

מנורה החזקות בע"מ

דוח שוטף

ינואר 2005

מידרוג מסירה מרשימת מעקב (watch list) את דירוג יכולת הפרעון הכוללת (ISSUER) של מנורה החזקות בע"מ ("מנורה החזקות" או "החברה"). דירוג יכולת הפרעון, העומד על Aa2, ניתן עד להיקף חוב מירבי של 120 מיליון ש"ח. מידרוג בחנה את אופן תמיכתה של החברה במימון רכישת מבטחים קרנות פנסיה בע"מ ("מבטחים") על ידי מנורה חברה לביטוח בע"מ ("מנורה ביטוח"), ההחזקה העיקרית של מנורה החזקות.

בחדש ספטמבר 2004 זכתה מנורה ביטוח במכרז לרכישת מלוא הון המניות המונפק של מבטחים בתמורה לסך של 710 מיליון ש"ח. העסקה הושלמה בחודש אוקטובר 2004. לצורך מימון העסקה הזרימה מנורה החזקות למנורה ביטוח מקורות בסך 150 מיליון ש"ח כנגד הנפקת הון אשר יוחלף בשטר הון צמית ניתן להמרה למניות¹. יתרת הרכישה של מבטחים מומנה ממקורות עצמיים של מנורה ביטוח. ההזרמה של מנורה החזקות למנורה ביטוח מומנה ממכירת האחזקות במנורה גאון חברה להשקעות בע"מ בתמורה לכ-46 מיליון ש"ח, מהלוואה בנקאית לזמן קצר ומשימוש בנכסים נזילים נוספים.

מידרוג מעריכה כי תמיכת מנורה החזקות במנורה ביטוח לצורך מימון רכישת מבטחים אינה מאיימת על איתנותה הפיננסית של מנורה החזקות ועל יכולת הפרעון הכוללת שלה. יש לציין כי בחודש נובמבר 2004 חתמה מנורה החזקות על הסכם עם דלק השקעות ונכסים בע"מ ("דלק השקעות") לפיו תרכוש דלק השקעות 9.99% מההון המונפק של מנורה החזקות בדרך של הנפקה פרטית תמורת כ-44 מיליון דולר. בנוסף, קיבלה דלק השקעות אופציה לרכוש מהחברה עד 5% נוספים מהון המניות המונפק במחיר מניה זהה לשלב הראשון של העסקה². להערכת מידרוג, העסקה האמורה מדגישה את נגישותה הגבוהה של מנורה החזקות למקורות מימון חיצוניים, וככל שתצא אל הפועל, היא תחזק את איתנותה הפיננסית. במקביל, בחנה מידרוג השלכות עסקת מבטחים על דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים אשר הונפקו על ידי מנורה ביטוח, והחליטה על הסרת דירוגן מרשימת המעקב.

סיגל יששכר
אנליסטית בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידיים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

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

¹ בהתאם להסכם בין מנורה החזקות לבין מנורה ביטוח, זכות מנורה החזקות לקבלת פרעון שטר ההון נדחית בפני תביעותיהם של כל הנושים האחרים של מנורה ביטוח, לרבות נושים שיהיו קיימים בעתיד.
² סגירת העסקה טרם הושלמה ונקבעה לעד 120 יום מיום חתימה ההסכם (8.11.2004).

סולם הדירוג

<p>למנפיקה מיוחסת האיכות הטובה ביותר ורמת הסיכון בהשקעה היא הקטנה ביותר. למרות שהגורמים המגנים על המנפיקה יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	<p>דרגת השקעה</p>
<p>המנפיקה איכותית על פי כל אמת מידה. דירוגה נמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון נמוכה במידת מה בהשוואה למנפיקה המדורגת Aaa. מנפיקה המדורגת בדירוג זה, יחד עם מנפיקות המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל בעלי דרגה גבוהה (high investment grade). קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך במנפיקה המדורגת Aa גדול במידת מה מאשר במנפיקה המדורגת Aaa.</p>	Aa	
<p>למנפיקה יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותה כשייכת לחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון למנפיקה כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	<p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p>
<p>המנפיקה נחשבות כבעלת איכות בינונית. המנפיקה נראית מוגנת לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים, בכל פרק זמן ארוך. למנפיקה זו חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש לה גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>למנפיקה מאפיינים ספקולטיביים ומשום כך אי אפשר לומר שעתידה מובטח. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	
<p>למנפיקה חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של עמידה בהתחייבויות ובקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>למנפיקה מעמד חלש. למנפיקה מאפיינים העלולים לגרום לאי עמידה בהתחייבויותיה. סיכויי המנפיקה להשיג מעמד של השקעה אמיתית נמוכים.</p>	Caa	
<p>למנפיקה מעמד חלש. למנפיקה מאפיינים העלולים לגרום לאי עמידתה בהתחייבויותיה בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות מנפיקות המדורגות בדירוג זה אינן עומדות בהתחייבויותיהן. סיכויי המנפיקה להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים מאוד.</p>	Ca	
<p>מנפיקה המדורגת בדירוג C מדורגת בדרגה הנמוכה ביותר ומכאן שהסיכוי כי המנפיקה תעמוד בהתחייבויותיה נמוכה ביותר. סיכויי המנפיקה להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	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 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.

דוח מספר: CBM01090400ME
מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2004

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים.

מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג 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 מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.