



אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

מעקב | מאי 2011

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

אופק שלילי	Baa3	דירוג סדרות
------------	------	-------------

מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב של דירוג אגרות החוב (סדרות א', ב' ו-ג'), שהנפיקה אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן ("אמפל" או "החברה"), והורדת הדירוג מ-Baa1 ל-Baa3 תוך הותרת הדירוג באופק שלילי. בחודש ינואר השנה הוכנס דירוג החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות נוכח התערעורת היציבות הפוליטית והפיננסית במצריים והשלכותיה האפשריות על סיכון האשראי של EMG. בחודש מרץ השנה הורידה מידרוג את דירוג אגרות החוב של החברה מ-A3 ל-Baa1 תוך הותרת הדירוג ברשימת מעקב באופק שלילי, נוכח אי וודאות לגבי המשך רציפות ההזרמה של הגז.

הורדת הדירוג הנוכחית, הנה בהמשך לעלייה במאפייני הסיכון של האחזקה ב-EMG, המהווה כ-65% משווי הספרים של אחזקות החברה, והתעצמות ה-event risk¹ כמפורט להלן:

סיכון "ההפרעה" - ביום 27/04/2011 הופסקה שוב זרימת הגז ממצריים לישראל, על רקע חבלה בחלקו המצרי של צינור הגז, ועפ"י פרסומי החברה, מועד חידושה צפוי בסוף חודש מאי. הפסקת זרימת הגז הנוכחית הנה בהמשך להפסקה של חמישה שבועות במהלך פברואר - מרץ 2011 כתוצאה מאירוע דומה. יש לציין כי בתחילת חודש אפריל השנה נעשה ניסיון נוסף, שלא צלח, לפגוע בצינור הגז. להערכתנו, הישנות אירועים אלו מצביעה על עלייה בסיכון ההפרעה ("Interruption Risk") הכרוך בפעילותה של EMG. מידרוג אינה יכולה להעריך את ההסתברות לחזרה על אירוע מסוג זה ושכיחותו בעתיד. יש לציין שאמפל מסרה למידרוג כי ממשלת מצרים נוקטת במאמצים משמעותיים להוביל להגברת האבטחה על צינור הגז בחלקו המצרי השייך לחברה ממשלתית מצרית.

הסיכון הגיאו פוליטי - אי התייצבות המשטר השלטוני במצריים והמשך האי וודאות לגבי הסדרי המשטר העתידיים במדינה משליכים להערכתנו על הגברת אי הוודאות לגבי הסביבה העסקית בה פועלת EMG. בתוך כך אנו נותנים משקל גם לאי הוודאות באשר לשימור ההסכמים בין EMG לבין חברת הגז המצרית ומידת השלכותיה על מרווח האספקה.

אנו מדגישים כי הדירוג הנוכחי אינו משקף צפי לעצירה מתמשכת בפעילותה של EMG. זו האחרונה נהנית ממספר יתרונות עסקיים, בהם ביקושים גדלים לגז טבעי בישראל, מחיר גז אטרקטיבי בהשוואה לחלופות המקומיות, גם לאחר העלאת המחיר בשנת 2009 וכן חשיבות כלכלית וגיאו פוליטית עבור מצריים בשימור הסכם האספקה עם ישראל. כל אלו, להערכתנו, עדיין משתקפים ברמת הדירוג הנוכחית.

גורמים נוספים התומכים בדירוג הינם קיומן של יתרות נזילות גבוהות יחסית, בסך של כ-170 מיליון דולר ליום 31/3/2011, שנבעו בחלקם הגדול מעסקת מכירת 012 סמייל ומגיוסי אג"ח שבצעה החברה במהלך שנת 2010. ואולם, להערכת מידרוג, נזילות החברה הנה מוגבלת לאורך זמן בשל היעדר יכולת מוכחת של קבלת דיבידנדים מחברות מוחזקות. אנו מעריכים כי יתרות המזומנים הקיימות עשויות להספיק לשירות צרכיה השוטפים של החברה ופירעון קרן החוב לשנים 2011-2012, וזאת מבלי להניח ביצוע השקעות מהותיות.

בין הגורמים שיכולים להוביל להורדה נוספת בדירוג: פתיחת הסכמי האספקה מול ספקית הגז המצרית באופן שייפגע במידה משמעותית ברווחי EMG ובשווייה, איבוד לקוחות אסטרטגיים, אי חזרת הגז לפרק זמן מתמשך.

¹ Event risk מוגדר כסבירות שהאלמנטים הבסיסיים להערכת סיכון האשראי של המנפיק ייפגעו בחדות ובפתאומיות בהתרחש אירוע מיוחד.



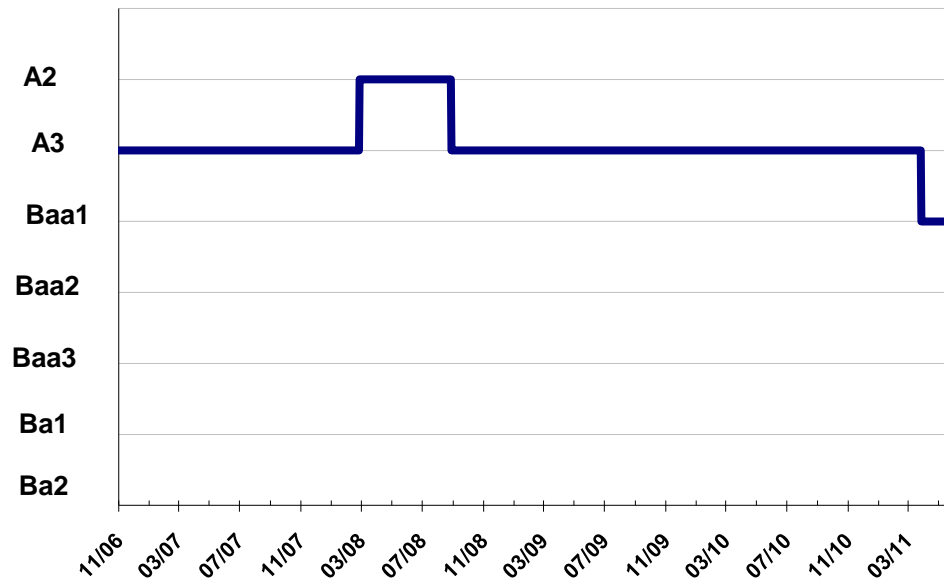
בין הגורמים שעשויים להוביל לשיפור הדירוג: התייצבות בסביבה הגיאופוליטית שתפחית את אי הוודאות בסביבה העסקית של EMG והורדה משמעותית של רמת המינוף בחברה.

הדירוג ניתן לאגרות חוב שהנפיקה החברה כדלקמן:

שנות פירעון הקרן	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב (מיליוני ₪)	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרה
2011-2015	מדד	5.75%	250	11/06	1100833	א'
2012-2016	מדד	6.60%	578	4/08	1110378	ב'
2014-2019	מדד	6.95%	170	8/10	1120740	ג'

אודות החברה

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן, היא חברת אחזקות ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב ובבורסת נאסד"ק. אמפל נשלטת ע"י מר יוסי מימן, המחזיק בשרשור בכ-65% מהון המניות של החברה. החברה מחזיקה בשרשור בכ-12.5% בהון המניות של East Mediterranean Gas. Co (S.A.E), חברה פרטית רשומה במצרים, בעלת זיכיון לאספקת גז טבעי בישראל, באמצעות צינור גז ימי מאל עריש לאשקלון. בעלי מניות נוספים של EMG כוללים את קבוצת מרחב (8.2%) שבשליטת מר יוסי מימן, גופים מוסדיים ישראלים (4.3%), ה"ה סם זל ודיוויד פישר (12%) - משקיעים מארה"ב, PTT - תאגיד אנרגיה הנשלט ע"י ממשלת תאילנד (25%), מר חוסיין סאלם (28%) וממשלת מצרים (10%). בנוסף, מחזיקה אמפל במלוא הון המניות של גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ אשר עוסקת ביבוא כימיקלים נזליים, המשמשים חומרי גלם לתעשייה. מר יוסי מימן מכהן כמנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון.



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 מאד.	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 מאד.	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 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.



דו"ח מספר: CHA040511000M

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") 2011.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש 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 במישרין 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 צריכים 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. 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.