



## גליל מור מוצרים פיננסים בע"מ

## אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

פעולת דירוג 1 אפריל 2009

1

### **מחברים:**

יניב לפן - אנליסט בכיר

[yanivl@midroog.co.il](mailto:yanivl@midroog.co.il)

אביגיל קוניקוב - ראש צוות

[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

### **אנשי קשר:**

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## גליל מור מוצרים פיננסים בע"מ

| <u>תיאור</u>  | <u>דירוג ראשוני</u> | <u>דירוג קודם</u> | <u>דירוג נוכחי</u> |
|---------------|---------------------|-------------------|--------------------|
| דירוג סדרה א' | Aaa                 | Aa1               | Baa1               |
| דירוג סדרה ב' | A3                  | Baa3              | B3                 |
| דירוג סדרה ג' | לא מדורגת           | לא מדורגת         | לא מדורגת          |

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') מ-Aa1 ל-Baa1 ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ב') מ-Baa3 ל-B3, וזאת, עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.

במרץ 2008 הנפיקה גליל מור מוצרים פיננסים 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'-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"ח (סדרה א', סדרה ב', סדרה ג').

### 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 בדירוג הנכסים המגבים.



- בפברואר 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Baa3, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.

כתוצאה מההשפעה המצטברת של ירידה בדירוג לצרכי עסקה של אגרות החוב הבאות: איילון אחזקות בע"מ, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, אפריקה ישראל נכסים בע"מ, אנגל אירופה בע"מ, משאב ייזום ופיתוח בע"מ ופיבי בית השקעות בע"מ, הנכללות בתיק הנכסים המגבים (כמפורט בנספח א') עלתה תוחלת ההפסד של איגרות החוב (סדרות א' ו-ב') ביחס למח"מ הסדרות בשיעור אשר אינו תומך בדירוג Aa1 ו-Baa3 בהתאמה. תוחלת ההפסד והמח"מ של סדרות א' ו-ב' משקפים דירוג של Baa1 ו-B3 בהתאמה. הירידה החדה בדירוגי איגרות החוב (סדרות א' ו-ב'), נובעת מהורדת הדירוג של חברת אנגל אירופה בע"מ ל-CC/Negative, הורדת דירוג אשר גרמה לעלייה חדה בהסתברות לכשל בתיק הנכסים המגבים.

**לפיכך, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') ל-Baa1 ואת דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-B3 וזאת עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב, המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.**

|                       |     |                                                                                                                                                          |
|-----------------------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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 מאד 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-09-04-02

© 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](http://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 הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של איגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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 בייעוץ 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 שרותי 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.

## נספח א'

| חברה                                    | דירוג לצרכי עסקה   |
|-----------------------------------------|--------------------|
| אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ | Baa2               |
| אידיבי חברה לאחזקות בע"מ                | A1                 |
| איילון אחזקות בע"מ                      | Baa2               |
| אלבר שרותי מימונית בע"מ                 | Baa1               |
| אלקו החזקות בע"מ                        | A1                 |
| אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ                 | A2                 |
| אנגל אירופה בע"מ                        | Ca                 |
| אפריקה ישראל להשקעות בע"מ               | Baa2               |
| אפריקה ישראל נכסים בע"מ                 | Baa2               |
| אשטרם נכסים בע"מ                        | A1                 |
| בי. סי. אייץ' בראק קפיטל הולדינגס בע"מ  | Baa1               |
| גאון אגרו תעשיות בע"מ                   | A3                 |
| גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ     | A3                 |
| גזית גלוב (1982) בע"מ                   | A1                 |
| גרינסטון תעשיות בע"מ                    | A3                 |
| גרנית הכרמל השקעות בע"מ                 | A1/A2 <sup>2</sup> |
| דלק פטרוליום בע"מ                       | A1                 |
| דן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ              | A1                 |

<sup>1</sup> דירוג הנכסים המגבים לצרכי עסקה נקבע על פי דירוגי מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע על פי דירוג מעלות. במידה והנכס המגבה נמצא ברשימת מעקב (Watch List) או עם אופק שלילי (Negative Outlook), יילקח בחשבון, לצרכי העסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום Aa3 יילקח דירוג A1.

<sup>2</sup> בהתאם לדירוג הסדרה.

|                     |                                      |
|---------------------|--------------------------------------|
| Aa2                 | דיסקונט השקעות בע"מ                  |
| A3                  | הום סנטר בע"מ                        |
| A1                  | החברה לישראל בע"מ                    |
| Aa3                 | הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ      |
| Baa1                | ח.מר תעשיות בע"מ                     |
| A1                  | חברה כלכלית לירושלים בע"מ            |
| A2                  | חברה לנכסים ולבנין בע"מ              |
| A1                  | חברת גב-ים לקרקעות בע"מ              |
| Aa3                 | חברת החשמל לישראל בע"מ               |
| A2                  | כור תעשיות בע"מ                      |
| Aa3                 | כלל חברה לביטוח בע"מ                 |
| Baa2                | לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ       |
| A1                  | ממן מסופי מטען וניטול בע"מ           |
| Aa2                 | מנורה מבטחים ביטוח בע"מ              |
| Aa2                 | מפעל הפיס                            |
| A1                  | מפעלי נייר אמריקאיים - ישראליים בע"מ |
| Aaa                 | מקורות חברת מים בע"מ                 |
| A1                  | מרכז משען בע"מ                       |
| Aa3                 | משאב ייזום ופיתוח בע"מ               |
| A2                  | נמ"ת נכסים בע"מ                      |
| A1/Aa2 <sup>3</sup> | נצבא החזקות 1995 בע"מ                |
| A2                  | סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ   |

|      |                                     |
|------|-------------------------------------|
| Baa2 | פולאר השקעות בע"מ                   |
| Aa3  | פז בית זקוק אשדוד בע"מ              |
| Aa3  | פיבי בית השקעות בע"מ                |
| Aa3  | פלאפון תקשורת בע"מ                  |
| A3   | פלסטו-שק בע"מ                       |
| Aa2  | צור שמיר אחזקות בע"מ <sup>4</sup>   |
| Ba2  | צים שירותי ספנות משולבים בע"מ       |
| A3   | קבוצת גולד בונד בע"מ                |
| Aa3  | קבוצת דלק בע"מ                      |
| Aa3  | רבוע כחול - ישראל בע"מ              |
| Aa1  | רפאל - רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ |
| A2   | שיכון ובינוי מימון בע"מ             |
| Aa3  | שיכון עובדים בע"מ                   |

<sup>4</sup> איגרת החוב מגובה בפוליסת ביטוח שהוצאה על ידי חברת כלל חברה לביטוח בע"מ.