

גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

פעולת דירוג ו ספטמבר 2009

1

מחברים:

איל גירון - אנליסט
evalgr@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

גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ

תיאור	דירוג ראשוני	דירוג קודם	דירוג נוכחי	אופק הדירוג	יתרת עג ליום ההנפקה (אלפי ₪) ¹	יתרת עג למועד כתיבת הדוח (אלפי ₪) ¹
סדרה א'	Aaa	Baa1	Ba2	שלילי	1,201,605	1,026,672
סדרה ב'	A3	Ca	C		26,091	26,091
סדרה ג'	לא מדורגת	לא מדורגת	לא מדורגת	NR	NR	NR

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') מ-Baa1 באופק שלילי ל-Ba2 באופק שלילי, אגרות החוב (סדרה ב') מ-Ca באופק שלילי ל-C, ומותירה אותן ברשימת מעקב, וזאת, עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים ועיכוב בפירעון איגרות החוב של חברת לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ.

במרץ 2008 הנפיקה גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה") שלוש סדרות של אגרות חוב (סדרות א' - ג'), מתוכן שתי סדרות מדורגות (סדרות א' ו-ב') וסדרה אחת לא מדורגת (סדרה ג').

מידרוג דירגה את איגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהונפקו על ידי החברה בדירוג Aaa ו-A3, בהתאמה. המטרות העיקריות של החברה הן הנפקת אגרות חוב המגובות בנכסים המגבים, החזקה בנכסים אלו וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול באגרות החוב ו/או בנכסים המגבים.

התזרים הצפוי מהנכסים המגבים הינו המקור היחיד לפירעון אגרות החוב, מכל הסדרות. שיטת התשלום הינה pass-through, דהיינו, כל התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי האג' (סדרה א', סדרה ב', סדרה ג').

¹ ממודד ליום ההנפקה.

היסטוריה

- בספטמבר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Baa1, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
 - באוקטובר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה א' ל-Aa1, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
 - בנובמבר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Baa2, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
 - בפברואר 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Baa3, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
 - במאי 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה א' ל-Baa1, וסדרה ב' ל-B3, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
 - ביוני 2009 דירוג אגרות החוב סדרות א' ו-ב' הועבר לאופק שלילי, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים ושיעור גבוה של נכסים הנמצאים ברשימת מעקב ואופק שלילי.
 - ביולי 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Ca באופק שלילי עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.
- כתוצאה מירידה בדירוג אגרות החוב של אלקו החזקות בע"מ, אפריקה ישראל נכסים בע"מ, אפריקה ישראל השקעות בע"מ ולידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ ועיכוב בתשלומים הצפויים מנכס מגבה זה, עלתה תוחלת ההפסד של איגרות החוב (סדרה א'-ב') ביחס למח"מ בשיעור שאינו תומך בדירוג Baa1 ו Ca בהתאמה.
- לפיכך, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') ל-Ba2 באופק שלילי ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ב') ל-C, וזאת עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב, המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.
- מידרוג מותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב וממשיכה לעקוב אחר דירוגי הנכסים המגבים ותוצאות ההסדר של חלק מהנכסים המגבים.

מתודולוגיית דירוג:

1. Collateralized Debt Obligation (CDO) - דוח מתודולוגי, דצמבר 2008 -
http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/310200954903PM@cdo%2028.12.08.pdf
2. טכניקות למדידת סיכוני אשראי בעסקאות מימון מובנה - דוח מיוחד, מאי 2006 -
http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/32200953810PM@creditris_kmeasurment%2007.05.06.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 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 שאליה 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-09-09-03

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009

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.

5

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 איגרות 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 הבטחה או עת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של איגרות 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 צריכה 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 איגרות 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.