



אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

מעקב | דצמבר 2011

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
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	B3	דירוג סדרות
------------	----	-------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות א', ב' ו-ג'), שהנפיקה אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן ("אמפל" או "החברה"), מ-Ba3 ל-B3, תוך הותרת הדירוג באופק שלילי.

הדירוג ניתן לאגרות חוב שהנפיקה החברה, כדלקמן:

ימת שנת פירעון קרן האג"ח	ערך בספרים של ימת האג"ח ליום 30.09.2011 (מיליוני ₪)	תנאי הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2011-2015	256	מדד	5.75%	11/06	1100833	א'
2012-2016	533	מדד	6.60%	4/08	1110378	ב'
2014-2019	170	מדד	7.95%	8/10	1120740	ג'

ביום 19.12.2011 הודיעה החברה על בקשתה ממחזיקי אגרות החוב למתן דחייה של תשלומי קרן אגרות החוב ב-24 חודשים, ללא הפחתת תשלומי הקרן. מועד אסיפת בעלי האג"ח נקבע ליום 1.1.12. הדירוג הנוכחי משקף אירוע של כשל פירעון¹. הותרת אופק הדירוג השלילי משקפת את האפשרות לשיעורי הפסד גבוהים יותר. הדירוג יבחן גם על רקע הצלחת מהלך החברה לדחיית תשלומי קרן האג"ח, ופריסת לוח הסילוקין.

לצורך אומדן שיעור ההפסד הצפוי למחזיקי סדרות האג"ח, יישמה מידרוג מודל Run off. מקורות הפירעון בהנחת מימוש נכסים, כוללים את השווי העודף של גדות לאחר שירות החוב הבנקאי אשר לטובתו משועבדות מניות גדות, שווי האחזקה ב-EMG, המצוי באי-ודאות גבוהה, יתרות מזומן ומספר השקעות בהיקפים נמוכים, לגבי אחת מהן קיימת התחייבות תשלום מצד חברה הנמצאת בקבוצת השליטה של החברה, מרחב, בסוף שנת 2012 במידה ולא יתקיים תנאי מתלה להמרת ההלוואה להון בפריקט משותף.

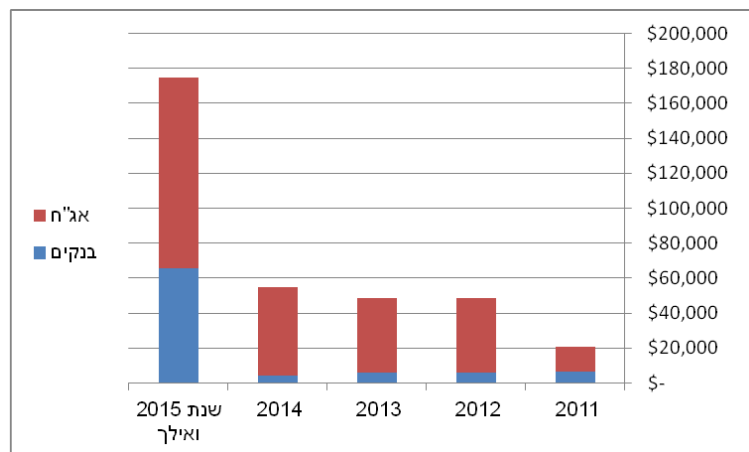
הדירוג החדש אינו מבטא הערכה לכלל ההפסד הכלכלי ומניח שווי מסוים לחברת EMG, אם כי בערכים נמוכים משמעותית מהעלות בספרים ומהערכות קודמות. ההפרעות החוזרות ונשנות באספקת הגז ל-EMG על רקע אי הוודאות העמוקה בסביבה הגיאופוליטית (מצריים מדורגת ב-Moody's בדירוג B1 אופק שלילי), הביאו את מידרוג לעדכן את שווי EMG כלפי מטה. במידה ונעריך כי תחול החלשות נוספות בשווי של EMG, הדבר יגרוור עלייה בהפסד הצפוי והורדות דירוג נוספות. יש לציין כי, 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. לחברה הון עצמי של כ-134 מיליון דולר ליום 30.09.2011. יתרת החוב הפיננסי של החברה (סולו) ליום 30.09.2011 הנה כ-347 מיליון דולר (מתוכו - יתרת אג"ח המסתכמת לסך של כ-260 מיליון דולר). במהלך שנת 2011, אישר דירקטוריון החברה רכישה חוזרת של אג"ח בהיקף של עד 30 מיליון דולר. ליום 30.09.2011 לחברה יתרות נזילות (סולו) בסך של כ-85 מיליון דולר, מכך כ-15 מיליון דולר כריות משועבדות לטובת תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב. בחודש נובמבר 2011, פרעה החברה סך של כ-14 מיליון דולר קרן אג"ח (סדרה א').

¹ ראה דוח מיוחד - [דירוג חוב בהיתן כשל פירעון](#), נובמבר 2009



חלויות קרן החוב לזמן ארוך (בנקים ואג"ח) בכל אחת מהשנים 2012-2013 מסתכמות בכ-48 מיליון דולר, מכך כ-43 מיליון דולר קרן אג"ח. בחודש ינואר 2012, צפויה החברה לפרוע סך של כ-29 מיליון דולר קרן אג"ח (סדרה ב). 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).

לוח סילוקין לתשלומי קרן חוב לז"א ליום 30.09.2011 במיליוני דולר (ללא הנחת פריסת לוח הסילוקין):



אודות החברה

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן היא חברת אחזקות ציבורית אמריקאית אשר מניותיה נסחרות בנאסד"ק ורשומות למסחר כפול בבורסה לני"ע בתל אביב. 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%), אחרים (28%) וממשלת מצרים (10%). בנוסף, מחזיקה אמפל במלוא הון המניות של גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ אשר עוסקת ביבוא כימיקלים נזליים, המשמשים חומרי גלם לתעשייה. מר יוסי מימן מכהן כמנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון.

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: CHA041211000M

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 בייעוץ 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.