

29 יוני 2010

## מכתשים אגן תעשיות

# הכנסת הדירוג 'ilAA' ל- CreditWatch עם השלכות שליליות לנוכח חתימה על מכתב כוונות לרכישת Albaugh

אנליסט אשראי ראשי: עופר עמיר [ofer\\_amir@standardandpoors.com](mailto:ofer_amir@standardandpoors.com)  
אנליסט אשראי משני: אלעד זלסקו [elad\\_jelasko@standardandpoors.com](mailto:elad_jelasko@standardandpoors.com)

### תמצית

- ביום 27 ביוני 2010 הודיעה מכתשים אגן תעשיות בע"מ, כי דירקטוריון החברה אישר התקשרות של החברה במזכר הבנות לרכישת מלוא הון המניות של Albaugh Inc, המייצרת ומשווקת מוצרים להגנת הצומח, בתמורה לכ- 1 מיליארד דולר.
- לעסקת הרכישה, אם וכאשר תתבצע, עלולות להיות השלכות שליליות על דירוג החברה במידה ונגיע למסקנה שהיא תוביל לעליה בסיכון העסקי ו/או לשחיקה במיצוב הפיננסי של החברה. עם זאת, מדובר בשלב זה במזכר הבנות בלבד ואין ודאות כי העסקה אכן תצא לפועל.
- אנו מכניסים את הדירוג 'ilAA' של מכתשים אגן, העוסקת בתחומי ייצור ושיווק כימיקלים, ל- CreditWatch עם השלכות שליליות.

### פעולת הדירוג

ב- 29 ביוני 2010, הכניסה Standard & Poor's Maalot את דירוג 'ilAA' של מכתשים אגן תעשיות בע"מ, העוסקת בתחומי ייצור ושיווק כימיקלים, ל- CreditWatch עם השלכות שליליות.

### שיקולים עיקריים לדירוג

ביום 27 ביוני 2010 הודיעה מכתשים אגן תעשיות בע"מ, כי דירקטוריון החברה אישר התקשרות של החברה במזכר הבנות לפיו תרכוש החברה את מלוא הון המניות של Albaugh Inc, חברה פרטית המאוגדת בארה"ב. עסקת הרכישה כפופה להליך של בדיקת נאותות, התקיימותם של תנאים מתלים והסכם סופי מחייב. Albaugh הינה, למיטב ידיעת החברה, היצרנית הגדולה למוצרים גנריים להגנת הצומח באזור צפון ודרום אמריקה ובעלת נתח שוק משמעותי.

[www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

עמוד 1 מתוך 3



בהתאם לתנאי מזכר ההבנות, בתמורה לרכישת מלוא הון המניות תשלם החברה כ- 1 מיליארד דולר בחלוקה הבאה: תשלם החברה למוכר סך של 340 מיליון דולר במזומן במועד השלמת העסקה, וסך של 455 מיליון דולר ישולם באשראי שניתן על ידי המוכר ויפרע בשבעה תשלומים שנתיים שווים נושאי ריבית. כמו כן, יוקצו למוכר כ- 59 מיליון מניות בחברה, אשר תהווה, כ- 12% מהון המניות של מכתשים בדילול מלא. הרכישה תכלול גם רכישת חוב פיננסי נטו של החברה הנרכשת בסך כ- 280 מיליון דולר.

להערכת החברה, צפויה השלמת העסקה לחול ככל הנראה לפני תום שנת 2010. יחד עם זאת, בשלב זה החברה אינה יכולה להעריך האם ייחתם הסכם מחייב בין הצדדים, או אם העסקה אכן תצא לפועל.

על פי הערכותינו הראשוניות ועל פי מצגי החברה, הרכישה, באם תתבצע, עלולה לחשוף את החברה לעלייה בסיכון האשראי, בין היתר, כתוצאה מהגורמים הבאים: גידול משמעותי בחוב נטו, עליה במינוף וירידה אפשרית ברמת הנזילות של החברה; חשיפה למוצר בודד – גלייפוסט – אשר צפוי להוות כ- 20% ממכירות החברה הממוזגת ואשר חשוף לאחרונה לתחרות חריפה מצד יצרנים סיניים ולירידת מחירים; חשיפה גבוהה יותר לשווקים בדרום אמריקה; ירידה ברווחיות לנוכח רווחיות נמוכה יותר של החברה הנרכשת; התמודדות עם אתגרים הנובעים מפעולת מיזוג בהיקף גדול ביחס לפעילות הקיימת.

מנגד, סיכונים אלו עשויים להתקזז בחלקם, בין היתר, כתוצאה מ: עלייה במעמדה התחרותי של מכתשים בשווקים העיקריים בהן פועלת החברה הנרכשת, הרחבת סל המוצרים והפעילויות של החברה וכן כתוצאה מסינרגטיות שצופה החברה בהיקף שנתי של כ- 50-60 מיליון דולר.

הדירוג הנוכחי מתבסס על מיצובה העסקי הגבוה של מכתשים אגן כחברה השביעית בגודלה בעולם בתחום המוצרים להגנת הצומח, ובתוך כך, החברה הגנרית הגדולה בתחום זה; הפיזור הגיאוגרפי הרחב של מכירות ואתרי הייצור שמקטינים את השפעת העונתיות ואת התלות במצב שוק מסוים; מגוון המוצרים הרחב של החברה; מוניטין גבוה בקרב לקוחות וספקים; יכולת שיווק והפצה גלובלית; יכולות רישוי גבוהות וכן התנאים הדמוגרפיים התומכים בגידול לאורך זמן בביקוש הגלובלי למוצרי הגנת הצומח. גורמים אלה מתקזזים בחלקם עם: חשיפה לרגולציה מחמירה; חשיפה לענף החקלאות המושפע מתנאי מזג אוויר ומאופיין במחזוריות; תנודתיות במחירי חומרי הגלם ובעלויות ההובלה.

## CreditWatch

הכנסת הדירוג ל- CreditWatch עם השלכות שליליות מבטאת את הערכתנו כי לעסקת הרכישה עשויות להיות השלכות שליליות על דירוג החברה, במידה ונגיע למסקנה שהסיכון העסקי ו/או הסיכון הפיננסי של החברה יעלו, אם כתוצאה מאופן המימון של הרכישה והשפעתה על המיצוב הפיננסי ואם כתוצאה מההשפעה של הפעילות הנרכשת על המיצוב העסקי והפיננסי של החברה.

כפי שצינו בדוח הדירוג הקודם (3 בדצמבר 2009), בהינתן הערכתנו למיצוב העסקי של מכתשים, הדירוג הנוכחי משקף את ציפיותינו ליחס מתואם של FFO לחוב בטווח של 20%-30% ויחס מתואם של חוב ל- EBITDA שלא יעלה

על א.4. נכון לנתוני 12 החודשים שהסתיימו ב31 במרץ 2010, עמדו יחסים אלו על יחס מתואם של FFO לחוב של 14.5% ויחס מתואם של חוב ל- EBITDA של א.6.0.

למידע נוסף אודות דירוג מכתשים אגן תעשיות בע"מ ראה דוח דירוג מתאריך 3 בדצמבר 2009 באתר S&P Maalot:

[www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

### רשימת דירוגים

דירוג נוכחי	דירוג קודם	מכתשים אגן
ilAA-/Watch Negative	ilAA-/Stable	מכתשים אגן
ilAA-/Watch Negative	ilAA-	סדרות ב'ד'

דירוגי S&P Maalot מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות ל-S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.