

31 ביולי 2020

לכבוד
רו"ח רחלי קוממי

הנדון: הערכה אקטוארית לדירוג האשראי הסינטי של חברת מיאל אימפקס 1986 בע"מ ליום

31.12.2019

זהות האקטואר

נתבקשתי על ידך להעריך את דירוג האשראי הסינטי של חברת מיאל אימפקס 1986 בע"מ (להלן- "החברה") ליום 31 בדצמבר 2019 (להלן- "הדירוג"), על בסיס מודלים ליניאריים מבחנים (Linear Discriminate Models) המסווגים את החברה לקבוצות בעלות סיכונים חדלות פירעון שונים, על בסיס מאפייניה העסקיים בעבר.

אין לי כל קשרים עסקיים עם החברה, חברות הבנות שלה, חברות קשורות לה, בעלי עניין בחברה או כל גורם אחר העלולים להעלות ספקות באשר לאובייקטיביות שלי. לא קיימת תלות ביני ובין החברה ועבודתי לא לוותה בהגבלות או בהתניות כלשהן אשר עשויות היו להשפיע על עבודתי.

אני משמש כאקטואר עצמאי משנת 2010. אני בעל תואר MBA מאוניברסיטת בן גוריון, מוסמך כאקטואר מלא (Fellow) מטעם לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל וכמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים. בעל 13 שנות ניסיון בתחום הערכות אקטואריות. אני נותן שירותי אקטואריה לחברות, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וליחידים.

היקף חוות הדעת האקטוארית

לצורך הערכת הדירוג הסינטי של החברה, הסתמכתי על נתונים אשר הומצאו לי על ידך. בקשותיי לקבלת מידע ונתונים נענו בצורה מספקת לצורך הערכת הדירוג הסינטי של החברה. בחנתי את סבירות והלימות הנתונים ובכלל זה השוויתי את הנתונים האמורים לנתוני השנה הקודמת.

ההנחות האקטואריות ששימשו אותי בעבודתי, וכן השיטות להערכת הדירוג הסינטי נקבעו על ידי, לפי מיטב שיפוטי המקצועי, וזאת בכפוף להוראות, להנחיות ולכללים המפורטים להלן.



חוות הדעת

הערכתי את הדירוג בהתאם לכללים אקטואריים מקובלים, על בסיס מודלים ליניאריים מבחינים (Linear Discriminate Models) המסווגים את החברה לקבוצות בעלות סיכוני חדלות פירעון שונים, על בסיס מאפייניה העסקיים בעבר.

לאחר שבחנתי את הנתונים המוזכרים לעיל, הגעתי לידי מסקנה כי הנתונים סבירים ומספקים, וכי ניתן להסתמך עליהם לצורך הערכתי.

הדירוג הסינטי המפורט בדין וחשבון האקטוארי, מהווה לפי מיטב ידיעתי והערכתי דירוג סינטי הולם לכיסוי התחייבויות החברה כלפי בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים.

בכבוד רב,

רועי פולניצר, אקטואר



הערכה אקטוארית לדירוג האשראי הסינטי

פרטים אודות החברה:

החברה, מיאל אימפקס (1986) בע"מ, הינה חברה משפחתית ישראלית פרטית העוסקת בייבוא ויצוא מזון יבש. מיום היווסדה מתמחה החברה בייבוא וסיטונאות של פיצוחים, אגוזים ופירות יבשים. כמו כן, משלבת החברה פעילות ענפה של גידולי שדה של תמרים, שקדים, חימצה גרעיני חמניות וגרעיני אבטיח. יצוא תמרים לטורקיה ואירופה, גרעיני חמניות למדינות האיחוד האירופי וגרעיני אבטיח לארה"ב.

דירוג אשראי:

אגרות חוב המונפקות ע"י חברות עסקיות באמצעות הנפקה לציבור מתחלקות לשתי קבוצות עיקריות: אגרות חוב המדורגות ע"י חברות הדירוג (חברת "מעלות" או חברת "מידרוג") ואגרות חוב שאינן מדורגות.

חברה העומדת לפני הנפקה של אגרות חוב לציבור יכולה לפנות ל"מעלות" או ל"מידרוג" כדי שחברת הדירוג תפרסם את דירוג החברה, וזאת תמורת תשלום כמובן. חברת הדירוג מבצעת את תהליך הדירוג בהתבסס על הדו"חות הפיננסיים של החברה, ויחסיה הפיננסיים מול ממוצעים במשק ו/או בתעשייה הרלבנטית, וכן בהסתמך על שיחות עם ההנהלה הבכירה בחברה, דו"חות ביקורת, פרוטוקולים של הדירקטוריון ועוד. כלומר, המידע הוא שילוב של מידע חשבונאי עם הערכות אסטרטגיות לגבי חוזק הענף בו פועלת החברה וחוזקה היחסי של החברה בענף, וכן עם הערכות על איכות הניהול של החברה ומידת השליטה של ההנהלה והמנכ"ל במתרחש בחברה. הדירוג נעשה באמצעות אותיות, כאשר חברה מדורגת מיוחסת לקבוצה מתאימה, והדירוג אמור לשקף את חוסנה הפיננסי של החברה ויכולתה להחזיר את חובותיה. כלומר, דירוג האשראי בא לשקף את סיכון האשראי הטמון בהשקעה באגרות החוב של חברה.

דירוג AAA של "מעלות" (המבוסס על סטנדרט של חברת הדירוג האמריקאית Standard & poor's) ניתן לחברות בדירוג האשראי הגבוה ביותר. חברות אלה צפויות לשלם על חובן ריבית שהיא במרווח צר (0.2%-0.6%) מעל אגרות חוב ממשלתיות למשך זמן דומה. חברות בדירוג AA הן חברות בדירוג



אשראי גבוה יחסית, אך נמוך מזה של AAA, ועל כן פרמיית הסיכון שתידרש מהן היא גבוהה יותר ויכולה להיות 0.8%-1.5% מעל לריבית האג"ח הממשלתית.

דרגות נוספות, נמוכות מ-AA לפי סדר יורד הן: C, CC, CCC, B, BB, BBB, A ולבסוף דירוג D לחברה פושטת רגל. בנוסף, כדי להגדיל את סולם הדירוג, משתמשים במעלות בדרגות ביניים באמצעות סימני (+) ו (-) כך שחברה בדירוג AA+ טובה מחברה בדירוג AA הטובה מחברה בדירוג AA- מבחינת סיכון האשראי.

באופן כללי, כאמור, התשואה הנדרשת מאגרת החוב משקפת את סיכון האשראי הטמון בה. לפיכך, הדירוג מסייע למשקיעים להבחין בין החברות לפי הסיכון הכרוך בהשקעה בחוב החברה.

חברות הדירוג בודקות אחת לשנה את דירוג החברה, אלא אם חל שינוי משמעותי במהלך השנה במצבה העסקי של החברה. השינויים בדירוגים הם בדידים ובמקרים רבים מפגרים אחר תגובות שוק ההון המתבטאות בשינוי מחירי המניות של החברות בעלות האג"ח, וכן במחירי האג"ח.

חברה בוחרת לדרג את חובה במידה והיא מאמינה שתשיג דירוג אשראי גבוה, שיביא אותה לשלם ריבית נמוכה יחסית, אך אם חברת הדירוג תיתן לה דירוג נמוך, יש לחברה את האופציה שלא לפרסם את דו"ח הדירוג ולהעלים אותו מהציבור (אפשרות שקיימת רק בישראל).

לפיכך, ישנן מעט חברות בדירוגים הנמוכים מדירוג A- בבורסה בת"א, ומרבית החברות בדירוגים נמוכים הן אלו ש"זכו" להורדת דירוג כתוצאה משינוי בשיטת הערכת סיכונים האשראי של החברה.

חברה יכולה לבחור שלא להיות מדורגת (ידוע בשם: אג"ח לא מדורג) הן מרצונה לחסוך כסף מראש, או משיקול שחברת הדירוג תיתן לה בין כה וכה דירוג נמוך ויתכן ועדיף לשמור על עמימות המידע בשוק. לחברה נשואת הערכה אקטוארית זו אין דירוג אשראי מגופים מדרגים.



שיטת החישוב:

בהיעדר דירוג אשראי מגופים מדרגים מקובל לעשות שימוש במודלים ליניאריים מבחינים (Linear Discriminate Models) המסווגים את החוב לקבוצות בעלות סיכויי חדלות פירעון שונים, על בסיס מאפיינים עסקיים בעבר. המודלים מבוססים בעיקרם על שיטות אקונומטריות/סטטיסטיות שונות לאמידת דירוג אשראי החברה וכפועל יוצא, להסתברות חדלות הפירעון וכושר החזר החוב שלה, באמצעות שילוב יחסים פיננסיים מדוחותיה הכספיים, במקדמי רגרסיות ליניאריות שונות.

שיטת החישוב האקטוארית ששימשה כדי להעריך את הדירוג הינה ציון פולניצר (2017). לפי שיטה זו, ההערכה כוללת צירוף יחסים פיננסיים למודל סטטיסטי המבוסס על רגרסיה מרובת משתנים כדי לסייע בבחינת איכות האשראי (ה- Credit Worthiness) של החברה.

תוצאות ההערכה האקטוארית:

להלן ריכוז ההערכה האקטוארית:

31 דצמבר 2018	31 דצמבר 2019	
639	682	ציון פולניצר
BB+	BBB-	דירוג אשראי סינטטי בינלאומי גבוה
BB	BB+	דירוג אשראי סינטטי בינלאומי נמוך
ilAA-	ilAA-	דירוג אשראי סינטטי ישראלי