



גליל מור מוצרים פיננסים בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

פעולת דירוג ו פברואר 2009

1

מחברים:

יניב לפן - אנליסט בכיר
yanivl@midroog.co.il

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

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
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	Aa1
דירוג סדרה ב'	A3	Baa2	Baa3
דירוג סדרה ג'	לא מדורגת	לא מדורגת	לא מדורגת

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') מ-Baa2 ל-Baa3, 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.



מידרוג

כתוצאה מההשפעה המצטברת של ירידה בדירוג אגרות החוב הבאות: אי.די.בי חברה לאחזקות בע"מ, איילון אחזקות בע"מ, אלבר שירותי מימונית בע"מ, החברה לישראל בע"מ, הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ, חברה לנכסים ובניין בע"מ, חברת גב ים לקרקעות בע"מ, כור תעשיות בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ, לידקום אינטגרייטד סולושינס בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, צים שירותי ספנות משולבים בע"מ, קבוצת דלק בע"מ ו-רבע כחול ישראל בע"מ הנכללות בתיק הנכסים המגבים (כמפורט בנספח א') עלתה תוחלת ההפסד של איגרות החוב (סדרה ב') ביחס למח"מ הסדרה בשיעור אשר אינו תומך בדירוג Baa2. תוחלת ההפסד והמח"מ של סדרה ב' משקפים דירוג Baa3.

לפיכך, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') ל-Baa3 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.

סולם הדירוג

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-09-02-11

© כל הזכויות שמורות למידרוג 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 הבעת 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. 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 עסקה¹
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובניין בע"מ	Baa1
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	A1
איילון אחזקות בע"מ	A2
אלבר שרותי מימונית בע"מ	Baa1
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	² A1/A2
דלק פטרוליום בע"מ	A1
דן רכב ותחבורה דר.ת. בע"מ	A1
דיסקונט השקעות בע"מ	Aa2
הום סנטר בע"מ	A3
החברה לישראל בע"מ	A1

¹ 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.

² בהתאם לדירוג הסדרה.

חברה	דירוג לצרכי עסקה ³
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ	Aa3
חמר תעשיות בע"מ	Baa1
חברה כלכלית לירושלים בע"מ	A1
חברה לנכסים ולבניין בע"מ	A2
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	A1
חברת החשמל לישראל בע"מ	Aa2
כור תעשיות בע"מ	A2
כלל חברה לביטוח בע"מ	Aa3
לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ	Baa2
ממן מסופי מטען וניטול בע"מ	A1
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	Aa3
מפעל הפיס	Aa2
מפעלי נייר אמריקאיים - ישראליים 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 ⁴
סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ	A2
פולאר השקעות בע"מ	Baa2
פז בית זקוק אשדוד בע"מ	Aa3
פיבי בית השקעות בע"מ	Aa2

³ 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.

⁴ בהתאם לדירוג הסדרה.

חברה	דירוג לצרכי עסקה
פלאפון תקשורת בע"מ	Aa3
פלסטו-שק בע"מ	A3
צור שמיר אחזקות בע"מ ⁵	Aa2
צים שירותי ספנות משולבים בע"מ	Ba2
קבוצת גולד בונד בע"מ	A3
קבוצת דלק בע"מ	Aa3
רבוע כחול - ישראל בע"מ	Aa3
רפאל - רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ	Aa1
שיכון ובינוי מימון בע"מ	A2
שיכון עובדים בע"מ	Aa3

⁵ איגרת החוב מגובה בפוליסת ביטוח שהוצאה על ידי חברת כלל חברה לביטוח בע"מ.