



פעולת דירוג מרץ 2008

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

A2	דירוג סדרת אג"ח (סדרה ב')
----	---------------------------

הדירוג ניתן לאג"ח סדרה ב' בהיקף כספי בשקלים אשר לא יעלה על 176.5 מיליון דולר אשר תנפיק אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן (להלן: "אמפל"). אג"ח סדרה ב' ייפרעו בחמישה תשלומים שנתיים בשנים 2012-2016. הקרן והריבית צמודות למדד.

תמורת הנפקת אג"ח סדרה ב' מיועדת לפירעון חוב פיננסי בסך של 26.5 מיליון דולר, שנלקח מאת בנק הפועלים. את יתרת תמורת הגיוס מייעדת אמפל להמשך השקעותיה, בין היתר, בתחומי האנרגיה והתשתיות בישראל ובעולם.

תמורת ההנפקה תופקד בפיקדון בבנק המדורג בדירוג P1 והחברה לא תוכל לעשות בו שימוש עד אשר תחל הזרמה מסחרית של גז בהתאם לחוזה בין EMG לבין חברת חשמל לישראל, והחברה תודיע על כך בכתב למידרוג.

דירוג סדרת אג"ח ב' ניתן בכפוף לתנאים המצטברים הבאים:

1. התחייבות אמפל לשמר כבטוחה, לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ב', סכום השווה לארבע שנות ריבית אשר ממנו ייפרעו תשלומי הריבית בשנות הגרייס.
2. התחייבות אמפל כי חלקה היחסי, בפועל, בתזרימי המזומנים שינבעו מחברת EMG, לרבות תשלומי דיבידנד, לא יפחת מחלקה בתזרימים אלו לפי שיעור אחזקותיה הכולל ב - EMG (הישירות ובעקיפין), גם אם תיטול השותפות (המפורטת בעמוד 4 להלן) חוב פיננסי.

העלאת הדירוג לסדרת אג"ח א'

מידרוג מעלה את דירוג סדרת אג"ח א', שהנפיקה אמפל בנובמבר 2006, מ- A3 ל-A2 וכן קובעת מידרוג אופק יציב לסדרה א'. העלאת הדירוג נובעת מהתפתחויות חיוביות בתיק החזקות של אמפל לרבות התקדמות תפעולית של החברה העיקרית המוחזקת EMG מאז מתן הדירוג הקודם בנובמבר 2006 ועד עתה, כפי שיתואר בדוח זה.

להלן פירוט אג"ח שבמחזור בישראל

דירוג	סדרת אג"ח	מועד הנפקה	שיעור ריבית שנתית (%)	יתרה ליום (מ' ש"ח)	מועדי פירעון קרן	דירוג	אופק דירוג
Issuer	סדרה א'	11.2006	5.75% (צ.מדד)	30.9.07 (מ' ש"ח)	2011-2015	A2	יציב

התפתחויות עיקריות

גידול משמעותי בשווי תיק החזקות

אמפל הגדילה את שיעורי החזקה בחברת East Mediterranean Gas. Co (S.A.E) (להלן: EMG), שהיו 6.6% במועד דוח הדירוג הקודם, כך שכיום מחזיקה אמפל 12.5% מהון מניותיה. הגידול בשיעורי החזקה נובע מעסקה בין בעלי עניין בדצמבר 2006, בה מכרה מרחב מ.נ.פ בע"מ (להלן: "מרחב") לאמפל 5.9% ממניות EMG. שינוי נוסף בתיק החזקות כולל רכישה¹ של 64% ממניות גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ (להלן: "גדות") בדצמבר 2007. גדות עוסקת, באמצעות חברות שבשליטתה, במכלול השירותים של רכש, הובלה ימית, אחסנה והובלה יבשתית של כימיקלים בצובר, והכנסותיה בשנת 2007 הסתכמו בכ- 1,828 מיליון ש"ח. כמו כן, השלימה אמפל בחודש אוגוסט 2007 מכירת החזקותיה באמחל בע"מ תמורת כ-30 מיליון דולר. למרות שאמפל פעלה לגיוון תיק החזקות, מרבית ערכו נובעת מהחזקה במניות EMG, שמהוות כיום כ-77% מהשווי המותאם של התיק. לצורך אומדן השווי המותאם של החזקה במניות EMG התחשבה מידרוג בעסקה אחרונה למכירת מניות EMG למספר גופים מוסדיים בישראל וכן בהתפתחויות בפעילות EMG שחלו עד כה.

מחברים:

עינת ירחי
אנליסטית

einat.yarhi@midroog.co.il

יובל זינריק
אנליסט

YuvalZ@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל
ראש תחום תאגידים
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

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 17.3.2008.

אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג סופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

¹ אמפל רכשה 64% ממניות גדות מבעלי השליטה הקודמים – בני משפחת יוחננוף-תמורת כ-91 מיליון דולר, כאשר חלקה מומן באמצעות שתי הלוואות מבנק דיסקונט, בסכום מצטבר של כ-61 מיליון דולר, שמועד פירעונן הסופי 2019.

אמפל, הרכב תיק החזקות, נתונים במיליוני דולר

מיליוני דולר		מיליוני דולר	
החברה המוחזקת	שיעורי החזקה	שווי מאזני 12.07	שיעורי החזקה
EMG	6.6%	267	12.5%
גדות	-	92	63.7%
אנרגיה חלופית ²	-	10	טרם נקבעו
אחרים	-	5	-
סה"כ	-	374	-
בדוח דירוג קודם	שווי מאזני 6.06	שיעורי החזקה	שווי מאזני 6.06

ירידה ניכרת בסיכויי ההקמה של EMG לנוכח השלמת העבודות להנחת הצינור. EMG חתמה על חוזים נוספים

שינוי משמעותי בתיק החזקות, בעיקר עקב השלמת הנחת הצינור התת-ימי בין מצרים לאשקלון על ידי EMG והתחלת זרימת הגז הטבעי ממצרים לישראל. עם הגעת הגז למים הטריטוריאליים ממלאת EMG את חובתה, לפי ההסכם שנחתם עם חברת חשמל לישראל (להלן: "ח"י") בשנת 2005. לפיכך, החל ברבעון השני של 2008 תחל ח"י לשלם ל-EMG עבור הגז הטבעי אשר צפוי בהדרגה להגיע לנפח שנתי של 1.6 BCM, ובנוסף, ניתנה לה אופציה לרכישת נפח נוסף של 0.425 BCM נוספים בכל שנה. EMG ממשיכה בניהול מו"מ למכירת גז טבעי, שימשש מקור אנרגיה לחברות תעשייתיות ותחנות כוח פרטיות (להלן: IPP) וחתמה על עוד שני הסכמים מפורטים לאספקת גז ל-, שמקימה חברת דוראד אנרגיה באשקלון וכן הסכם עם מפעל תעשייתי מקבוצת נשר, הממוקם ברמלה.

גיוון תיק החזקות ושיפור ביכולת החברה לקבל תזרימי מזומנים מהחברות המוחזקות

הנהלת אמפל פעלה לגיוון תיק החזקות גם באמצעות רכישת גדות, שהינה חברה ותיקה, בעלת מסורת של חלוקת דיבידנד לבעלי המניות. בשנים האחרונות חילקה גדות דיבידנד בשיעור של כמחצית מרווחיה³ אשר צומחים בהדרגה בשנים האחרונות. כנגד רכישת גדות נלקחה הלוואה בסך של 60.5 מיליון דולר, אשר הוצאות המימון בגינה מתוכננות להיפרע באופן מלא מהדיבידנד שיתקבל מגדות. היכולת להעריך את תזרימי המזומנים של אמפל מהחזקה ב-EMG מתבססת על הסכם לחלוקת דיבידנד ע"י EMG לבעלי המניות, אשר הוגדר לשיעור השווה ל-85% מרווחי EMG, וכן על ההתפתחויות בפעילות EMG כפי שתוארו לעיל. לפי החוזים הקיימים, ולפי מידע נוסף שנמסר למידרוג, אודות משאים ומתנים נוספים שמנהלת EMG מול לקוחות פוטנציאליים נוספים בישראל, נערכו שני תרחישים לתזרים הדיבידנדים של אמפל מ-EMG, בהתאם לנפח הגז הטבעי שיימכר בכל שנה.

תזרים דיבידנדים לאמפל מאת EMG, שני תרחישים לפי כמות נמכרת. נתונים כספיים במיליוני דולר

שנה	2008	2009	2010	2011	2012-2014	2015-2016	2017 ואילך
תרחיש א'	1.69	3.48	5.53	6.81	7.0	7.0	7.0
כמות מכירה (BCM)	88	259	473	600	619	619	619
רווח גולמי	39	210	425	551	570	570	570
רווח תפעולי	2	17	37	50	53	53	53
חלקה של אמפל בדיבידנד	1.59	2.19	2.84	4.33	4.87	4.45	4.45
תרחיש ב')	73	106	182	332	386	366	366
כמות נמכרת (BCM)	25	58	134	284	337	318	318
רווח גולמי	1	3	12	28	35	33	33
רווח תפעולי	1	3	12	28	35	33	33
חלקה של אמפל בדיבידנד	1	3	12	28	35	33	33

יש לציין כי מחיר המכירה בחוזים חדשים (שנחתמו מאז פורסם דוח הדירוג הקודם), הינו משמעותית גבוה יותר ממחיר המכירה לח"י, בהסכם שנחתם בשנת 2005. בנוסף, מנגנון התשלום כולל תשלום במנגנון Take or Pay אשר מבטיח ל-EMG חלק ניכר מהתשלום, גם אם לא נצרך הגז הטבעי ע"י הצד השני להסכם.

² כיום שני פרויקטים בשלב התחלתי: פרויקט אתנול בקולומביה: שלב א' צפוי להסתיים בתוך מספר חודשים. הועמדה הלוואה למרחב בסך 10 מיליון דולר, עם אופציה להמרה למניות (בכפוף לתנאים מתלים). יוון: שותפות החברה עם כלל תעשיות תבצע פרויקטים לייצור חשמל באמצעות רוח ואנרגייה סולרית ברחבי העולם. ביוון מצוי הפרויקט בשלב א' הכולל מדידות. הושקעו בו פחות מ-1.0 מיליון דולר. אמפל התחייבה להשקיע בפרויקטים נוספים לפחות 25 מיליון אירו.

³ בשנת 2004 רשמה גדות רווח נקי בסך כ-35 מיליון ש"ח, בגינם חולקו כ-17 מיליון ש"ח דיבידנד, ב-2005 נרשם רווח בסך 48 מיליון ש"ח ושולם דיבידנד בסך 24 מיליון ש"ח. בשנת 2006 נרשם רווח בסך 49 מיליון ש"ח ושולם דיבידנד במהלך 2007 בסך מצטבר של כ-39 מיליון ש"ח.

מאמצים לגיוון מקורות אנרגיה נוספים לישראל

בגז טבעי השתמשו עד כה בישראל בחמישה מיקומים: תחנת הכוח באשדוד, תחנת הכוח ברידינג, בית הזיקוק באשדוד, מתקן ההתפלה באשקלון וכן מפעל מנא"י בחדרה. כך שכיום, 20% מייצור החשמל במשק הישראלי מבוסס על גז טבעי. משרד התשתיות צופה כי בעשור הבא ייוצר 40% מהחשמל מגז טבעי, שהוא ידידותי לסביבה הרבה יותר וזול הרבה יותר מדלקים אחרים ומפחם. משרד התשתיות ממשיך להדגיש את קידום השימוש בגז טבעי, כמקור אנרגיה בישראל ובכלל זה מקדם המשרד יוזמה להנחת צינור תת ימי מתורכיה⁴ לחופי ישראל, שדרכו יוזרם גז טבעי החל בשנת 2013 וכן יוזמה להקמת מסוף לקליטת גז נוזלי⁵ בישראל, החל בשנת 2015. תתכן גם מעורבות ממשלתית בשוק הגז הטבעי בישראל: בכוונת משרד התשתיות ליצור יחידת סמך ממשלתית (או חברה ממשלתית) אשר תרכוש גז טבעי מאחד הספקים ותמכור אותו בעצמה. להערכת מידרוג הדבר עשוי להגביל את רווחי ספקי הגז כתוצאה מכוח המיקוח של הממשלה גדול.

בפעילות העסקית של EMG קיימת תלות בנכס בודד לצורך שירות החוב: צינור הגז הטבעי. קיימת פוליסת ביטוח

זרימת הגז בצינור התת ימי היא תהליך רציף והמשכי. לפיכך, לתקלות עלולות להיות השלכות שליליות על הפעילות העסקית והפיננסית של EMG. התקלות השכיחות בצינורות דומים בעולם כוללים תקלות אשר זמן תיקון אורך מספר שבועות. אורך זמן התיקון תלוי בעומק הצינור, בהקשר זה נציין כי הצינור של EMG מוטמן בעומק רדוד יחסית - גורם טכני שעשוי להקל על תיקון. כמו כן תלוי משך הזמן לתיקון בזמינות אוניה. עפ"י הנהלת החברה לרוב משך התיקון לתקלות בצינורות דומים בעולם הינו עד מספר שבועות. נציין כי הקמת כל התשתית להזרמת הגז ממצרים ארכה כ- 8 חודשים. EMG מבוטחת ע"י קונסורציום של מבטחים בינלאומיים במספר פוליסות לרבות כנגד נזקים פיזיים כולל פגעי טבע ונזקים מכאניים. הפיצוי הביטוחי כולל גם אובדן הכנסות. גובה הביטוח יותאם מידי שנה בהתאם לתחזית הכנסות ורווחים של EMG לשנה הקרובה. בנוסף, קיימת פוליסת ביטוח כנגד נזק הנובע מאלומות פוליטית שכן האזור שבו עובר הצינור מאופיין באי יציבות ביטחונית.

מצריים מדורגת ע"י Moody's בדירוג נמוך יחסית לדירוג המדינה של ישראל

EMG היא חברה הרשומה במצרים. מצריים מדורגת ע"י Moody's בדירוג נמוך יחסית Ba1 עם אופק יציב (דירוג מדינות). עובדה זו משקפת רמת סיכון עסקי גבוהה, יחסית לעסקים הממוקמים במצריים, לעומת עסקים הממוקמים במדינת ישראל. ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A2 (דירוג מדינות). דירוג של ישויות עסקיות במצרים יכול להגיע ל- Baa2 על פי Moody's. להערכת מידרוג, הצטרפות חברת PTT שבעלות ממשלת תאילנד ומשקיעים מוסדיים בינלאומיים יש בה כדי לאזן חלק מהסיכונים המפורטים בפסקה זאת.

⁴ לפי התוכנית להנחת צינור גז טבעי מתורכיה לישראל הוא יוביל נפח של 4-10 BCM בשנה, ויהיה חלק ממסדרון תשתיות (Med Stream) שיכלול עוד ארבעה צינורות להובלת נפט גולמי, חשמל, מים וכבל תקשורת. בדצמבר 2006 נחתם הסכם הבנות בין ישראל לתורכיה, לאחריו נערך סקר היתכנות מקדים (בעלות של כ-30 מיליון דולר) שהראה כדאיות כלכלית. במקביל קיים משרד התשתיות מגעים עם חברת הגז הרוסית "גזפרום" בשנתיים האחרונות. תוכניות משרד התשתיות הן להשלמת הפרויקט ב- 2013. לשם כך יש צורך בחתימת הסכם מסגרת בין ישראל ותורכיה, ובסקר היתכנות מקיף שיארך כשנה, רק לאחר מכן עשויה להתקבל החלטה להתחיל בפרויקט. משך עבודות הנחת חמש הצינורות התת ימיים צפוי להימשך כשלוש שנים. הנהלת החברה מסרה את התייחסותה כי במידה ויועבר צינור שכזה, לא סביר שמחיר הגז הטבעי יוכל להתמודד עם המחיר שיכולה להציע EMG.

⁵ בפברואר 2008 החליטה ממשלת ישראל על פרסום מכרז להקמת מתקן גז טבעי נוזלי (LMG) בקיבולת נפח שנתי של 4 BCM. לפי ההחלטה יפורסם השלב הסופי של המכרז עד יולי 2009. קבוצת ים תטיס הודיעה כי בכוונתה לבחון אפשרות להסבה והפעלה של מתקני ההפקה וההולכה של גז טבעי באשקלון לטובת פרויקט זה. הנהלת החברה מסרה את התייחסותה כי במידה ויוקם מתקן LNG, לא סביר שמחיר הגז הטבעי יוכל להתמודד עם המחיר שיכולה להציע EMG.

קיטון בשיעור ההחזקה המצטבר של קבוצת אמפל מרחב ב-EMG

במחצית השנייה של 2007 הושלמה עסקה, בה מכרה מרחב כ-4.3% ממניות EMG שהוחזקו על ידה למשקיעים מוסדיים בישראל. מניות אלה הוזרמו לשותפות מוגבלת, שהקימה אמפל ביחד עם מוסדיים, בשם מרחב אמפל החזקות באנרגיה שותפות מוגבלת (להלן: "השותפות"). במקביל העבירה אמפל לשותפות 4.3% ממניות EMG, כך שבעלות השותפות 8.6% ממניות EMG. צעד זה הקטין את שיעור ההחזקה המצרפי במניות EMG של קבוצת אמפל-מרחב, משיעור של 25% לשיעור של 20.7%. לצרכי קבלת החלטות, מרחב אמפל והשותפות מזוהות כישות אחת, ובכל מקרה בו מי מהצדדים יבצע מכירה נוספת של מניות EMG, הרוכש מחויב להיכלל בדבוקת ההצבעה. לפיכך, להערכת מידרוג, מכירת חלק מהמניות לשותפות לא פגעה בכוחה היחסי של קבוצת אמפל מרחב בקבלת החלטות בהנהלת EMG.

תיק ההחזקות של אמפל ממשיך להיות מרוכז בתחום האנרגיה שבו יש לשדרת הניהול ניסיון מגוון ורב שנים

EMG עוסקת ביבוא ואספקת גז טבעי בין שתי מדינות. גדות עוסקת בסחר בכימיקלים ובהובלת כימיקלים, כולל תחליפי דלק צמחיים באגן הים התיכון, אירופה המערבית ואמריקה הצפונית והדרומית. בהקשר זה יש לציין כי בחודש יוני 2007 מימשה אמפל את החזקתה ברשת בתי דיור מוגן שהחזיקה בישראל (אמ-חל בע"מ). העסקה הניבה לה תזרים בהיקף של כ-30 מיליון דולר, מרביתו נרשם כרווח הון. אמפל מעורבת גם בשלבים התחלתיים של מיזמי אנרגיה חליפית ברחבי העולם: ייצור אנרגיה באמצעות טורבינות רוח ואנרגיית שמש במדינות שונות בעולם (בשלב הראשוני ביוון), באמצעות שותפות עם כלל תעשיות, והפקת אתנול מגידולים חקלאיים (קני סוכר) במדינת קולומביה שבאמריקה המרכזית (לאחר השלמת שלב היזמות העיקרי ע"י מרחב). יש לציין כי למר יוסי מימן, בעל השליטה באמפל, ניסיון רב בתחומים אלה מפעילות החברה הפרטית בשליטתו, מרחב, העוסקת בתחומים אלה מזה שנים רבות ומעסיקה מגוון מומחים ויועצים בתחומים כגון: אנרגיה, חקלאות, מים, ביוב, תשתיות, תקשורת, תחבורה ויחסים בין לאומיים. לצורך בחינת יכולת החזר מידרוג לא הסתמכה על תזרימי מזומנים ושווי שינבעו מהשקעות אלו, בשל השלב הראשוני בו מצויות ההשקעות.

פרופורמה לאחר גיוס	גיוס אג"ח סדרה	סולו מורחב 31.12.07	דוח דירוג קודם	נתונים במיליוני דולר
				לפי שווי מותאם של EMG - 2,200
192	150	43	80	סך יתרות נזילות
		275	130	EMG
		92	-	גדות
		10	-	אנרגיה חלופית
		5	11	אחרים
382		382	141	שווי תיק השקעות
574		425	221	סה"כ נכסים
		67	57	אג"ח סדרה א'
	(27)	102	30	התחייבויות לבנקים
	176			אג"ח סדרה ב'
318		169	87	חוב פיננסי
55	40	15	15	כריות מזומן
20		20	20	מדיניות לשמירת מזומן פרמננטי
75		35	35	סה"כ יתרת מזומן לניכוי
2.1		2.9	3.6	יחס כיסוי בניכוי מזומן

קיטון יחס כיסוי נכסים בפרופורמה לאחר גיוס החוב נשוא דוח דירוג זה

במקביל להרחבת תיק ההשקעות ולהשבחת ההחזקה המרכזית-EMG, בוצעו מספר מהלכים פיננסיים אשר הגדילו את היקף החוב של אמפל. ההחזקה ב-EMG ממשיכה לתרום את מרבית הערך של התיק. בשנת 2006 בוצעו מספר עסקאות, המשקפות שווי של כ-2.2 מיליארד דולר ל-EMG. מתודולוגיית דירוג לחברת החזקות כוללת בחינת יחס כיסוי סך הנכסים לסך החוב הפיננסי. (הנכסים מחושבים בסכימת יתרות המזומן בחברת החזקות עם אומדן שווי מותאם של נכסי חברת החזקות למועד עריכת הדוח). לצורך אומדן השווי המותאם של תיק החזקות, בתנה

מידרוג מספר גישות לאומדן השווי של EMG – על בסיס עסקאות אחרונות מול גופים מוסדיים ותחת ההנחה כי נוכח השלמת סלילת הצינור - סיכוני ההקמה פחתו, יש מקום להניח תרומה חיובית לשווי EMG. תחת הנחות אלו, יעמוד יחס כיסוי החוב ע"י הנכסים (בניכוי יתרת מזומן פרמננטית וכריות המזומנים שהתחייבה אמפל להעמיד לטובת מחזיקי אג"ח א' ואג"ח ב') על יחס במוצג מספר תרחישים הגבוה מ-2.2. התרחיש שמוצג מעלה כולל שווי ל-EMG על בסיס עסקאות טרם סיום הנחת הצינור ותחילת הפעילות המסחרית.

יש לציין בשנים 2006-2007 בוצעו ארבע עסקאות במניות EMG :

- בדצמבר 2006 רכשה אמפל 5.9% ממניות EMG מאת מרחב (בעלי עניין), לפי כ- 2.2 מיליארד דולר, כאשר חלק מהסכום שולם במניות אמפל ובהלוואה מאת מרחב לאמפל. באותו זמן נחתמה עסקה, אשר יצאה לפועל כעבור שנה, בה רכשו משקיעים מוסדיים מאת מרחב 4.3% ממניות EMG, לפי אותו מחיר. ביולי 2007 רכשו Sam Zell ו-David Fischer 12% ממניות EMG. ולבסוף בנובמבר 2007 רכשה חברה PTT התאילנדית כ-25% ממניות EMG מאת Mediterranean Gas Pipeline Ltd המשקפת ל-EMG שווי של 1,950 מיליון דולר, אך יש לציין כי, שלושה חודשים טרם העסקה קיבלה חברה בת של PTT זיכיון לחיפוש גז בשני שדות גז במצריים.

אמפל - סולו מורחב, נתונים כספיים עיקריים, במיליוני דולר

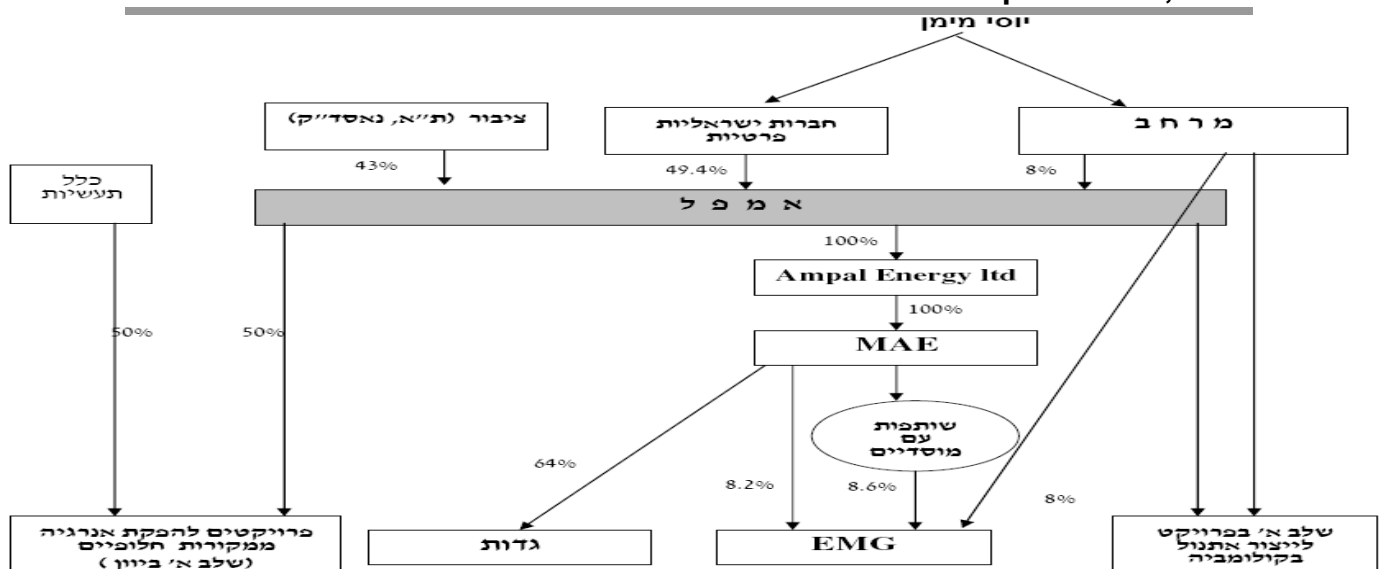
במיליוני דולר	פרופורמה לגיוס חוב	גיוס חוב	12.07	9.07	6.06	3.06
יתרות נזילות (כולל מזומן משועבד)	202	150	53	78	73	52
שווי תיק האחזקות (ספרים)	364		364	267	41	57
חוב פיננסי	318	150	169	104	30	30
חוב פיננסי נטו (עודף מזומנים)	116		116	26	(43)	(21)
סך מאזן	582		433	366	127	129
הון עצמי	258		258	254	92	88
הון למאזן	44%		60%	69%	72%	69%
CAP	576		427	358	127	122
חוב ל-CAP	55%		39%	29%	24%	25%
מיסים נדחים			0	0	5	3

* **גיוס חוב** - בסך 176.5 מיליון דולר, מזה 26.5 מיליון דולר לפירעון חוב לבנק, וכן כרית מזומן בסך 40 מיליון דולר לפירעונות בארבע השנים הראשונות

סיכון אינהרנטי לשינויים בשער החליפין של הדולר, וכן עשויים להיות פערי עיתוי

EMG תחלק דיבידנד בשני מועדים בשנה, מרבית הסכום תחולק באמצע שנה קלנדארית, והשלמה למלוא הסכום בסוף השנה - לפי התוצאות בפועל. על כן עשויים להיות פערי עיתוי בין מועד חלוקת הדיבידנד למועד פירעון האג"ח. כמו"כ, גיוס אג"ח סדרה ב' בשקלים כאשר מקור הפירעון לחוב הוא בדולרים משיתים על החברה סיכון אינהרנטי לחשיפה לשינויים בשער החליפין של הדולר לעומת השקל, וכן לסיכונים הנובע מהצמדת האג"ח למדד.

אמפל, מבנה החזקות סכמטי



שיקולים עיקריים לדירוג

אמפל הינה חברת החזקות, המתמחה בתחומי האנרגיה, תוך קיום קשר הדוק עם עסקים בינלאומיים וקשרים של בעלי מניות ועובדי קבוצת מרחב-אמפל; פעילותה העסקית של החזקה המרכזית של אמפל הראתה התקדמות בשנת 2007, באמצעות סיום סלילת צינור הגז, דבר שהוריד את סיכוני ההקמה, קיצר את חלון הזמן לתחילת קבלת תזרים דיבידנדים מ-EMG וחתימה על מזכרי הבנה וחוזי אספקה מחייבים למגוון לקוחות בישראל; על פי התחזיות במהלך שנת 2008 תחל EMG באספקת גז טבעי ללקוחות בישראל וכן EMG תחל בחלוקת דיבידנד לבעלי המניות משנת 2008 בהתבסס על מדיניות דיבידנד מוגדרת מראש; EMG נהנית מיתרון הראשוניות בשוק הגז הטבעי בישראל, מהסכם עם חברת גז מצרית לרכישת כמות גז משמעותית (BCM 115); EMG נהנית גם מכוח מיקוח, הנובע מבסיס עלויות נמוך, בהשוואה למתחרים קיימים ופוטנציאליים; תיק האחזקות גוון באמצעות רכישת אחזקות שליטה בגדות שהינה חברה בוגרת, רווחית ובעלת פוטנציאל לסינרגיה עם פעילות אמפל בתחומי האנרגיה; אספקת הגז מעוגנת בהסכמים בין ממשלת ישראל ובין ממשלת מצרים, אולם ל-EMG קיים סיכון מכך שהיא חברה מצרית, ומוחזקת, בין השאר, ע"י גופים הקשורים לממשלת מצרים, אשר מדורגת ע"י מודיס בדירוג Ba1 (דירוג מדינות); פעילות EMG, מתבססת על ספק יחיד (חברת הגז הממשלתית המצרית); אמפל מיישמת תוכנית להרחבת תיק ההשקעות ולצורך כך הגדילה את רמת החוב הכוללת. מהלכים אלו באים לידי ביטוי בהרעה ביחס כסוי חוב ע"י הנכסים ובעלייה בהוצאות המימון; לאמפל חשיפה אינהרנטית לשער החליפין של הדולר שכן כל פעילות EMG, הצפויה להיות מקור הדיבידנדים המשמעותי, – היא בדולרים ואילו מטבע הגיוס הוא שקלים צמודי מדד;

EMG- התפתחויות עיקריות (77% משווי תיק החזקות)

מבנה השליטה של EMG נוספו משקיעים בינלאומיים אשר מחזיקים כיום בכ- 37% מהמניות

בחודש דצמבר 2007 רכש תאגיד האנרגיה הגדול ביותר בתאילנד, PTT, 25% ממניות EMG. PTT מוחזקת ע"י ממשלת תאילנד (52.3%) וגופים פיננסיים בינלאומיים, בהם HSBC, ו-CHASE. בפרסום רשמי של משרד החוץ התאילנדי צוין כי הרכישה משקפת את מדיניותה של PTT להתרחבות בינלאומית, ובייחוד למצרים, עקב מעמדה כיצואנית גז נוזלי, ופוטנציאל הנפט שלה. יש לציין, כי שלושה חודשים טרם העסקה, קבלה חברה בת של PTT זיכיון לחיפושי גז בשני שדות גז במצריים. כיום, ניתן לחלק את מבנה הבעלות ב-EMG באופן סכמטי לארבעה "גושים": PTT (25%), חוסיין סאלם (28%), אמפל-מרחב וגופים מוסדיים בישראל (25%) ובעלי מניות, המחזיקים בשיעורים קטנים יותר: ממשלת מצריים (10%), סם זל, מיזמי הנדל"ן הגדולים בארה"ב ודיוויד פיישר (יחד 12%). הנהלת אמפל מסרה למידרוג כי לא חל כל שינוי במדיניות הדיבידנד גם לאחר שינוי תמהיל הבעלויות.

מנגנון החוזים ומבנה הוצאותיה של EMG תומך בתזרים חיובי כבר בשנת 2008

הנהלת אמפל מסרה למידרוג כי על פי הסכמים בין EMG ללקוחותיה, הבעלות על הגז עוברת מ-EMG אל הלקוח עם כניסת הגז למים הטריטוריאליים של ישראל. מנקודה זו האחריות להעברת הגז הלאה הינה על הלקוח. האחריות והסיכון של אובדן גז יעברו מ-EMG ללקוח במתקני הלקוח. התשלום תקופתי, נעשה בדולר, ומגובה בערבויות, אותן מעמיד הלקוח ל-EMG עם חתימת הסכם מפורט בין הצדדים. ההסכמים ארוכי טווח (ח"י – 15 שנים + אופציה ל-5 שנים נוספות) ומתחילתם מחויב הלקוח לשלם בכל מקרה לפחות בעבור 80% מכמות הגז, בניכוי כמות שלא סופקה כתוצאה מכוח עליון או אף פשיטת רגל של EMG. דהיינו, עיכוב בהשלמת תשתית נתג"ז או מתקני החיבור בין הצנרת הארצית למתקן המקומי, אין בהם כדי למנוע מלקוחות EMG את החובה לשלם. חח"י מתחילה לשלם ל-EMG החל ברבעון שני 2008. יש להוסיף כי לאחר שהושלמה פריסת הצינור הרי שהוצאותיה העיקריות של EMG הן להחזר החוב הבנקאי שנטלה. פריסתו של הצינור התת ימי מומנה בהשקעה כוללת של כ-470 מיליון דולר אשר מומנה ע"י הון בעלים (150 מיליון דולר) וכן חוב בנקאי בסך 320 מיליון דולר למועד הדוח אשר ייפרע בשנים 2008-2013.

התקדמות בסלילת תשתית צנרת גז פנים ארצית

מאז פרסום דוח הדירוג הקודם חלה התקדמות בעבודות סלילת הצנרת הארצית ע"י החברה הממשלתית נתיבי גז ישראל בע"מ (להלן: נתג"ז). התוואי הושלם בחלקים מסוימים ובחלקים אחרים יש תחזיות לשנים הקרובות (התוואי המזרחי יושלם ב- 2011, והתוואי הצפוני ב- 2009). בחלקים הסלולים כרוכה האספקה למקום השימוש בסלילת צנרת מקומית (בקוטר קטן יותר) ובהקמת תחנה להפחתת לחץ בין שתי מערכות הצנרת. במקביל, פורסמו מכרזים ממשלתיים לסלילת מערכת חלוקה של גז טבעי בכל הארץ. כך שיחברו גם הצרכנים הקטנים והבינוניים למערכת. תחזית משרד התשתיות לפוטנציאל הביקושים בשנת 2025 היא כ- 20 BCM מקרב חח"י, תחנות כוח פרטיות (להלן: IPP), מפעלים תעשייתיים וצרכנים פרטיים.

להערכת מידרוג, EMG צפויה ליהנות בשנים הקרובות מיתרון הראשוני, ושיעורי רווחיותה צפויים להיות גבוהים

להערכת מידרוג, רמת התחרות בין ספקי גז טבעי בישראל צפויה להמשיך להיות נמוכה בשנים הקרובות, כמו היתרון ממנו נהנתה בעבר ים תטיס, אשר המאגרים שברשותה מספקים כ- 2 BCM בשנה ועל כן, לפי הערכות, צפויים להסתיים בשנת 2015. מתחרים פוטנציאליים יצטרכו להתגבר על מחסומי כניסה של משאבים כספיים וזמן ביצוע הכנות: לחברת British Gas, בעלת הזכויות על מאגר מול חופי עזה, ידרשו כשנתיים להכשרתו, קבוצת "דלק" וישראל מקו צפויות להתחיל ברבעון השלישי בקידוח הגז הגדול, תמר 1, מול חופי חיפה, שפוטנציאל הגז הנאמד בו הוא כ- 40 BCM אך מחיר הגז בו צפוי להיות יקר עקב העומק הרב של המאגר. שיעורי הרווחיות של EMG צפויים להיות גבוהים ביחס למתחרים כי המחיר בו התחייבה מצרים להעביר את הגז ל- EMG נמוך משמעותית מהמקובל בעולם ולפיכך מתאפשר ל- EMG ליהנות ממרווחים גבוהים.

גדות (21% משווי תיק ההחזקות)

בדצמבר 2007 רכשה אמפל 63.7% ממניות גדות מבעל השליטה הקודם

בדצמבר 2007 הושלמה רכישת 63.7% ממניות גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ (להלן: גדות), ע"י אמפל, תמורת סך של כ- 348 מיליון ₪ (לפי ערך חברה של כ- 545 מיליון ₪ אשר משקף פרמיה של 20% על המחיר בו נסחרה מניית גדות בבורסה לני"ע בתל אביב באוקטובר 2007 - מועד ראשית המו"מ). השליטה נרכשה מבני משפחת יוחננון אשר הקימו את החברה לפני כ- 50 שנים וחלקם ממלאים, גם לאחר הרכישה, תפקיד בשרת הניהול המרכזית של החברה, הן בישראל והן באירופה. בד בבד עם הרכישה, נחתמו חוזים ל- 3 שנים עם בעלי תפקידים בכירים בקבוצה על מנת להבטיח המשכיות.

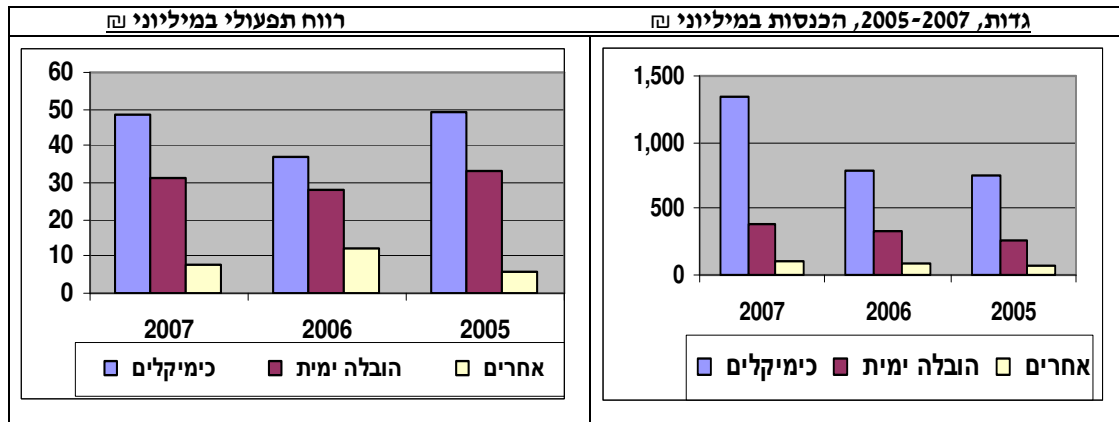
גדות עוסקת בשני תחומים עיקריים סינרגטיים: תחום הכימיקלים ותחום הובלה ימית באמצעות אוניות צובר

גדות היא חברת החזקות אשר עיקר פעילותה בשני תחומים עיקריים: תחום הכימיקלים, הכולל יבוא, שיווק ומכירת כימיקלים נזליים וחומרי גלם אחרים בישראל ובמערב אירופה ובהובלת הכימיקלים באמצעות 25 אוניות צובר רובן חכורות, המשייטות באזורי הים התיכון, אירופה ואמריקה, חלקן במיזם משותף עם חברת Kotani. הנהלת אמפל רואה בהחזקה החדשה נדבך נוסף בהרחבת מגוון ההחזקות בתחום האנרגיה ברחבי העולם. הנהלת אמפל מסרה כי פיתוח פעילותה הנוכחית של גדות יתאפשר באמצעות מערכת הקשרים הטובה וההיכרות ארוכת השנים של אמפל ומרחב עם הקהילה העסקית הבינלאומית, לאור הניסיון המקצועי הרב שנצבר בקבוצת אמפל מרחב בתחומי האנרגיה. יש לציין, כי בשנים האחרונות ניכר בעולם גידול בנפחי ההובלה של כימיקלים צמחיים, המהווים תחליפי דלק.

יבוא ושיווק כימיקלים נזליים

גדות מתחרה עם מספר חברות ישראליות, בעלות נפח פעילות דומה. גדות סוחרת במגוון רחב של כימיקלים - כולם חומרי גלם לתעשייה. קיימים כ- 15 כימיקלים עיקריים. התחום כולו מאופיין ברמת תחרות גבוהה עד בינונית. הרמה

גבוהה, ככל שמדובר בשיווק באיזוטנקים⁶, שכן פעילות זו אינה מצריכה השקעה גדולה. רמת התחרות בינונית לשיווק באוניות צובר⁶ אשר מחייבת מטבע הדברים השקעה גדולה ברכישה או חכירה של אוניות ייעודיות. בסיס הלקוחות בתחום זה מפורז, הוצאות גדות לחומ"ס מזעריות ומרבית חובות הלקוחות מבוטחים. קיימים מחסומי כניסה להקמת רשת הפצה ומבנה עלויות המאופיין ביתרונות לגודל. מאידך קיימת מחזוריות במחירים וברמות הביקושים בענף הכימיקלים, ושינויים בערך המלאי הנובעים הן משינויים בשער החליפין והן ממגמות עולמיות - מדובר במוצרי קומודיטיס. התחום מאופיין בפיקוח רגולטורי בגלל אופי המוצרים.



פעילות גדות בענף ההובלה הימית מבוצעת באמצעות אוניות צובר, רובן חכורות

ברחבי העולם משייטות כאלפיים אוניות צובר, ונהוג לחלק חברות הובלה ימית לחברות קטנות המפעילות מתחת ל-20 אוניות, חברות גדולות המפעילות למעלה מ-50 אוניות. גדות שייכת לחברות הבינוניות- היא מפעילה כ-25 אוניות במיזם משותף עם חברת Kotani, כך שכל חברה חוכרת חלק מאוניות (אין ריכוזיות בגורם ממנו נחכרות האוניות). כל אחת משתי השותפות תרמה קווי הובלה ובסיס לקוחות שהפעילה עד להקמת המיזם, כך שמנוצלים יתרונות לגודל. המיזם החל לפעול ב-2005, משכו נקבע לחמש שנים עם אופציה לשנתיים נוספות. תחום ההובלה הימית מאופיין בפיזור לקוחות, חסמי כניסה גבוהים, ונגישות טובה למימון בנקאי לרכישת אוניות. הענף מאופיין במחזוריות עולמית אשר נמצאת בשנים האחרונות בתקופת גאות מתמשכת, בעיקר עקב גידול בנפחי ההובלה לאסיה וממנה. זו הסיבה לגידול בתעריפים בענף בשנים אלה. קיימת השפעה לרגולציה העולמית שהוחמרה לאחרונה, כך שאוניות רגילות מוחלפות באוניות מתקדמות יותר, בעלות דופן ותחתית כפולה, המקטינה את הסיכון לדליפה- גבר זה גרם לקיטון במספר האוניות. כל אוניות גדות הן בעלות דופן כפולה.

צמיחה מתמשכת בהכנסות גדות, תוך ירידה בשיעורי הרווחיות בשנתיים האחרונות

הצמיחה בהכנסות ניכרת בכל תחומי הפעילות של גדות, שהם סינרגטיים. בשנת 2007 צמחו הכנסות גדות בכ-60% ביחס לשנת 2006. העלייה הדרסטית בהכנסות ניכרת בתחום הסחר בכימיקלים ונובעת בעיקר מאיחוד פעילותה של חברה בת בהולנד BAX Chemicals, אשר נרכשה בנובמבר 2006. BAX עוסקת באספקת חומרי גלם כימיים בעיקר באירופה. מחזור הכנסותיה של BAX היה כ-600 מיליון ₪, עם זאת רווחיותה התפעולית נמוכה באופן משמעותי מזו שהייתה בגדות טרם הרכישה. הגידול בהכנסות מלווה על כן בירידה ברווחיות אשר נובעת גם מייסוף מתמשך בשער השקל מול הדולר. ייסוף שער הדולר גורם גם לעלייה בערך המלאי ולפיכך לירידה ברווח הגולמי. יש להוסיף כי עם הצמיחה בהכנסות הוקטן חלקו של מגזר משירותי ההובלה הימית אשר היווה בשנת 2007 רק כחמישית מההכנסות בהשוואה לשליש בעבר. ככלל הרווחיות התפעולית מתחום הכימיקלים היא הנמוכה ביותר. שרפה שפרצה במסוף חברה

⁶ איזוטנק ואוניות צובר הם שני כלי קיבול להובלת כימיקלים נוזליים. איזוטנק הוא מיכלית עגולה, הנתונה בתוך מסגרת מלבנית כך שניתן להובילו באוניות משא רגילות ועם הגעת האונייה לחוף ניתן להעמיס את האיזוטנק על משאית כביש. אוניית צובר היא אונייה שכל נפח הובלתה מחולק לתאי ענק פנימיים אשר ניתן למלא בכימיקלים. עם הגעת אוניית צובר לנמל, מרוקנת תכולתה באמצעות צינורות למאגרים ניחים.

מאוחדת ביוון בשנת 2007 גרמה לירידה מסוימת בהכנסות שם. שיעור הרווחיות הגבוהים יותר מאפיינים את פעילות גדות הנובעת מעמלות בגין מתן שירותי יבוא אחסון ושינוע של מוצרי חברות מחול אשר גדות מייצגות בבלעדיות דה-פקטו. עמלות אלה מסתכמות בכ- 15 מיליון ₪ בשנה.

FY 2001	FY 2002	FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	FY 2007	במיליוני ₪
573	650	691	910	1,050	1,157	1,828	סך ההכנסות
	13%	6%	32%	15%	10%	58%	צמיחה
397	446	463	628	724	762	1,332	הכנסות מסחר
	12%	4%	36%	15%	5%	75%	צמיחה
127	145	165	215	244	308	368	שירותי הובלה ימית, נטו
	15%	14%	30%	13%	26%	19%	צמיחה
39	47	50	50	66	71	110	הכנסות ממתן שירותים
8	9	10	14	15	15	18	הכנסות מעמלות
74	99	109	142	162	156	175	רווח גולמי
13.0%	15.3%	15.8%	15.6%	15.4%	13.5%	9.5%	% גולמי
20	22	24	22	22	24	33	הוצאות מכירה ושיווק
35	37	39	50	52	51	58	הוצאות הנהלה וכלליות
19	40	46	70	88	81	84	רווח מפעולות רגילות
3.3%	6.2%	6.6%	7.7%	8.4%	7.0%	4.6%	% תפעולי
34	55	61	87	111	105	106	EBITDA
5.9%	8.5%	8.8%	9.5%	10.5%	9.1%	5.8%	EBITDA %
18	15	12	13	21	25	26	הוצאות מימון נטו
5	1	0	0	2	9	14	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
5	8	10	21	24	16	18	מסים על הכנסה
2	19	25	36	48	49	53	רווח נקי
0.3%	2.9%	3.6%	4.0%	4.6%	4.2%	2.9%	% רווח נקי

החלשות הדרגתית ביחסי הכיסוי הנובעת מגידול בסך החוב. עם זאת יש לציין כי FFO צמח בשנים 2001-2006

במקביל לצמיחה המתמשכת בהכנסות החברה, ולגידול המתמשך בסך רווח הנקי מאז ראשית העשור הנוכחי, נרשם גידול ב-FFO, תזרים מפעולות. ה-FFO גדל מכ-12 מיליון ₪ בשנת 2001 עד לכ-74 מיליון ₪ בשנת 2005. בשנים 2006-2007 נחלש מעט ה-FFO כך בשנת 2007 כולה נרשם תזרים מפעולות בסך 65 מיליון ₪. יש לציין כי לאורך כל התקופה המתוארת התזרים המפעיליות שוטפת, CFO, הוא חיובי. בשנים המתוארות הגדילה גדות בהדרגה את סך החוב הפיננסי שנטלה מכ-274 מיליון ₪ בתום דצמבר 2004 לכ-529 מיליון ₪ בתום דצמבר 2007. עקב כך יחסי הכיסוי של החוב ע"י ה-FFO וע"י ה-EBITDA נחלשו מאז 2004 ועד כה כאשר במקביל היא מחזיקה ביתרת מזומנים גבוהה. לפיכך, חוב נטו גדל מכ-222 בתום דצמבר 2004 לכ-396 מיליון ₪ בתום דצמבר 2007. החוב מימן גידול בסך המאזן ובכללותו גידול ברכוש הקבוע. בנוזלות גדות חל שיפור מתמשך מאז 2004 ועד כה המתבטא בקיטון במספר ימי הלוקוחות, המלאי, והספקים. תום שנת 2006 חורגת ממגמה זו ולהערכת מידרוג הדבר נובע מהזמן הקצר שעבר מרכישת BAX ועד תום 2007. נתוני מאזן גדות – ראה בנספח א'.

12.01	12.02	12.03	12.04	12.05	12.06	12.07	במיליוני ש"ח
2	19	25	36	48	49	53	רווח נקי
10	14	12	19	26	23	12	סעיפים לא תזרימיים
12	33	37	55	74	72	65	FFO
2	(22)	(9)	(39)	7	(45)	1	שינויים בהון חוזר
14	11	28	15	81	27	66	CFO
34	55	61	87	111	105	106	יחסי כיסוי
			274	417	504	529	EBITDA
							חוב פיננסי
1.9	3.7	5.2	6.4	5.2	4.2	4.1	EBITDA להוצ' מימון
NA	NA	NA	3.2	3.8	4.8	5.0	חוב ל-EBITDA
NA	NA	NA	5.0	5.6	7.0	8.1	חוב ל-FFO

איתנות פיננסית נמוכה. שיעורי חוב גבוהים מתוך ה-CAP אם כי במגמת קיטון

ההון העצמי של גדות מהווה 20% מסך המאזן לתאריך 31.12.07. בעבר היה סך ההון העצמי נמוך יותר ובשנים האחרונות ניכר גידול הדרגתי, הן בגודל ההון העצמי והן בשיעורו מהמאזן, לנוכח חלוקת דיבידנדים בשיעור של 50% מהרווחים בשנים 2004-2006.

במיליוני ש"ח	12.07	12.06	12.05	12.04
יתרות נזילות	133	147	150	53
חוב ז"ק	371	313	202	190
חוב ז"א	157	191	215	84
סך חוב פיננסי	529	504	417	274
יתרות נזילות	133	147	150	53
חוב נטו	396	357	267	222
הון עצמי	221	168	131	85
קאפ	764	682	553	363
חוב פיננסי / קאפ	69%	74%	75%	76%
הון עצמי / סך נכסים	20%	18%	18%	15%

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג

- שיפור מהותי ביחס כיסוי החוב ע"י הנכסים
- גיוון משמעותי של מקורות הדיבידנד של אמפל, תוך ירידת התלות ב-EMG, כגון: באמצעות החזקות שליטה בחברה המאופיינת במיצוב עסקי ופיננסי באיכות גבוהה.

גורמים אשר יכולים לפגוע בדירוג

- מדיניות אגרסיבית לחלוקת דיבידנדים באמפל. יש לציין, כי אמפל לא חילקה דיבידנד מאז 1995
- שינוי במבנה הבעלות באמפל
- ירידה ביחס כיסוי נכסים מתחת ל- 2.2
- יחס הכיסוי מחושב באופן הבא: שווי מתואם של נכסי אמפל (לפי הערכת מידרוג) מחולק לחוב הפיננסי. כפי שתואר לעיל, היחס מחושב בקיזוז יתרות מזומן של הסך המתקבל מסכום של: סך כריות מזומן לטובת מחזיקי סדרות אג"ח א' ו-ב' וכן יתרת מזומן פרמננטית בסך 20 מיליון דולר הנשמרת באמפל, לפי מדיניותה הפיננסית.
- ירידה ביכולת הקיימת כיום לבעלי השליטה באמפל להמשיך ולהבטיח את מדיניות הדיבידנד הקיימת כיום ב-EMG
- ירידה בסך תשלומי הדיבידנד לאמפל בפועל מתחת למתווה הקיים
- כל גורם אשר יוביל לפגיעה מהותית ביכולת אמפל לקבל דיבידנד מ-EMG, כגון: ירידה ביכולת של EMG לשלם דיבידנד, שינוי במדיניות הדיבידנד של EMG

אודות אמפל:

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן היא חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר יוסי מימן, המחזיק בכ-57.4% מהון המניות של החברה, באמצעות חברות פרטיות בבעלותו לרבות מרחב מ.ג.פ. בע"מ. יתרת המניות רשומות למסחר בשתי בורסות למסחר בני"ע: בבורסת נאסד"ק והחל מחודש אוגוסט 2006 גם בבורסה בתל אביב. אסטרטגיית ההשקעה של אמפל כוללת החזקות שליטה בחברות בעיקר בתחומי האנרגיה והתשתיות, המאופיינות בתזרים מזומנים מהותי וציב ובעלות פוטנציאל לצמיחה או פיתוח עתידי. צוות הניהול הבכיר באמפל מכהן בתפקידו מזה שנים רבות ומסתייע מעת לעת באנשי מקצוע וותיקים, בעלי ניסיון עשיר במגוון תחומי התמחות, המועסקים במרחב.

נספח א' – נתונים כספיים נוספים אודות גדות

<u>גדות מיכליות ומאגרים לכימיקלים בע"מ, מאזן מאוחד, במיליוני ₪</u>				
12.04	12.05	12.06	12.07	
24	71	72	69	מזומנים ושווי מזומנים
29	79	75	64	השקעות לז"ק
244	261	377	451	לקוחות
14	23	66	75	חייבים ויתרות חובה
87	74	94	111	מלאי
398	507	684	769	סך נכסים שוטפים
15	3			חברות מוחזקות
7	3	2	4	השקעה בני"ע סחירים יתרות חובה אחרות
114	209	188	232	רכוש קבוע, נטו
17	29	54	80	רכוש אחר והוצאות נדחות, נטו
550	750	927	1,085	סך נכסים
190	202	313	371	אשראי מתאגידים בנקאיים
104	113	149	188	ספקים ונותני שירותים
59	72	82	108	זכאים ויתרות זכות
10				דיבידנד לשלם
364	387	544	667	סך התחייבויות שוטפות
10	9	10	15	התחייבויות בשל סיום יחסי ע
29	28	16	2	אג"ח להמרה, נטו
-	53	53	43	אגרות חוב
55	134	122	112	הלוואות מתאגידים בנקאיים
3	3	4	4	שטר הון לבעל ענין
4	4	9	14	מסים נדחים
1	0	1	7	זכויות המיעוט
85	131	168	221	הון עצמי
550	750	927	1,085	סך התחייבויות והון

גדות מיכליות ומאגרים לכימיקלים בע"מ, נתוני נזילות מדוחות מאוחדים, במיליוני ₪

12.04	12.05	12.06	12.07	במיליוני ש"ח
150	150	147	133	מזומן
182	173	305	341	הון חוזר
20%	17%	26%	19%	% הון חוזר להכנסות
98	91	119	90	ימי לקוחות
42	30	34	25	ימי מלאי
50	46	54	42	ימי ספקים

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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.

דוח מספר : CHAM040308176MD

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") 2008.

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. 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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.