



מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

פעולת דירוג ו פברואר 2009

1

מחבר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרות
-------------------	----	-------------

מידרוג מורידה את דירוג האג"ח (סדרות א', ב' ו- ג') של מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ ("מפ"ב" או "החברה") מ-A1 באופק יציב ל-A2 באופק שלילי. פעולת הדירוג משקפת את העלייה בסיכון העסקי של האחזקות העיקריות והיחלשות יכולתן לחלק דיבידנדים ברמה מספקת לחברה, ואת ההרעה במצב הנזילות של החברה הנגזרת מכך. שתי האחזקות העיקריות של מפ"ב הינן כרמל אולפינים בע"מ ("כאו"ל" - שיעור החזקה של 50%) ובתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן" - שיעור החזקה של 15.76%). החברה מחזיקה גם ב-26.01% מהון המניות של אבגול תעשיות (1953) בע"מ. העלייה בסיכון העסקי של כאו"ל נובעת מהיחלשות התוצאות הכספיות, בשל תנודתיות חדה במחירי הפולימרים שהובילה להפסדי מלאי משמעותיים ולירידה במרווח, מעלייה, מעבר לתחזית, ברמת החוב הפיננסי בשנים 2007-2008, לצורך מימון תוכנית השקעות והתרחבות וכן מההאטה הכלכלית בישראל ובשוק העולמי, העשויה להאט את רמת הביקושים וללחוץ את מחירי המכירה. בחודש דצמבר 2008 הודיעה מידרוג על הורדת דירוג האג"ח של כאו"ל מ-Aa3 ל-A1 באופק יציב. בד בבד, במידרוג סבורים כי לכאו"ל יכולת ייצור מזומנים גבוהה בטווח הארוך וכי הירידה במחירי הפולימרים צפויה להיטיב עם צורכי ההון החוזר שלה. העלייה בסיכון העסקי של בז"ן נובעת מהירידה ברווחיות שיש בה להשפיע לשלילה על רווחיה ובתוכנית השקעות מאסיבית שעשויה לצמצם את היקף חלוקת הדיבידנדים.

יכולת שירות החוב של החברה נסמכת על שלושה מקורות עיקריים: קבלת דיבידנדים מאחזקות הליבה, מחזור חוב וכן מימוש אחזקות ונכסים. להערכת מידרוג, בחודשים האחרונים גדלה הסתמכות החברה על מחזור חוב במערכת הבנקאית, תוך עלייה באי הוודאות לגבי שני המקורות האחרים.

לחברה רמת נזילות נמוכה, ובמידרוג מעריכים כי יכולת שירות החוב שלה, לפחות בטווח הקצר והבינוני, נסמכת בעיקר על ניצול מסגרות אשראי ומחזור חוב בנקאי, על מנת לגשר על החולשה בתזרימי המזומנים וברמת הנזילות. לצד זאת, במידרוג מציינים בחיוב את הפרישה הנוחה יחסית של אגרות החוב של החברה.

אופק הדירוג השלילי מבטא את אי הוודאות באשר לתוצאותיהן של האחזקות העיקריות, בשל התנודתיות הגבוהה בסביבה הכלכלית, ואת החשש מפגיעה מתמשכת בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה. הדירוג יושפע לשלילה מצמצום מתמשך בחלוקת הדיבידנדים של האחזקות העיקריות, מהמשך חולשה בשווי האחזקות ומאי יכולת החברה להציג רמת נזילות מספקת.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

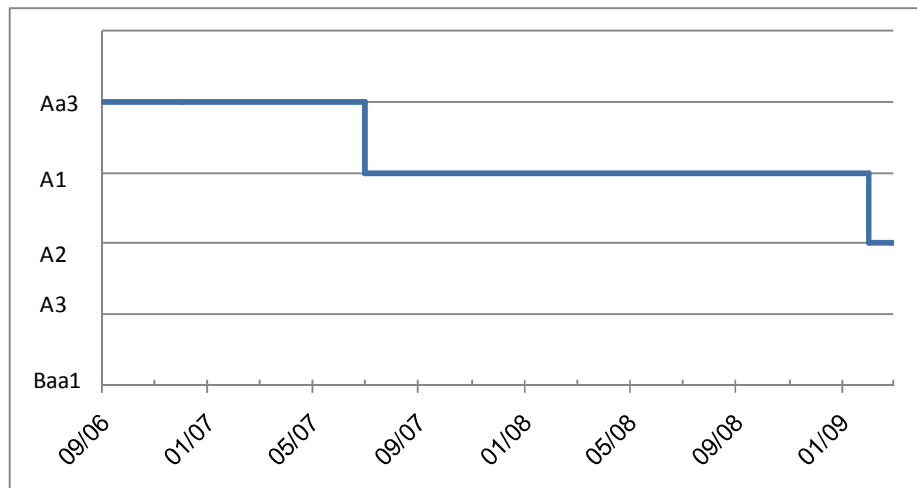
מס' ני"ע	סדרה	הצמדה	ריבית נקובה	יתרה בספרים 9/08 במיליוני ש"ח	שנות פרעון	בטוחות
7560014	א'	מדד	4.7%	128.2	2008-2015	אין
7560048	ב'	מדד	5.1%	539.7	2017-2023	ראה (1)
7560055	ג'	שקלי	6.7%	200.0	2017-2023	ראה (2)

(1) להבטחת זכויותיהם של מחזיקי אג"ח (סדרה ב') נרשם לטובת הנאמן שעבוד על 172,218,770 מניות בז"ן המוחזקות על ידי PCH. (2) להבטחת זכויותיהם של מחזיקי אג"ח (סדרה ג') נרשם לטובת הנאמן שעבוד על 65,573,770 מניות בז"ן המוחזקות על ידי PCH.

אודות החברה

מפ"ב הינה חברת אחזקות אשר אחזקותיה העיקריות כוללות 50% מהון המניות של כאו"ל - חברה תעשייתית העוסקת בייצור ושיווק של פולימרים, המשמשים כחומרי גלם בתעשיית הפלסטיק, ו-15.76% מהון המניות של בז"ן (באמצעות חברה בת בבעלות מלאה), שהינו בית הזיקוק הגדול בישראל. האחזקה בבז"ן מסווגת בספרי החברה כני"ע זמינים למכירה. כמו כן מחזיקה החברה 26.01% מהון המניות של אבגול העוסקת בייצור מוצרי בד לא ארוג לשוק ההיגייני. מפ"ב הינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לני"ע בת"א. בעלי השליטה בחברה הינם מודגל תעשיות (99) בע"מ (60.91% בהון המניות ובזכויות ההצבעה), בז"ן (12.29%) וכתר פלסטיק (6.67%). בעלת השליטה במודגל תעשיות בע"מ הינה מודגל בע"מ (50.14%) הנשלטת על ידי גימא השקעות בע"מ (קבוצה בבעלות ה"ה יעקב גוטנשטיין - 37.5%, אלכס פסל - 37.5%, מיכה לזר - 12.5% ואריה זילברברג - 12.5%) ועל ידי אי די. פדרמן החזקות בע"מ - חברה בבעלות בני משפחת פדרמן.

היסטוריית דירוג



סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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.



ד"ח מספר: CHP010209000M

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") 2009.

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 שבכונתו 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 עודם קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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. בו 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.