



תחום מימון מובנה ופרויקטים פעולת דירוג הורדת דירוג

02 נובמבר 2008
ד' חשון תשס"ט

גליל מור – מוצרים פיננסיים בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

מחברים:

יניב לפן
אנליסט בכיר
טל': 03-6844732
yanivl@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב
ראש צוות
טל': 03-6844729
Avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:
מירב בן כנען הלר, ר"ח
סמנכ"ל, ראש תחום
מימון מובנה ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

<u>מצב ליום</u> <u>(02/11/2008)</u> <u>(אלפי ₪)</u>	<u>מצב ליום</u> <u>(06/10/2008)</u> <u>(אלפי ₪)</u>	<u>בסיס האיגון</u> <u>(02/03/2008)</u> <u>(אלפי ₪)</u>	
Aa1	Aa1	Aaa	דירוג סדרה א'
Baa2	Baa1	A3	דירוג סדרה ב'
לא מדורגת	לא מדורגת	לא מדורגת	דירוג סדרה ג'
ללא שינוי	ללא שינוי	08/2018	פירעון סופי
ללא שינוי	ללא שינוי	זיו האפט חברה לנאמנויות בע"מ	נאמן
1,145,586 ¹	1,145,586 ¹	1,201,605	יתרת אג"ח א'
26,091 ¹	26,091 ¹	26,091	יתרת אג"ח ב'

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') מ-Baa1 ל-Baa2, וזאת, עקב ירידה בדירוגי אגרות

החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.

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'-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').

בספטמבר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ב' ל-Baa1, ובאוקטובר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה א' ל-Aa1, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים.

לאור ירידה בדירוג אגרות החוב של אפריקה ישראל השקעות בע"מ, הנכללת בתיק הנכסים המגבים (כמפורט בנספח א') עלתה תוחלת ההפסד של איגרות החוב (סדרה ב') ביחס למח"מ הסדרה בשיעור אשר אינו תומך בדירוג Baa1. תוחלת ההפסד והמח"מ של סדרה ב' משקפים דירוג Baa2.

¹ כולל סכומים של אג"ח שדורגו וטרם הונפקו במונחי מדד ההנפקה.

נספח א'

חברה	דירוג לצרכי עסקה ²
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ	Baa1
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	Aa3
איילון אחזקות בע"מ	A1
אלבר שרותי מימונית בע"מ	A3
אלקו החזקות בע"מ	A1
אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ	A2
אנגל אירופה בע"מ	Baa3
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	Baa1
אפריקה ישראל נכסים בע"מ	A2
אשטרום 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	Aa3
גרינסטון תעשיות בע"מ	A3
גרנית הכרמל השקעות בע"מ	A1/A2 ³
דלק פטרולים בע"מ	A1
דן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ	A1
דיסקונט השקעות בע"מ	Aa2
הום סנטר בע"מ	A3
החברה לישראל בע"מ	Aa2
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ	Aa2
ח.מר תעשיות בע"מ	Baa1
חברה כלכלית לירושלים בע"מ	A1
חברה לנכסים ולבניין בע"מ	Aa3
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	Aa2
חברת החשמל לישראל בע"מ	Aa2
כור תעשיות בע"מ	A1
כלל חברה לביטוח בע"מ	Aa2
לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ	Baa1
ממן מסופי מטען וניטול בע"מ	A1
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	Aa2

² 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, לצורכי העסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום Aa3 יילקח דירוג A1.

³ בהתאם לדירוג הסדרה.

<u>חברה</u>	<u>דירוג לצרכי עסקה</u>
מפעל הפיס (חברה מוגבלת בערבות)	Aa2
מפעלי נייר אמריקאיים - ישראלים בע"מ	A1
מקורות חברת מים בע"מ	Aaa
מרכז משען בע"מ	A1
משאב ייזום ופיתוח בע"מ	Aa2
נמ"ת נכסים בע"מ	A2
נצבא החזקות 1995 בע"מ	Aa2/A1 ²
סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ	A2
פולאר השקעות בע"מ	Baa2
פו בית זקוק אשדוד בע"מ	Aa3
פיבי בית השקעות בע"מ	Aa2
פלאפון תקשורת בע"מ	Aa3
פלסטו-שק בע"מ	A3
צור שמיר אחזקות בע"מ ⁴	Aa2
צים שירותי ספנות משולבים בע"מ	A3
קבוצת גולד בונד בע"מ	A3
קבוצת דלק בע"מ	Aa2
רבוע כחול – ישראל בע"מ	Aa2
רפאל - רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ	Aa1
שיכון ובינוי מימון בע"מ	A2
שיכון עובדים בע"מ	Aa3

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

סולם הדירוג

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 מאוד.	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 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-08-11-04

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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 הדיון 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.