



תחום מימון מובנה ופרויקטים פעולת דירוג - הורדת דירוג

25 ספטמבר 2008
כ"ה אלול תשס"ח

גליל מור – מוצרים פיננסיים בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

מחברים:

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

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

אנשי קשר:

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

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002

<u>מצב ליום (25/09/2008)</u> <u>(אלפי ₪)</u>	<u>בסיס האיגוח (02/03/2008)</u> <u>(אלפי ₪)</u>	
Aaa	Aaa	דירוג סדרה א'
Baa1	A3	דירוג סדרה ב'
לא מדורגת	לא מדורגת	דירוג סדרה ג'
08/2018	08/2018	פירעון סופי
זיו האפט חברה לנאמנויות בע"מ	זיו האפט חברה לנאמנויות בע"מ	נאמן

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') ל-Baa1, 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 אגרות 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').

לאור ירידה בדירוגי אגרות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים (כמפורט בנספח א') עלתה תוחלת ההפסד של אגרות החוב סדרה ב' ביחס למשך החיים הממוצע של הסדרה בשיעור אשר אינו תומך בדירוג A3. תוחלת ההפסד ומשך החיים הממוצע של סדרה ב' משקפים דירוג של Baa1.

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

נספח א'

חברה	דירוג לצרכי עסקה ¹
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ	A3
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	Baa1
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	A1
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
גרנסטון תעשיות בע"מ	A3
גרנית הכרמל השקעות בע"מ	A1/A2 ²
דלק פטרוליום 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

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
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	A3
פז 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 ³	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

³ 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 מאוד.	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-08-09-12

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

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מדרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מדרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מדרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מדרוג 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 מדרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מדרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למדרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מדרוג.

מדרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במדרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מדרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו זמנית שהמתודולוגיות של מדרוג מבוססות על אלה של מודייס, למדרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מדרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מדרוג.