



אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

מעקב | אוגוסט 2011

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

אופק שלילי	Ba3	דירוג סדרות
------------	-----	-------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות א', ב' ו-ג'), שהנפיקה אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן ("אמפל" או "החברה"), מ-Baa3 ל-Ba3, תוך הותרת הדירוג באופק שלילי. בהמשך להורדות הדירוג הקודמות שבוצעו בחודשים האחרונים, הורדת הדירוג הנוכחית, מתחתית דרגת השקעה לדרגת השקעה ספקולטיבית, הינה בשל המשך ההרעה במצבה העסקי של EMG - אחזקת הליבה של אמפל. הרעה זו מתבטאת בשיבושים מתמשכים באספקת הגז הטבעי מהספק המצרי תוך הישנות הפיגועים במערכת הולכת הגז ממצרים - גורמים המגלמים, להערכתנו, התעצמות בסיכוני האשראי של EMG ושל החברה. הדירוג הקודם שנקבע בחודש מאי השנה לא שיקף מצב של אי חזרת הגז למשך זמן מתמשך.

החל מפברואר 2011 הופסקה אספקת הגז מספר פעמים, עקב ארבעה פיגועים בצינור הגז של ספק הגז המצרי חברת GASCO. ביום 30/07/2011 נעשה ניסיון פיגוע נוסף, שלא צלח, לפגוע במתקן הגז. יש לציין כי בפרקי הזמן שבין שלושת הפיגועים הראשונים תוקן מתקן הגז וחזרה הזרמת הגז לישראל באופן חלקי ולתקופות קצרות. במקביל, בעלי המניות של EMG ובכללם אמפל, החלו בהליכים משפטיים שונים נגד ממשלת מצרים בטענה להפרת תנאים שונים בהסכם הגז ולהפרות שונות של אמנות השקעה בינלאומיות.

ביום 04/08/2011 פרסמה החברה דוחות כספיים לרבעון שני 2011, במסגרתם רשמה החברה הפחתה של כ-5% משווי אחזקתה ב-EMG לפי הספרים (המהווים כ-9.7 מיליון דולר), על בסיס הערכת שווי עדכנית ליום 30/6/2011 וכן נרשם ברבעון השני הפסד נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה בסך של כ-39 מיליון דולר (הפסד הכולל, בין השאר, הפחתת נכס מס נדחה בסך של כ-14.1 מיליון דולר). לפי דוחותיה הכספיים של החברה, הערכת השווי העדכנית קבעה טווח שווי תחתון נמוך משמעותית בהשוואה להערכת השווי ליום 31/3/2011.

במהלך רבעון שני 2011 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה חוזרת של אג"ח בהיקף של עד 30 מיליון דולר. החברה החלה ביישום מהלך זה.

ליום 30/6/2011 לחברה יתרות נזילות (בדוח סולו) בסך של כ-134 מיליון דולר, מכך כ-23.5 מיליון דולר כריות משועבדות לטובת תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב. להערכת מידרוג, היתרות הנזילות הקיימות מספקות את צרכיה השוטפים של החברה ופירעון קרן החוב עד לסוף שנת 2012, בקירוב (בהנחה כי לא יבוצעו השקעות חדשות).

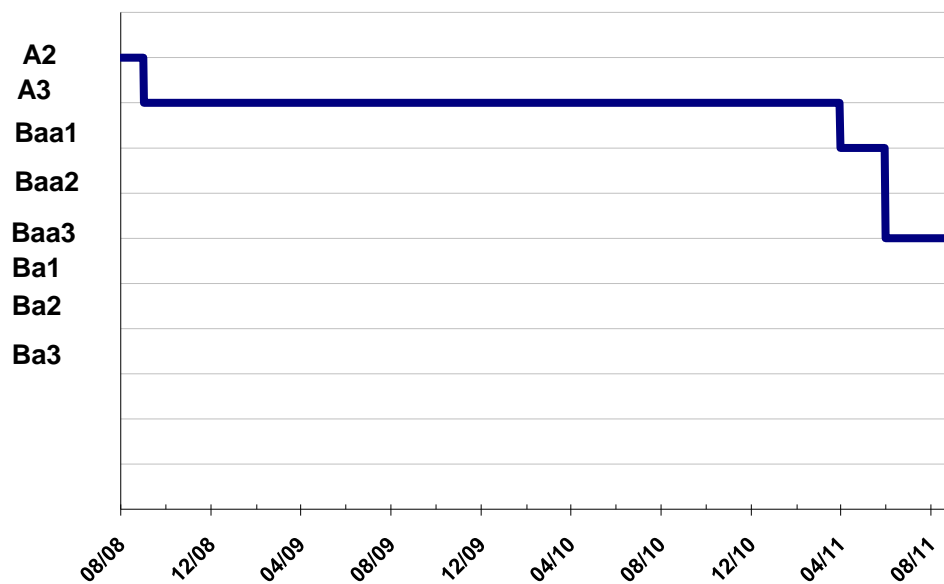
הדירוג ניתן לאגרות חוב שהנפיקה החברה, כדלקמן:

שנת פירעון הקרן	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב (מיליוני ₪)	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרה
2011-2015	מדד	5.75%	250	11/06	1100833	א'
2012-2016	מדד	6.60%	578	4/08	1110378	ב'
2014-2019	מדד	6.95%	170	8/10	1120740	ג'

אודות החברה

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן היא חברת אחזקות ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב ובבורסת נאסד"ק. אמפל נשלטת ע"י מר יוסי מימן, המחזיק בשרשור בכ-62% מהון המניות של החברה. החברה מחזיקה בשרשור בכ-12.5% בהון המניות של East Mediterranean Gas. Co (S.A.E), חברה פרטית רשומה במצרים, בעלת זיכיון לאספקת גז טבעי בישראל, באמצעות צינור גז ימי מאל עריש לאשקלון. בעלי מניות נוספים של EMG כוללים את קבוצת מרחב (8.2%) שבשליטת מר יוסי מימן, גופים מוסדיים ישראלים (4.3%), ה"ה סם זל ודיוויד פישר (12%) - משקיעים מארה"ב, PTT - תאגיד אנרגיה, הנשלט ע"י ממשלת תאילנד (25%), מר חוסיין סאלם (28%) וממשלת מצרים (10%). בנוסף, מחזיקה אמפל במלוא הון המניות של גדות מיכליות ומאגרים לחימוקלים בע"מ אשר עוסקת ביבוא כימוקלים נזליים, המשמשים חומרי גלם לתעשייה. מר יוסי מימן מכהן כמנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון.

היסטוריית 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 מאד.	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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CHA040811000M

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") 2011.

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.

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 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 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 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (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.