

גליל מור - מוצרים פיננסיים בע"מ

דוח מעקב | יולי 2015

אנשי קשר:

אורית תשובה, אנליסטית
orit.teshuva@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות בכיר
yuvals@midroog.co.il

גליל מור - מוצרים פיננסיים בע"מ

סדרה	יתרת ע.ג. ליום ההנפקה (אלפי ₪)	יתרת ע.ג. למועד כתיבת הדוח (אלפי ₪)	דירוג
א'	1,201,605	128,963	Credit Review Caa1 עם השלכות שליליות

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג איגרות החוב (סדרה א') מדירוג B2 לדירוג Caa1. הורדת הדירוג לסדרה א' מתבצעת על רקע תזרים הצפוי מיתרת הנכסים המגבים, לרבות בחינת תרחישים לשיעורי שיקום נמוכים בגין נכסים הנמצאים בהליכי הסדר.

איגרות החוב (סדרה א') נותרות ב-Credit Review עם השלכות שליליות וזאת על רקע אפשרות להורדת דירוג בעקבות תוצאות הליך הפירוק בלידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ (להלן: "לידקום") ואי הוודאות בקשר עם התקבול ממכירת התמורות בהסדר החוב בצים שירותי ספנות בע"מ (להלן: "צים") ובהום סנטר בע"מ (להלן: "הום סנטר"). בדוחות הכספיים לשנת 2014 פרסמה החברה כי בהתאם לשטר נאמנות שנחתם עבור סדרה ב', כלל יתרת הערך הנקוב של הסדרה נמחק במלואו¹.

הנכסים המגבים

- גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה") מחזיקה בנכס מגבה, לידקום, שהינו בהפרה. נכס זה אינו מדורג. לצורך בחינת ההשלכות על הדירוג נבחנו תרחישים ביחס לתזרים הצפוי להתקבל מלידקום.
- ביולי 2014, אושר הסדר חוב בצים. על פי הסדר החוב, החברה קיבלה חלף אג"ח צים שהוחזקו על ידה, אגרות חוב צמודות מדד ומניות של צים אשר טרם מומשו ע"י החברה. לצורך קביעת הדירוג נבחנו תרחישים ביחס לשיעור השיקום הצפוי כתוצאה ממכירת התמורות בהסדר החוב בצים.
- במהלך חודש יוני 2015, פורסם מתווה להסדר חוב בהום סנטר. ע"פ טיוטת הסדר החוב, באסיפת מחזיקי אג"ח הום סנטר, מיום 25/06/2015 אישרה אסיפת מחזיקי אג"ח הום סנטר את הצעת הסדר הביניים הכולל הסדר חוב שיכלול תשלום מיידי של 35 מיליון ₪ למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של הום סנטר ופריסה של יתרת החוב לתקופה של 5 שנים. לצורך קביעת הדירוג נבחנו תרחישים ביחס לשיעור השיקום הצפוי כתוצאה מהסדר החוב בהום סנטר. יש לציין כי נכון להפרה, אג"ח הום סנטר (סדרה א') היווה כ- 6.36% מסך הערך הנקוב של הנכסים המגבים שבידי החברה.
- במהלך תקופת המעקב, נפרעו הנכסים המגבים הבאים: אשטרום נכסים בע"מ, דיסקונט השקעות בע"מ, החברה לישראל בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ, רבוע כחול-ישראל בע"מ.
- במהלך תקופת המעקב שונה הדירוג לצרכי עסקה של הנכסים המגבים הבאים:

חברה	דירוג קודם לצרכי עסקה	דירוג נוכחי לצרכי עסקה
בי. סי. אייץ' בראק קפיטל הולדינגס בע"מ	Baa2	Baa1
הום סנטר בע"מ	Baa3	CC

¹ מצ"ב קישור לדוח [credit review](http://www.creditreview.co.il) שפורסם במהלך חודש מאי 2015 המכיל פירוט בנושא.

דירוג לצרכי עסקה נקבע בהתאם לדירוג הנכס המגובה. נכס הנמצא בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות משוקלל בשתי רמות דירוג מתחת לדירוגו בפועל, ונכס המדורג באופן שלילי משוקלל ברמת דירוג אחת מתחת לדירוגו בפועל.

- נכון למועד כתיבת הדוח, תיק הנכסים המגבים כולל 8 נכסים, המדורגים בדירוג Aaa עד ca לצרכי עסקה כדלקמן:

חברה	דירוג נוכחי לצרכי עסקה
בי. סי. אייץ' בראק קפיטל הולדינגס בע"מ	Baa1
חברת החשמל לישראל בע"מ	Aa3
כלל חברה לביטוח בע"מ	Aa2
מקורות חברת מים בע"מ	Aaa
מרכז משען בע"מ	A1
נצבא החזקות 1995 בע"מ	Aa2
פלאפון תקשורת בע"מ	Aa2
קבוצת דלק בע"מ	A1

על רקע הסדר החוב בצים ובהם סנטר, נבחנו תרחישים שונים עבור שיעור השיקום בגין התמורות מהסדרי חוב אלו. תוצאות התרחישים, לרבות התזרים הצפוי מהנכסים המגבים שאינם בהפרה, משקפות תוחלת הפסד בדירוג Caa1. נציין כי גם בתרחיש פירעון מלא של לידקום, הום סנטר וצים, צפוי להיווצר הפסד לסדרה א'.

- נכון למועד הדוח, יתרת הנכסים המגבים של החברה מבוססת על 2 נכסים עיקריים: (1) חברת החשמל לישראל בע"מ (דירוג Aa3, באופן חיובי) המהווה כ- 41% מסך יתרת הערך הנקוב של הנכסים המגבים; (2) קבוצת דלק בע"מ (דירוג A1, באופן יציב) המהווה כ- 48% מסך יתרת הערך הנקוב של הנכסים המגבים.

מידרוג מורידה את דירוג איגרות החוב (סדרה א') לדירוג Caa1.

איגרות החוב (סדרה א') נותרות ב- Credit Review וזאת על רקע אפשרות להורדת דירוג בעקבות אי - הוודאות בקשר עם התקבול מהתמורות בהסדר החוב בצים ובהם סנטר.

דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה לרבעון הראשון של שנת 2015, אינה מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב. לא דווח על תביעות תלויות כנגד החברה.

נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן (משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ) לא דווח על חריגות כלשהן מהרשום במסמכי העסקה.

כללי

במרץ 2008 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות א'-ב'), שהונפקו על ידי החברה. המטרות העיקריות של החברה הן הנפקת אגרות חוב המגובות בנכסים המגבים, החזקה בנכסים אלו וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול באגרות החוב.

התזרים הצפוי מהנכסים המגבים הוא המקור היחיד לפירעון אגרות החוב. שיטת התשלום הינה Pass-Through, דהיינו, כל התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי אגרות החוב (סדרות א', ב', ג').

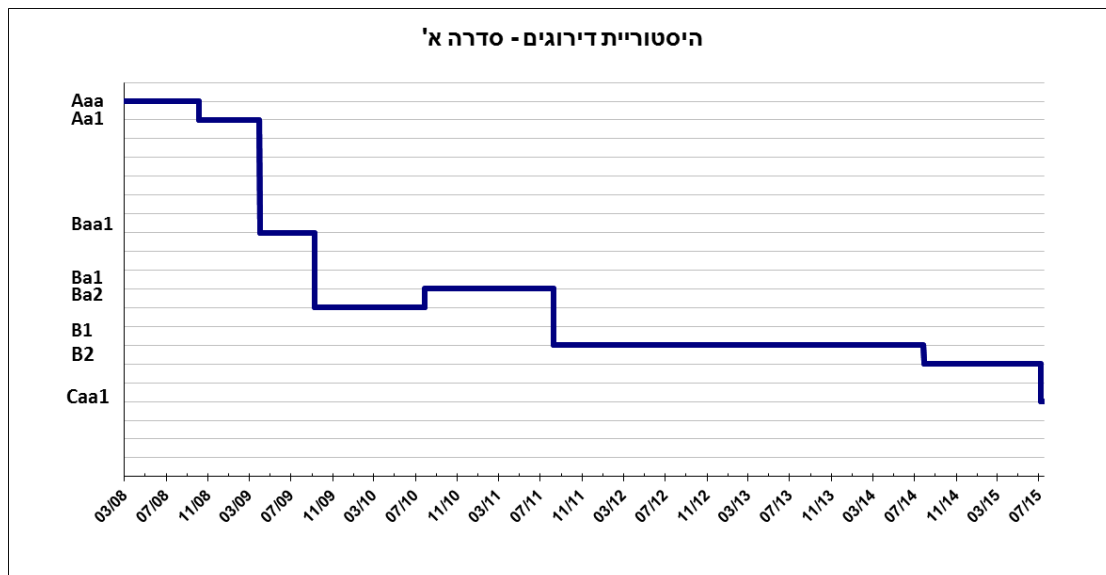
מידע מקצועי רלוונטי

תאריך דוח אחרון: מאי 2015

מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008

[גליל מור - מוצרים פיננסיים בע"מ, Credit Review - מאי 2015](#)

היסטוריית דירוג:



סולם הדירוג

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 מאוד.
	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 לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון 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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

6

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריתם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לא, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

(להלן: "מודיט"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של Moody's מידרוג הינה חברת בת של מודיט'ס מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו:

כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה. <http://www.midroog.co.il>