

גליל מור - מוצרים פיננסיים בע"מ

מעקב שנתי ו יולי 2010

1

מחברים:

איל גירון - גילאון - אנליסט בכיר
evalg@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

מעקב שנתי

סדרה	יתרת ע"ב ליום ההנפקה ¹ (אלפי ₪)	יתרת ע"ב למועד כתיבת הדוח ¹ (אלפי ₪)	דירוג ראשוני	דירוג קודם	דירוג
א'	1,201,605	834,630	Aaa	Ba2	Ba1
ב'	26,091	26,091	A3	C	C

1. כללי

במרץ 2008 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות א'-ב')², שהונפקו על ידי גליל מור - מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה" או "המנפיקה"). 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'). סדרה ג' אינה מדורגת.

2

2. הנכסים המגבים

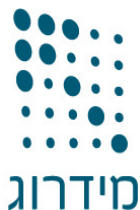
1. בספטמבר 2009 נפרעו בפירעון מוקדם איגרות החוב של חברת גדות מיכליות ומאגרים כימיקלים בע"מ ובמרץ 2010 נפרעו בפירעון מוקדם מלא איגרות החוב של חברת נמ"ת נכסים בע"מ.

2. באפריל 2010 החברה מכרה, לאחר אישור ההסדר של אפריקה ישראל השקעות בע"מ (להלן: "אפריקה"), את איגרות החוב (סדרה ט', סדרה י', וסדרה יא') של אפריקה, אשר הוחזקו על ידה. שיעור השיקום שהתקבל ממכירת אפריקה היה גבוה משיעור השיקום שנלקח בחשבון בדירוג.

3. לאור אישור ההסדר של צים שירותי ספנות בע"מ (להלן: "צים"), בינואר 2010, החברה פירסמה לוחות סילוקין חדשים אשר לוקחים בחשבון את תשלומי הריבית בהתאם ללוח הסילוקין החדש וכן תשלום הקרן, הצפוי

¹ ממודד ליום ההנפקה, לרבות איגרות חוב רדומות.

² סדרה ג' אינה מדורגת.



להתקבל ב-2020, אשר הוון בריבית אג"ח צים שירותי ספנות בע"מ (5.4%), למועד הפירעון הסופי של איגרות החוב של המנפיקה. לצורך בחינת ההשלכות על הדירוג נבחנו תרחישים ביחס לתזרים הצפוי להתקבל כתוצאה ממכירת אג"ח צים.

4. הנכסים המגבים: אנגל אירופה בע"מ (מדורג D) (להלן: "אנגל") ולידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ (לא מדורג) (להלן: "לידקום") הינם בהפרה וטרם אושר הסדר בגינם. לצורך בחינת ההשלכות על הדירוג נבחנו תרחישים ביחס לתזרים הצפוי להתקבל מאנגל ולידקום.

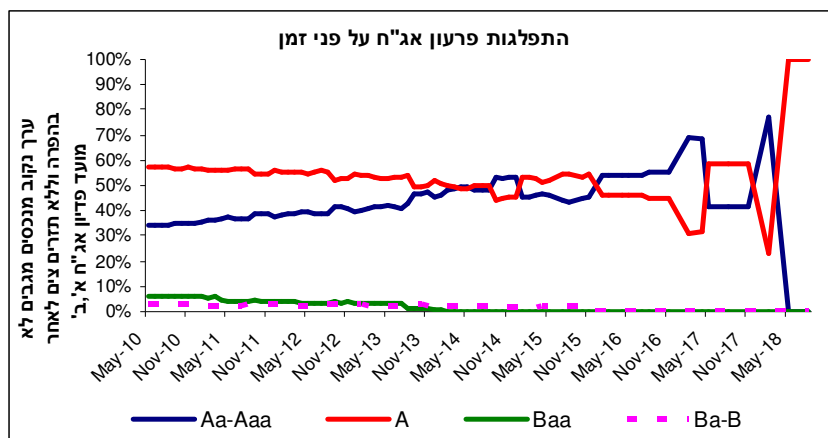
5. ממועד פעולת הדירוג האחרונה (בספטמבר 2009) ירד הדירוג לצרכי עסקה³ של איגרות החוב של החברות המפורטות להלן, הנכללות בתיק הנכסים המגבים: בי. סי. איץ'. בראק קפיטל (מ-Baa1 ל-Ba3), אשטרום נכסים (מ-A1 ל-A2), גולד בונד (מ-Baa1 ל-A3), נייר חדרה (A1 ל-A2), החברה לישראל (Aa3 ל-A1).

3. התפלגות הנכסים המגבים לפי דירוגים

מועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרות א' ו- ב') הינו 19/08/2018. בגרף שלהלן מוצגת התפתחות הרכב הנכסים המגבים (באחוזים), לפי קבוצות דירוג, וזאת בהנחה שדירוג הנכסים המגבים לא ישתנה עד למועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרות א' ו- ב'). משקל כל נכס מגבה (באחוזים) חושב באופן הבא: חלוקת יתרת הקרן בעג. של אותו נכס, בסך היתרות של הנכסים המגבים שאינם בהפרה. אנגל, לידקום ותזרים הקרן של צים שצפוי להגיע לאחר תקופת פדיון איגרות החוב, לא נכללים בהתפלגות זו. יתרת ערך נקוב מסך תיק הנכסים המגבים של נכסים בהפרה הינה כ-6.9% (כ-2.2% לידקום, כ-3% אנגל וכ-1.7% צים).

3

³ דירוג הנכסים המגבים לצרכי עסקה נקבע על פי דירוגי מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע לפי דירוג מעלות. במידה והנכס המגבה ברשימת מעקב או אופק שלילי, יילקח בחשבון, לצרכי עסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום Aa3 יילקח A1. דירוג A1.



*ללא נכסים בהפרה וללא תזרים הקרן של צים לאחר תקופת פדיון איגרות החוב (סדרות א' ו-ב'). סך נכסים אלו הינו כ-6.9% מתיק הנכסים המגבים.

לאור השינויים כאמור לעיל, מידרוג מעלה את דירוג איגרות החוב סדרה א' מ-Ba2 ל-Ba1, ומותירה את איגרות החוב סדרה ב' בדירוג C. מידרוג מותירה את איגרות החוב (סדרות א' ו-ב') ברשימת מעקב.

4. דוחות כספיים

4

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה לרבעון הראשון של שנת 2010, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב. לחברה גירעון של כ-25.6 מליון ₪ בהון העצמי ליום 31/03/2010, הגירעון נובע ממחיקות והסדרים בגין הנכסים המגבים (איגרות החוב). בדוחות הכספיים אין דיווח בדבר הפרשה לתביעות או תביעות תלויות כלשהן.

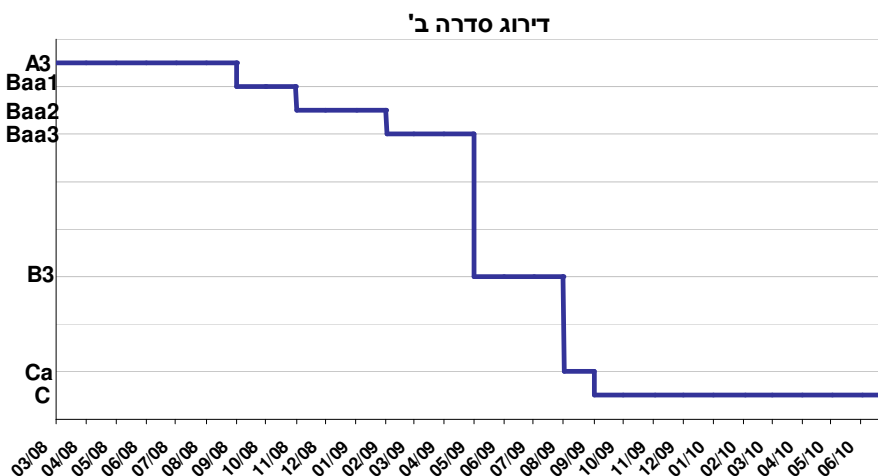
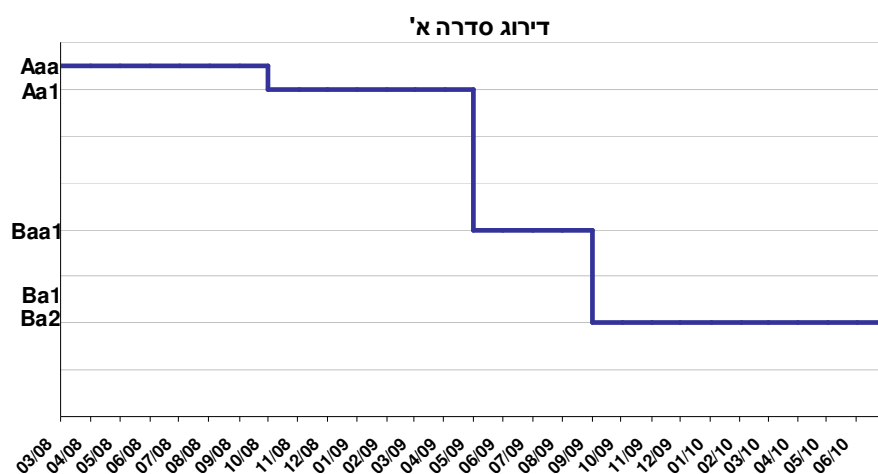
5. נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן (זיו האפט חברה לנאמנות בע"מ) לא דווחנו חריגות כלשהן מהרשום במסמכי העסקה.

סיכום

לאור האמור לעיל, מידרוג מעלה את דירוג איגרות החוב סדרה א' מ-Ba2 ל-Ba1, ומותירה את איגרות החוב סדרה ב' בדירוג C. מידרוג מותירה את איגרות החוב (סדרות א' ו-ב') ברשימת מעקב.

היסטוריית דירוג:





מידרוג

מתודולוגיית דירוג:

1. Collateralized Debt Obligation (CDO) - דוח מתודולוגי, דצמבר 2008 -

<http://www.midroog.co.il/images/CDO28.12.2008.pdf>

2. טכניקות למדידת סיכוני אשראי בעסקאות מימון מובנה - דוח מיוחד, מאי 2006 -

<http://www.midroog.co.il/images2/creditriskmeasurment.pdf>

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 מאד.
	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 מאד.
	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.

מס' דוח - SF-10-07-06

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 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 שירותי 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.