמש את החברה למימון הגרעון השוטף בשנת 2010, הצפוי בשל הרצת הפעילות בסין, השלמת ההשקעות במפעל ומחזור הלוואות לז"א. כפי שיפורט עוד להלן, החברה מעריכה כי בשנת 2011 יחול שיפור ניכר בתזרים התפעולי, בעיקר נוכח כניסת המפעל בסין לייצור בכושר כמעט מלא. יש לציין כי, גם בהנחת התממשות התחזית לשיפור התזרים התפעולי, נדרשת החברה בשנת 2011 למקורות מימון חדשים לצורך מחזור התחייבויותיה.

גדות, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני \$ ובאחוזים

FY 2005	FY 2006	FY 2007	FY 2008	FY 2009	H1 2009	H1 2010	
83.6	82.2	105.0	149.9	139.2	72.5	71.8	הכנסות
26.1	24.9	21.7	23.9	31.2	15.9	13.0	רווח גולמי
15.3	12.3	5.9	1.6	10.8	5.6	1.0	רווח תפעולי
10.4	7.1	1.5	(4.1)	6.7	3.3	(-1.9)	רווח נקי
31.2%	30.3%	20.6%	15.9%	22.4%	21.9%	18.1%	רווח גולמי %
18.3%	15.0%	5.6%	1.1%	7.7%	7.7%	1.4%	רווח תפעולי %
18.5	15.6	9.6	5.8	15.5	7.9	4.3	EBITDA
18.5	13.1	8.4	4.0	14.4	8.4	1.4	תזרים מפעולות, FFO
(3.7)	(2.5)	(5.1)	(38.7)	(29.0)	(-19.1)	(-6.6)	השקעה ברכוש קבוע
100.5	101.2	166.3	199.7	222.1	208.0	225.9	סך נכסים במאזן
5.5	9.5	35.1	17.2	10.5	10.7	5.6	יתרות נזילות
31.9	25.4	77.5	100.6	112.3	104.8	108.7	חוב פיננסי
49.4	57.3	59.5	59.8	65.2	61.8	73.5	הון עצמי
49.1%	56.6%	35.8%	30.0%	29.3%	29.7%	32.5%	הון למאזן
38.6%	29.7%	55.8%	62.3%	63.2%	61.8%	59.6%	חוב פיננסי ל-CAP

בקביעת הדירוג, הסתמכה מידרוג על מתודולוגיית הדירוג של Moody's לדירוג חברות בתחום התעשייה החקלאית והפרוטאין (Global Food – Protein and Agricultural Industry). תעשייה זו כוללת יצרניות של סחורות בסיסיות לתחום המזון, המאופיינות בבידול נמוך והתחרות מתבססת בעיקר על רמת מחירים. עלות הייצור עתירת חומרי גלם ומושפעת מהתנדטיות במחירי הסחורות. שווקי היעד של התעשייה הינם שווקים גלובליים והלקוחות הינם יצרני מזון, רשתות קמעונאיות ואף צרכנים סופיים. הביקוש למוצרי הענף קשיח יחסית ונגזר מהיותו בסיס בשרשרת ייצור המזון ומאופיין ברכישות חוזרות של הלקוחות. הסיכון של הענף מתאפיין בתנדטיות בשולי הרווח ובתזרים, נוכח ההשפעה של מחירי הסחורות, רגולציה ממשלתית ועמידה בתקני האיכות המקשים של תעשיית המזון. מתודולוגיה זו כוללת שש קבוצות עיקריות של פרמטרים לדירוג: מיצוב עסקי, חוזק ופוטנציאל לצמיחה, תנדטיות ברווחיות, נזילות תחת סטריס, מדיניות פיננסית ויחסים פיננסיים. בצד העסקי נבחנת החברה לפי פרמטרים הכוללים: גודל, הנמדד בהיקף פעילות ובנתח השוק של החברה, גיוון הפעילות על בסיס הרכב סל המוצרים בדגש על מוצרי ערך מוסף, פיזור גיאוגרפי של מכירות ושל רכישות חומרי הגלם, משקלו של הצד העסקי במטריצת הדירוג הינו כשליש והצד הפיננסי מהווה את שני השלישים הנותרים.

שיקולים עיקריים לדירוג

חברה קטנה יחסית בשוק גלובלי תחרותי עם יכולת בידול נמוכה וסל מוצרים המתבסס על שני מוצרים עיקריים; ענף בעל סיכון עסקי גבוה נוכח תלות במחירי הסחורות בצד הייצור ובצד המכירות ומתאפיין בתנדטיות במחירי המכירה ובמרווח הגולמי. הענף מאופיין ברגולציה גבוהה ודינמית באמצעות מכסים והיטלים על מעבר סחורות בין מדינות. סיכונים אלו ממותנים בחלקם נוכח המעמד הבסיסי של חומצת הלימון בשרשרת הייצור וביקושים יציבים יחסית; בסיס לקוחות רחב, מפוזר יחסית וותיק הכולל תאגידי ענק בתחום תעשיית המזון והמשקאות, ונתמך ביכולת בידול המוצרים באמצעות התאמתם לדרישות הלקוחות ואיכות שירות גבוהה. יכולות אלו נתמכות בידע טכנולוגי והנדסי וניסיון רב בתעשייה;

החברה הציגה תנדטיות גבוהה ברווחיות התפעולית לאורך השנים האחרונות אשר נבעה מתנדטיות במחירי הסוכר. מידרוג מעריכה כי מגמת התנדטיות תוסיף לאפיין את התוצאות ומהווה סיכון אינהרנטי; השלמת המפעל בסין מהווה פוטנציאל משמעותי להגדלת היקף הפעילות ולשיפור הרווחיות לצד הפחתת התלות בסוכר הלבן כחומר גלם עיקרי. יחד עם זאת, הגידול המשמעותי בכומר הייצור שעדיין לא הוטמע במלואו, הוספת אתר ייצור מרוחק בגודל משמעותי ועלויות המימון היו גורם סיכון בשיקולי הדירוג;

החברה נמצאת בתקופה הנוכחית במצב פיננסי מאתגר נוכח העובדה שהחוב הפיננסי הינו בשיאו על רקע ההשקעות באתר הייצור החדש כאשר תרומת המפעל בסין לתזרים המזומנים הינה שלילית על רקע שיעור מכירות נמוך משמעותי מפוטנציאל הייצור. תוצאות חלשות צפויות לאפיין את המחצית השנייה של שנת 2010 ולעבור למגמת שיפור בשנת 2011 בה, מתוכנן המפעל בסין לספק חומצת לימון ללקוחות גלובליים גדולים אשר מצויים בקשרים עסקיים עם החברה לאורך שנים ושתקופת ההתקשרות מולם נעשית ברבעון האחרון מידי שנה לשנה העוקבת. למרות זאת, גם בשנת 2011 מידרוג אינה מצפה לתזרים פנוי חיובי בהתחשב בעומס פירעונות גבוה במהלך הרבעונים הבאים והמשך השקעות בהשלמת המפעל בסין ועלייה בהון החוזר נוכח הצמיחה העתידית בפעילות בסין. לחברה גמישות פיננסית צרה הנובעת מיתרות נזילות נמוכות, מניצול מלוא מסגרות האשראי, שיעבוד מלא של הנכסים, התחייבות שלא ליצור שעבודים נוספים על נכסיה וכן התחייבות לאמות מידה פיננסיות במרווח שלהערכת מידרוג הינו צר יחסית (אמות המידה הפיננסיות מתייחסות לתנאי ההלוואה מקבוצת הראל שהחברה קבלה במהלך חודש יוני 2010). לצד זאת, הודעת בעלי המניות לחברה בקשר עם נכונותם להעמיד לחברה סיוע במקורות מימון כמתואר לעיל היוותה גורם תומך

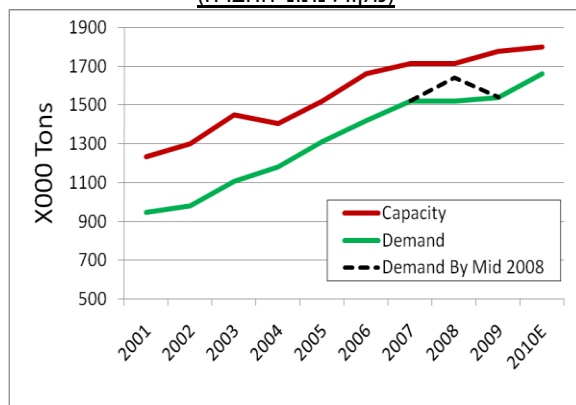
משמעותי בהערכת והנזילות הגמישות הפיננסית של החברה. יש לציין, שבמהלך תקופת ההשקעות החברה לא חילקה דיבידנדים. להערכת מידרוג, האתגרים העיסוקיים והפיננסים לצד התמיכה הישירה והעקיפה של בעלי המניות בחברה מהווים שיקולים משמעותיים בדירוג ומשתקפים ברמת הדירוג.

לחברה פוטנציאל לשפר באופן מהותי את יחסי הכיסוי עם כניסת המפעל לניצולת כמעט מלאה בשנת 2011 על בסיס תחזית תזרימי המזומנים של החברה. לאחר ניתוחי רגישות שונים שביצעה מידרוג, אנו מעריכים כי החל מסוף שנת 2011 יחס כיסוי החוב הפיננסי ל-EBITDA צפוי להשתפר ולעמוד בטווח שלא יעלה על 4.0-4.5 שנים. בקביעת היחס נבחנו תרחישים לתנודתיות במחירי הסחורות.

שוק חומצות הלימון

הקמת המפעל בסין משקפת את האסטרטגיה של החברה להעמיק את נוכחותה בשוק חומצת הלימון. ההחלטה הינה תולדה של מספר נסיבות: ירידה בביקושים בשוק הפרוקטוזה והזדמנות לייצר מוצר איכותי בעלות נמוכה תוך הורדת תלות בחומר גלם. מחיר הסוכר נקבע בבורסת הסחורות העולמית. תנודתיות במחירי הסוכר לאורך השנים גרמה לתנודתיות משמעותית בשולי הרווח של החברה. הקמת המפעל בסין צפויה להגדיל את היקפי המכירות של החברה, לעזור לשמור ואף לשפר את שולי הרווח ולהביא לפיזור והרחבה של בסיס הלקוחות. התמקדות של החברה בתחום

חומצת לימון: היצע מול ביקוש בין השנים 2001-2009 (מקור: נתוני החברה)



חומצת הלימון נתמכת בביקוש יציב יחסית, נוכח העובדה שהיא משמשת כח"ג בסיסי במספר תעשיות. במהלך השנים האחרונות נרשמה צמיחה ממוצעת של כ-6.3% לשנה בביקושים לחומצת לימון, אל מול צמיחה של כ-4.6% בכושר הייצור. הפער הגיע לשיאו באמצע 2008. ירידה חדה בביקושים בשלהי שנת 2008 הובילה לסגירה של מתקני ייצור ברחבי אירופה ובסין. מאז המחצית השנייה של 2009 ניכרת עלייה בביקושים ומגמה של עודף ביקוש על היצע. להערכתנו מצב השוק הנוכחי מציב תנאים נוחים להרחבת פעילות החברה בשוק בשנים הקרובות.

תחום חומצת הלימון נשלט על ידי יצרנים סיניים גדולים המהווים תחרות קשה מוטת מחיר. על-מנת להוות תחרות החברה תצטרך להציע מוצרים איכותיים, רמת שירות גבוהה ומחירים תחרותיים.

הסחר בסוכר, בפרוקטוזה ובחומצת הלימון מאופיין ברגולציה גבוהה ודינמית בשוקי היעד. החל משנת 2007 הרחבת ההגנה על יצרנים מקומיים באירופה של סוכר ומוצרים, הובילה לשחיקת מעמדן התחרותי של היבואניות. כמו כן, בעקבות התחזקות היצרנים הסיניים בתחום חומצת הלימון והצפת השוק מצדם, החליטו הרשויות באירופה ובארה"ב בשנת 2008 על היטלים על יבוא חומצת לימון מתוצרת סין. גדות סין פועלת לקבלת פטור או היטלים מופחתים, נוכח העובדה שלא הייתה פעילה בתקופת ההיצף ולא נהנתה מסובסידיות ממשלתיות בדומה ליצרנים הסיניים בתחום.

חוזקות

איכות מוצר ושירות גבוהה

גדות פועלת בשוק מעל ל-20 שנה (בתחום חומצת הלימון משנת 1964 ובתחום הפרוקטוזה משנת 2002) שבמהלכן צברה ניסיון ומומחיות המאפשרים לה התאמה של המוצרים לדרישות הלקוחות. יתרון זה מקנה לה רווחיות גבוהה יחסית בחלק מהמוצרים ונאמנות לקוחות. איכות חומצת הלימון המיוצרת במערב נחשבת גבוהה בהשוואה לסין והיצרנים המערביים נחשבים כבעלי יכולת אספקה אמינה יותר. בתחום הפרוקטוזה מחזיקה החברה בנתח משמעותי



בשוק האירופאי. החברה מתמחה בייצור פרוקטוזזה גבישית במידות שונות, בהתאם לדרישות הלקוח והתוצרת היא ברמת איכות גבוהה.

פיזור לקוחות גבוה הכולל קונצרנים מובילים בתעשיית המזון העולמית

לחברה בסיס לקוחות מפוזר הכולל קונצרנים בינלאומיים בתחום יצרני המזון והמשקאות. בתחום חומצת הלימון פועלת החברה מול מספר רב של לקוחות ביניהם קונצרנים בינלאומיים בתחום מזון ומשקאות, תעשיית הדטרגנטים, פרמצבטיקה ותעשיות אחרות. עד שנת 2007 מרבית החוזים עם הלקוחות היו חוזי מסגרת לשנה במחירים קבועים מראש. במהלך שנת 2007 החלה החברה לבצע שינויים בתנאי ההתקשרות במטרה לשפר את גמישות מחירי המכירה במקרה של שינויים בעלות הייצור באמצעות קיצור טווח ההתקשרות. להערכת מידרוג, גידול בהיקף המכירות במגזר חומצת הלימון יאלץ את החברה להגדיל את אחוז ההתקשרויות החוזיות נוכח העובדה שהחברה תפעל מול קונצרנים בינלאומיים בתעשיית המזון וכוח מו"מ מוגבל מולם. החברה צופה כי קשריה העסקיים ארוכי הטווח עם הקונצרנים הגדולים יהוו את הבסיס להגדלת הפעילות על בסיס כושר הייצור שנוסף לה.

סיכונים עסקיים ופיננסיים

תנודתיות בתוצאות עסקיות בשנים האחרונות

התוצאות העסקיות של החברה אופיינו במהלך השנים האחרונות בתנודתיות הן בהכנסות והן בשולי הרווח לצד התמודדות עם הקמת מפעל בסין. בין השנים 2005-2008 הציגה החברה גידול בהכנסות אשר נבע מעלייה בכמויות הנמכרות, עלייה במחירי המכירה ומתנאי רגולציה נוחים במדינות היעד. בשנת 2008 הושפע הגידול במכירות מרכישת פארמליין במחצית השנייה של 2007. הקיטון במכירות בשנת 2009 נבע מירידה חדה בביקושים, בעיקר לפרוקטוזזה. הקיטון במכירות מוצרי הפרוקטוזזה נמשך גם במחצית הראשונה של 2010 נוכח המשך ירידה במחירי המכירה. מגמת תנודתיות משתקפת גם בשולי הרווח. השיפור ברווחיות בשנת 2009 נבע מרכישת היקף משמעותי של מלאי חומר גלם במחירים נוחים באמצע 2008. השימוש במלאי זה נעשה עד סוף הרבעון הראשון של 2010 וכיום רוכשת החברה סוכר במחירי שוק, מה שגרם לשחיקה משמעותית בשולי הרווחיות הגולמית במחצית הראשונה של 2010, במיוחד ברבעון השני. המגמה ברווחיות התפעולית הושפעה במהלך השנים האחרונות, בנוסף לשינויים ברווחיות הגולמית, מגידול בהוצאות מכירה ושיווק שנבעו מרכישת חברה בארה"ב ותחילת הקמת פעילות בסין. השחיקה ברווחיות התפעולית במחצית הראשונה של 2010 נבעה מהפסקת היוון עלויות ההקמה של המפעל בסין ותחילת הכרה בהוצאות הפחת בגין המפעל. להערכת מידרוג, הסיכון הגבוה הכלול בתלות החברה בשוק הסחורות העולמי, אופייני לכלל הענף. כניסת החברה לפעילות בסין תאפשר לחברה להוריד תלות זו, נוכח השימוש בחומרי גלם אחרים מלבד הסוכר כתוצאה מהשימוש בטכנולוגיה חדשה ובכך לאזן את התנודתיות החדה בשולי הרווח.

סל מוצרים צר בתחילת שרשרת הערך בענף המזון

סל המוצרים נשען על שני מוצרי סחר עיקריים בשוק המזון. לאורך השנים פרוקטוזזה גבישית היוותה בממוצע כ-30% מסך מחזור המכירות. מגזר חומצת הלימון, כולל מלחי T.S.C המופק כמוצר נלווה בתהליך יצירת הפרוקטוזזה, היווה כ-53% מההכנסות. מאמצע 2008 פחת חלקה היחסי במכירות. החברה פעלה בשנים האחרונות לגיוון סל המוצרים באמצעות כניסה משמעותית למגזר חומצת הלימון ובאמצעות רכישתה של פארמליין. החלק העיקרי של מוצרי החברה שייך לקטגוריית המוצרים בעלי ערך מוסף נמוך, בהשוואה לקטגוריות כגון ממתקים מלאכותיים או מלחי חומצת לימון מיוחדים, באופן הפוגם במעמדה התחרותי.

חשיפה לביקושים לפרוקטוזה באירופה

שוק היעד העיקרי של פעילות החברה בתחום הפרוקטוזה הינו אירופה. בין השנים 2002-2007 שוק הפרוקטוזה באירופה רשם צמיחה ממוצעת שנתית של כ-10%, אך עם תחילתו של המשבר הכלכלי בשנת 2008 הצמיחה בשוק התמתנה ובשנת 2008 נרשם גידול של 1.5% בלבד (שמקור כולו במחצית הראשונה של השנה). במהלך 2009 לא חלה התאוששות בהיקף הביקושים ובמהלך 2010 חלה ירידה נוספת במחירים. להערכת מידרוג, תוצאות החברה במהלך המחצית הראשונה של 2010 מעידות על המשך חולשה בפעילות החברה בתחום הפרוקטוזה. תחום פעילות זה ימשיך להיות חשוף למצב הכלכלי החלש בגוש האירו בתקופת הזמן הקרובה.

רמת מינוף גבוהה כנגד ההשקעות בסין שטרם הגיעו לידי בשלות יצרנית

בשנים 2007-2008 רשמה החברה תזרים חופשי שלילי גבוה נוכח השקעות בהקמת המפעל בסין, ועלייה בצורכי ההון החוזר על רקע גידול המלאי ועלייה במחירי הסוכר. גורמים אלו הובילו לעלייה חדה ברמת המינוף בין השנים 2006 עד 2010, ולשחיקת יחסי הכיסוי. יחס החוב ל-EBITDA בארבעת הרבעונים שעד 30/06/2010 עמד על 9.2 שנים יחסים אלה אינם מייצגים נוכח: (1) העובדה שרווחי החברה בשנת 2009 מוטים כלפי מעלה בעקבות שימוש במלאי חומרי גלם (סוכר) זול במהלך השנה; (2) העובדה שהחוב הפיננסי הינו בשיאו על רקע ההשקעות באתר הייצור החדש כאשר תרומת המפעל בסין לתזרים המזומנים הינה שלילית עדיין. להערכת מידרוג, צפויה האטה משמעותית נוספת ביחסי הכיסוי במשך השנה וחצי הקרובה עד להפעלה מלאה של המפעל בסין. לפי תחזית החברה בשנת 2011, היא צפויה לייצר תזרים מפעולות של כ-37 מיליון דולר. הגידול המשמעותי בתזרים הצפוי בשנת 2011 נובע מכניסת המפעל בסין לייצור במתכונת כמעט מלאה החל מתחילת השנה. התחזית מבוססת על מחירי נטו, המתחשבים במלוא ההיטלים שהוטלו על יצרני חומצת לימון סיניים המייצאים לאירופה וארה"ב ונועד להגן על יצרנים מקומיים בפני תחרות חריפה מצד יצרנים סיניים. חומצת הלימון מתוצרת סין מאופיינת במחירי מכירה נמוכים נוכח קבלת סובסידיות ממשלתיות בסין. שיעור ההיטל הינו שונה בין אירופה וארה"ב ונקבע לכל יצרן בנפרד בהתאם לעומק הסובסידיה ממנה הוא נהנה. בשאר העולם לא קיים כיום היטל על חומצת לימון מתוצרת סין. תחזית החברה מתבססת על מכירות לאירופה (כ-50% מסך הייצור המפעל בסין) ולשאר העולם מלבד ארה"ב (50% הנותרים). תחזית זו גוזרת שיעור היטל ממוצע של כ-42.7% (שיעור היטל מקסימלי באירופה). בשלב זה החברה אינה מתכוונת למכור את תוצרת המפעל בסין ללקוחות בארה"ב נוכח ההיטלים הגבוהים. כיום פועלת החברה, באמצעות עורכי הדין באירופה וארה"ב, לביטול ההיטלים או קבלת שיעור היטל מופחת.

גדות: נתונים עיקריים על תזרימי מזומנים מפעילות, במיליוני \$

2005	2006	2007	2008	2009	H1 2009	H1 2010	
18.5	15.6	9.6	5.8	15.5	7.9	4.3	EBITDA
18.5	13.1	8.4	4.0	14.4	8.4	1.4	תזרים מפעילות - FFO
(6.5)	5.1	(6.1)	(4.2)	3.0	4.0	(6.4)	ירידה (עלייה) בהון חוזר
12.0	18.2	2.2	(0.2)	17.4	12.5	(5.0)	תזרים מפעילות שוטפת - CFO
(3.7)	(2.5)	(5.1)	(38.7)	(29.0)	(19.1)	(6.6)	השקעה ברכוש קבוע
(7.8)	(4.5)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Div
0.6	11.2	(2.9)	(38.9)	(11.6)	(6.7)	(11.6)	תזרים מזומנים חופשי - FCF
10.7	8.6	8.4	4.0	14.4	8.4	1.4	תזרים מזומנים פנוי - RCF

גדות: יחסי כיסוי עיקריים

2005	2006	2007	2008	2009	H1 2010*	
1.7	1.6	8.1	17.2	7.3	9.2	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.7	1.9	9.3	25.0	7.8	14.8	חוב פיננסי ל-FFO
58.0	2.3	neg	neg	neg	neg	חוב פיננסי ל-FCF
3.0	2.9	9.3	25.0	7.8	14.8	חוב פיננסי ל-RCF

* יחסי הכיסוי חושבו על בסיס ארבעה רבעונים אחרונים

נזילות נמוכה וגמישות פיננסית צרה

יתרות הנזילות של החברה, נכון ל-30/06/2010 הסתכמו ב-5.6 מיליון \$. נכון להיום, החברה מנצלת במלואן את מסגרות האשראי הקיימות. החברה ניצבת מול עומס פירעונות גבוה במהלך השנים הקרובות והמשך השקעות ברכוש קבוע להשלמת המפעל בסין. בנוסף צפויה עליה בהון החוזר של החברה נוכח הצמיחה העתידית בפעילות החברה בסין. יתרות נזילות נמוכות בשילוב גמישות פיננסית צרה נוכח הקושי בגיוס מסגרות אשראי נוספות מהמערכת הבנקאית ואתגרים במימון הפעילות העסקית היוו גורם סיכון משמעותי בשיקולי הדירוג. להערכת מידרוג, האתגרים העיסוקיים והפיננסיים לצד התמיכה הישירה והעקיפה של בעלי המניות בחברה מהווים שיקולים משמעותיים בבחינת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- ירידה משמעותית ופרמננטית ברמת החוב הפיננסי ושיפור מהותי ומתמשך ביחסי הכיסוי
- שיפור משמעותי ומתמשך ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שינוי בנכונות בעלי המניות לתמוך בנזילות כל עוד לחברה גמישות פיננסית חלשה ו/או שינוי במבנה השליטה בחברה
- אי עמידה ביחס חוב פיננסי ל-EBITDA של עד 4.0-4.5 החל מתום שנת 2011 ו/או הצגת תזרים חופשי שלילי מתמשך
- אי שמירה על מרווח מספק מאמות מידה פיננסיות

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 בצידוד, 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* 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 מאוד.	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 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: CFG05091060M

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 שבכונתו 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.