



פעולת דירוג  
דצמבר 2006

## מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa3	סדרה ב' <sup>1</sup>
-------------------	-----	----------------------

מידרוג מעניקה דירוג Aa3 להנפקת אג"ח בסך של עד 700 מיליון ש"ח שתגייס מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ ("מפ"ב" או "החברה"), ושימשו במלואם להחזר הלוואה בנקאית אשר נלקחה למימון רכישת מניות סקיילקס קורפוריישן בע"מ ("סקיילקס"). החברה מתחייבת בשטר הנאמנות של אגרות החוב לרשום לטובת בעלי אגרות החוב שעבוד קבוע על מלוא הון המניות של סקיילקס המוחזק בידי החברה באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, ומהווה כ-49.4% מהון המניות של סקיילקס ליום 30.9.2006. הדירוג כפוף לכך שמח"מ הסדרה לא יעלה על 10 שנים. הדירוג ניתן תוך ציון אופק דירוג שלילי בשל ההסתברות כי עסקאות עתידיות שמתכננת החברה יובילו לגידול חד ברמת המינוף הכוללת של החברה (במאחד). האופק השלילי חל גם על סדרת אג"ח א'.

בחודש מאי 2006 רכשה מפ"ב 49.9% ממניות סקיילקס בתמורה לכ-165 מיליון דולר שמומנו בהלוואה בנקאית. הנכסים העיקריים בסקיילקס במועד הרכישה היו יתרת מזומן של כ-245 מיליון דולר ותקבולים הצפויים מחברות בנות בהיקף של כ-40 מיליון דולר נטו. כמו כן מחזיקה סקיילקס ביתרת הפסדים צבורים של למעלה מ-300 מיליון דולר. העסקה הובילה את החברה לשלוט בקופת המזומנים של סקיילקס, אולם מומנה בגידול חד בחוב וגרמה לירידה ביחס ההון העצמי למאזן (סולו) אל מתחת ליחס שהוגדר (שמירה על יחס הון עצמי לסך מאזן סולו של 50% לפחות). כחלק משיקוליה, מידרוג מתחשבת בכך שרכישת סקיילקס מהווה שלב לקראת השקעות אסטרטגיות נוספות. סקיילקס הודיעה כי בכוונתה לבצע השקעות מתחומים שונים, לרבות רכישת פעילויות בתחום הפטרוכימיה ובתחומים משיקים. בתוך כך סקיילקס בוחנת רכישה של אחזקה מהותית בבתי זיקוק חיפה (בז"ח) תוך עדיפות להשתלבות בגרעין השליטה, והיא החלה להערך בהתאם. להערכת מידרוג, רכישת בז"ח, ככל שתתמש, מגלמת יתרונות סינרגטיים משמעותיים לאחזקה בכרמל אולפיינים, ותורמת לחיזוק מעמדה של מפ"ב כחברת אחזקות. ואולם, במידרוג סבורים כי ההשקעה בבז"ח עלולה להוביל לעלייה משמעותית ברמת המינוף של החברה במאחד עם החברות המוחזקות על ידה. בשלב הנוכחי מוקדם מלהעריך את עוצמת השינוי. מידרוג מותירה את דירוג האג"ח, אולם קובעת אופק דירוג שלילי אשר יכול להתפתח להורדת דירוג, במידה והיא תעריך כי ההשקעות החדשות ישפיעו לרעה על סיכוני האשראי של החברה.

מחברת:

סיגל יששכר

אנליסטית בכירה

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto: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](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>1</sup> מבנה ההנפקה הסופי טרם נקבע. ייתכן וההנפקה תתבצע בשני מסלולים נפרדים במסגרת שתי סדרות ב' ו-ג', באופן שהמח"מ של כל אחת מהסדרות לא יעלה על 10 שנים.

## אופק הדירוג

**גורמים העשויים לשפר את הדירוג:** גיוון תיק ההשקעות באופן שיתרום לצמצום התלות באו"ל ולגיוון המקורות התזרימיים, תוך שמירה על פרופיל פיננסי חזק; השלמת תכנית הרחבת כושר הייצור של או"ל והצלחה מוכחת בשיווק מלוא כושר הייצור, תוך הצגת שיפור ברווחיות.

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג:** השקעות חדשות בהיקפים מהותיים שיובילו לגידול ברמת המינוף הפיננסי, לרבות ירידה ביחס ההון העצמי למאזן וגידול ביחס החוב לשווי ההחזקות; פגיעה מהותית בתזרים התפעולי המתקבל על ידי מפ"ב וביכולתה לשרת את החוב, הפסד בגין תביעות מהותיות אשר הוגשו כנגד או"ל באופן אשר ישליך לשלילה על הפרופיל העסקי והפיננסי של או"ל והחברה ועל יכולתן לעמוד בהתחייבויות הכספיות; החמרה בתקני איכות הסביבה באופן שיחייב השקעות מהותיות באו"ל.

## אודות המנפיק<sup>2</sup>

חברת מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ (להלן: "מפ"ב" או "החברה") הינה חברת החזקות שעד תום המחצית הראשונה של שנת 2006 היתה בעלת החזקה אסטרטגית בודדת בכרמל אולפינים בע"מ (להלן: "או"ל"), בחלקים שווים עם חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ (להלן: "בז"ן"). או"ל הינה יצרנית יחידה בישראל של מוצרים פולימרים: פוליפרופילן ופוליאאתילן, נהנית ממעמד מונופוליסטי בייצור ובשיווק פוליאאתילן בישראל. החל משנת 2004 פועלת להכפלת כושר הייצור של תפוקת הפוליפרופילן. במהלך החודשים האחרונים רכשה החברה החזקות בסקיילקס קורפוריישן בע"מ (49.4%) ובאבגול תעשיות 1953 בע"מ (20%). לחברה מספר החזקות נוספות, שתרומתן לשווי תיק ההחזקות אינה מהותית, בהן: זכויות ברישיונות חיפושי גז טבעי בחלקות "מד יבנה" ו- "מד אשדוד" בשיעור השתתפות של 3.6% ואחזקה בני"ע סחירים של חברה אחרת בעלות מאזנית נמוכה. החל משנת 1999 בעלת המניות העיקרית בחברה היא חברת מודגל תעשיות (99) בע"מ ("מודגל תעשיות"), (57.05%), חברה פרטית הנשלטת בעקיפין על ידי חברות בבעלות ו/או בשליטת איש העסקים מר דוד פדרמן ומשפחתו, מר יעקב גוטנשטיין, המשמש גם כיו"ר הדירקטוריון בחברה ומר אלכס פסל; כ- 12.6% מהון המניות של החברה מוחזקות בידי חברת בז"ן, הנשלטת ע"י מדינת ישראל (100%); כ- 6.1% מהון המניות בידי חברת כתר פלסטיק בע"מ והיתרה בידי הציבור.

<sup>2</sup> להרחבה ראה דוח אנליטי מחודש יולי 2005 ודוח מעקב שנתי מחודש ספטמבר 2006.

## סולם הדירוג

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 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 : CHM011206700M  
מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2006

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](http://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 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. 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.