

הערכת סיכוני אשראי

גדי בארי, סמנכ"ל ומ"מ מנכ"ל

ספטמבר, 2008

אנחנו על המפה !

North America-18

Atlanta
Baltimore
Belmont
Boston
Boca Raton
Chicago
Charlottesville
Dallas
Des Moines
Englewood
Harrison
New York
Lexington
Los Angeles
San Francisco
Washington D.C.
Toronto
Westmount



Latin America- 4

Buenos Aires
Santiago
Sao Paulo
Mexico City

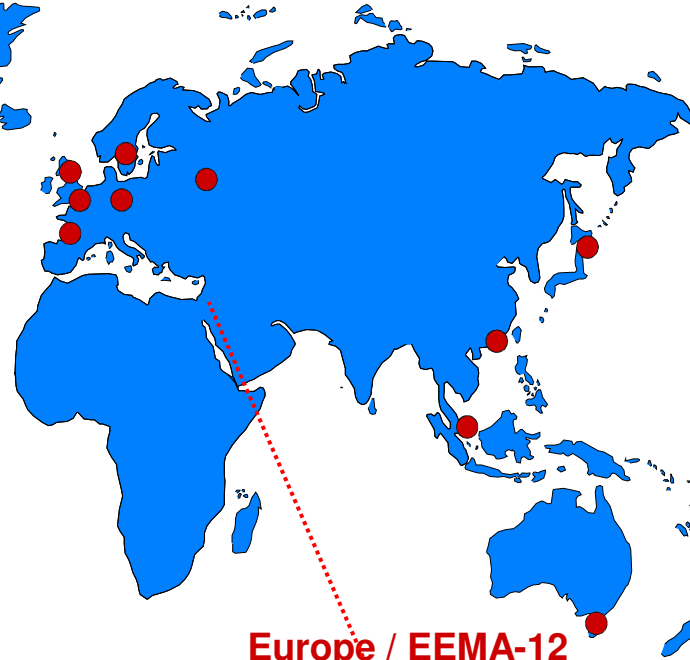
Europe / EEMA-12

Hofheim
Johannesburg
Luxembourg
Frankfurt
Stockholm
Dubai
London
Madrid
Milan
Moscow
Paris

Tel Aviv

Asia-12

Hong Kong
Mumbai
Jakarta
Melbourne
Manila
Sydney
Shanghai
Singapore
Taipei
Tokyo
Seoul
KualaLumpur



**STANDARD
& POOR'S**
Maalot

השתייכות לחברת הדירוג המובילה בעולם



מעל 100 שנות ניסיון **100**

מעל 1,000 סקירות, פרסומים וניתוחים המתפרסמים מדי שנה **1,000**

עובדים **6,300**

מנפיקים **40,000**

מעל 30 שנה של סטטיסטיקה בינלאומית **30**

S&P Maalot

דירוגים בעלי עומק ורוחב מקצועי, יכולת השוואה לגופים מדורגים בינלאומיים וראייה רחבה במיוחד לזירת הפעילות הכלכלית העולמית

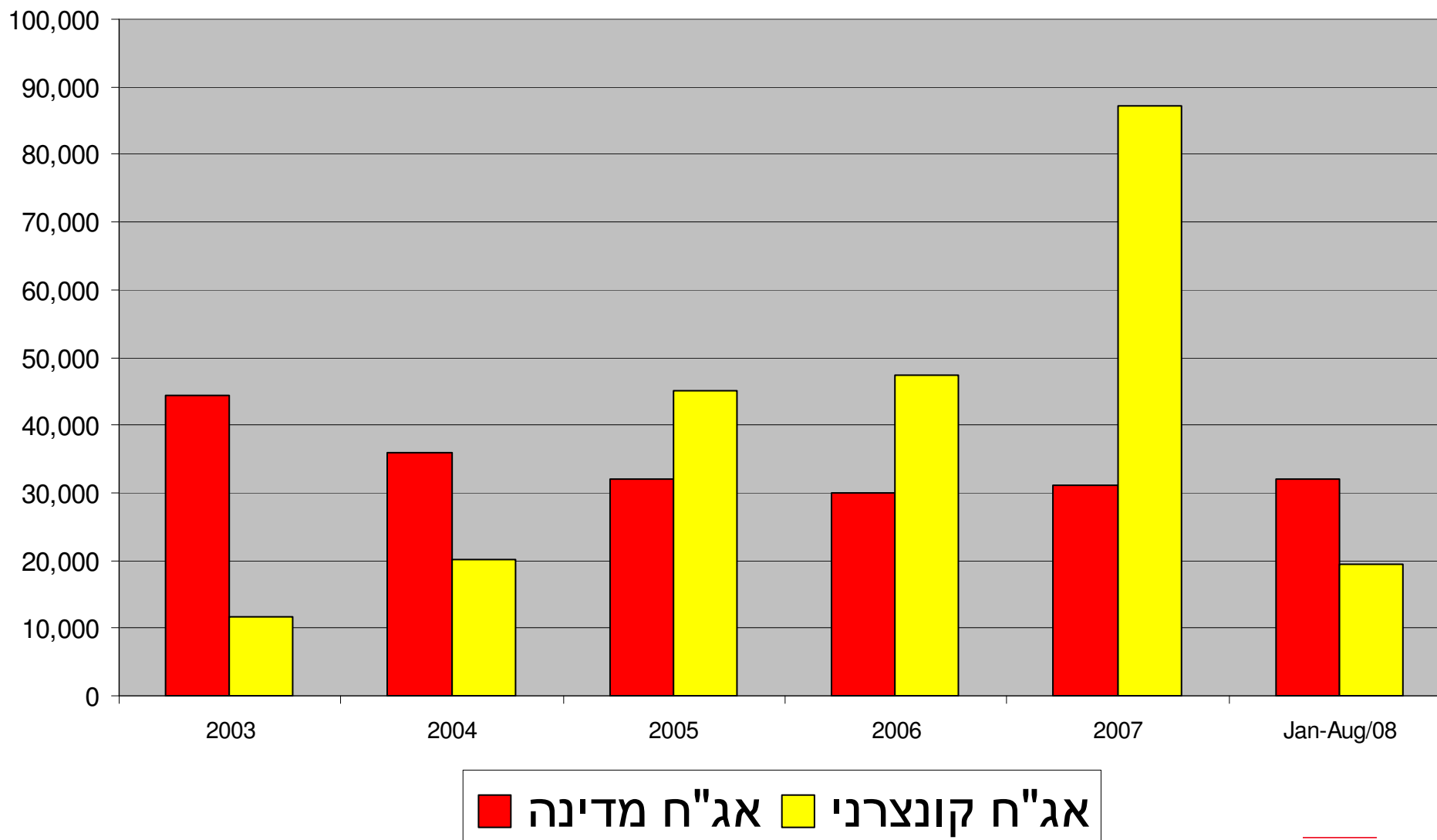
S&P Maalot עובדות ומספרים

שנות ניסיון	16
חברות, עסקות ופרויקטים מדורגים	1,000
חברות ברשימת מעקב	250
עובדים	40

S&P Maalot

היא היחידה בשוק הדירוג הישראלי המספקת דירוג בסקאלה מקומית, על-ידי מומחים בינלאומיים ומקומיים מנוסים וסטטיסטיקה מקומית כנגזר מ- 16 שנות פעילות

היקף הנפקות אג"ח מדינה מול אג"ח חברות

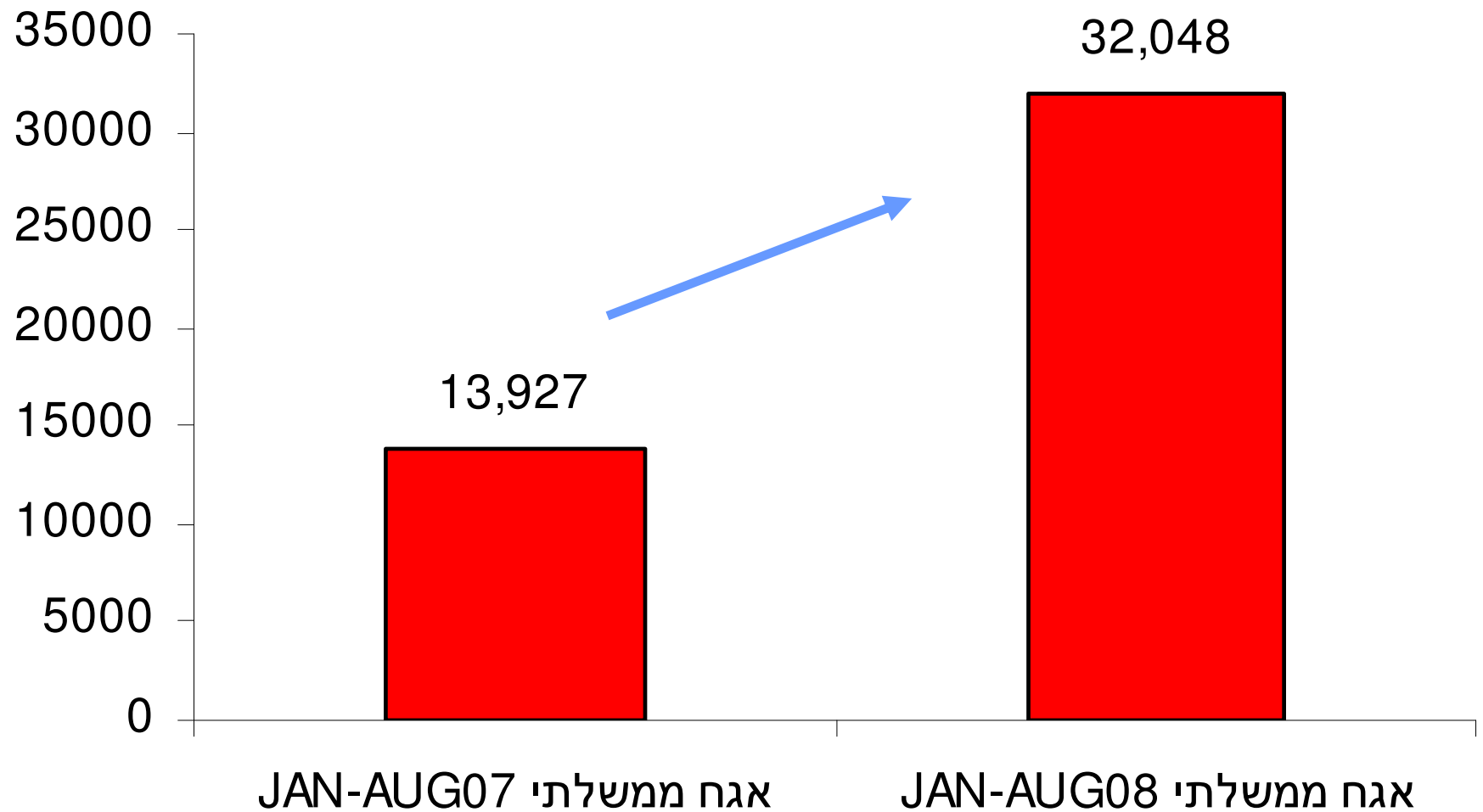


מקור נתונים: נתוני הבורסה

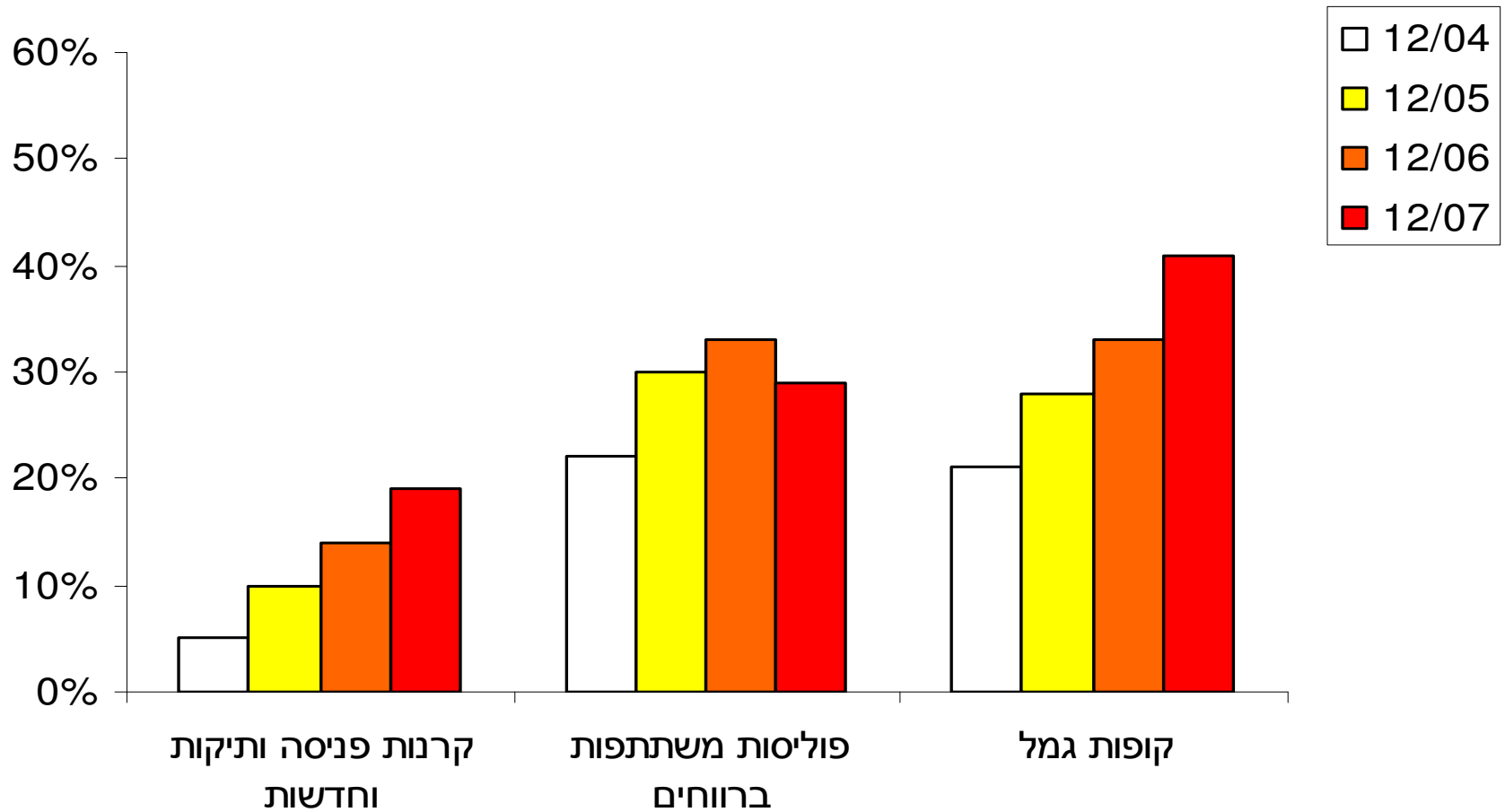
STANDARD
& POOR'S
Maalot

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

הנפקת אגח ממשלתי

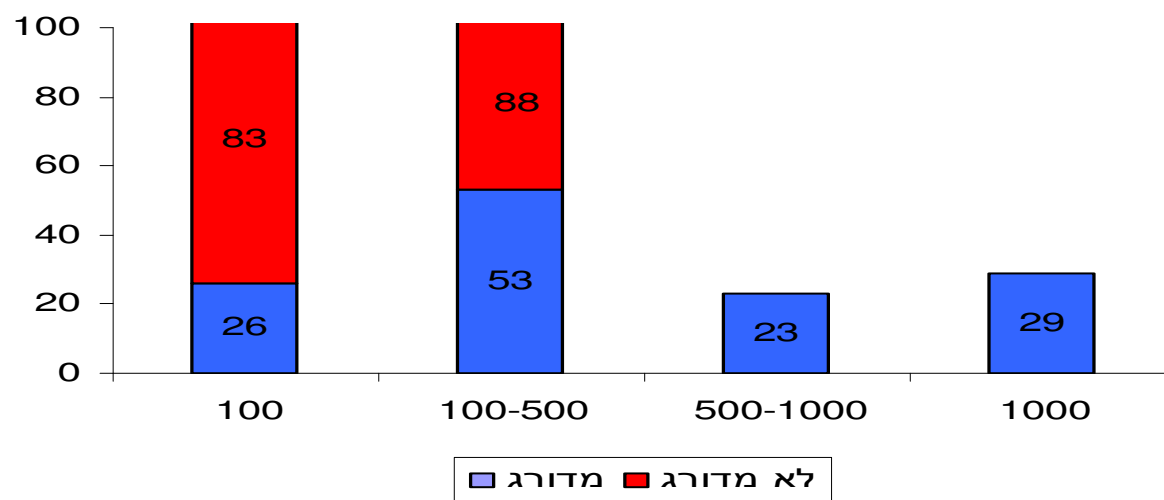


התפתחות השקעות באגח קונצרניות



התפלגות מספר המנפיקות לפי היקף הנפקה 2007

Bad Loans are Made in Good Times



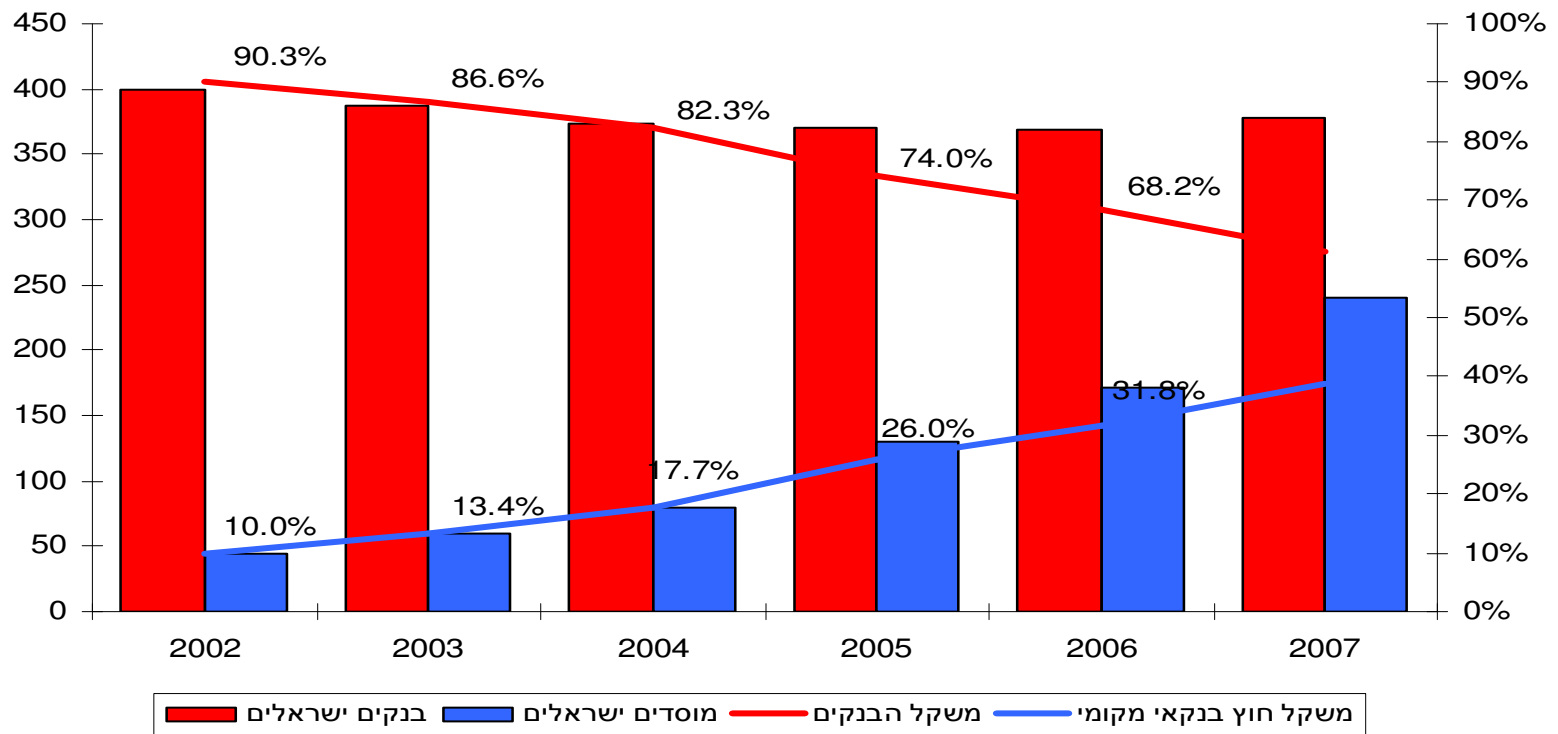
מקור: עיבוד נתוני הבורסה

STANDARD
& POOR'S
Maalot

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

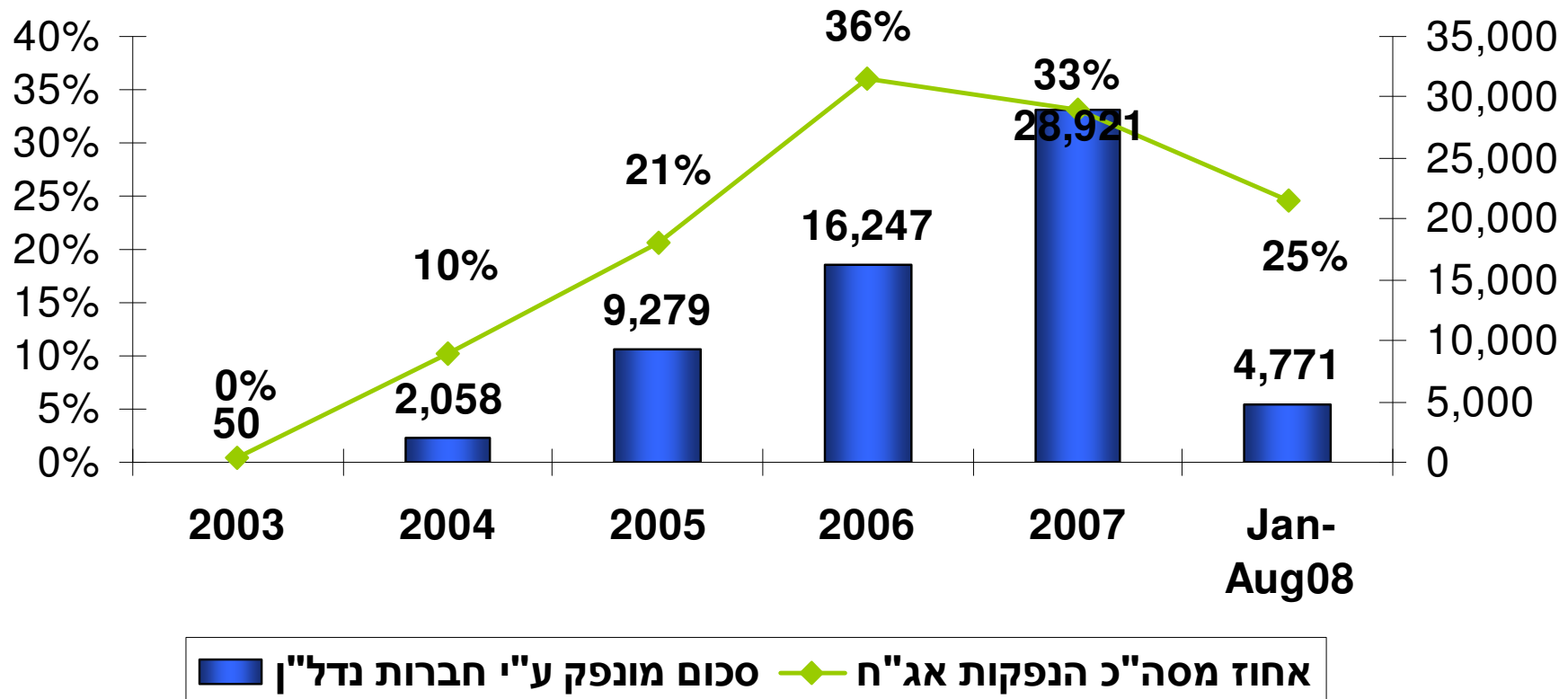
התפתחות מימון הסקטור העסקי

נמשכת שחיקת פלח האשראי הבנקאי, מגמה הצפויה להמשך במקביל להקטנת היקף הנפקות אג"ח המדינה ובהתאם למגמה בעולם המערבי בו פלח האשראי המוסדי עולה על האשראי הבנקאי המסורתי



מקור נתונים: נתוני בנק ישראל

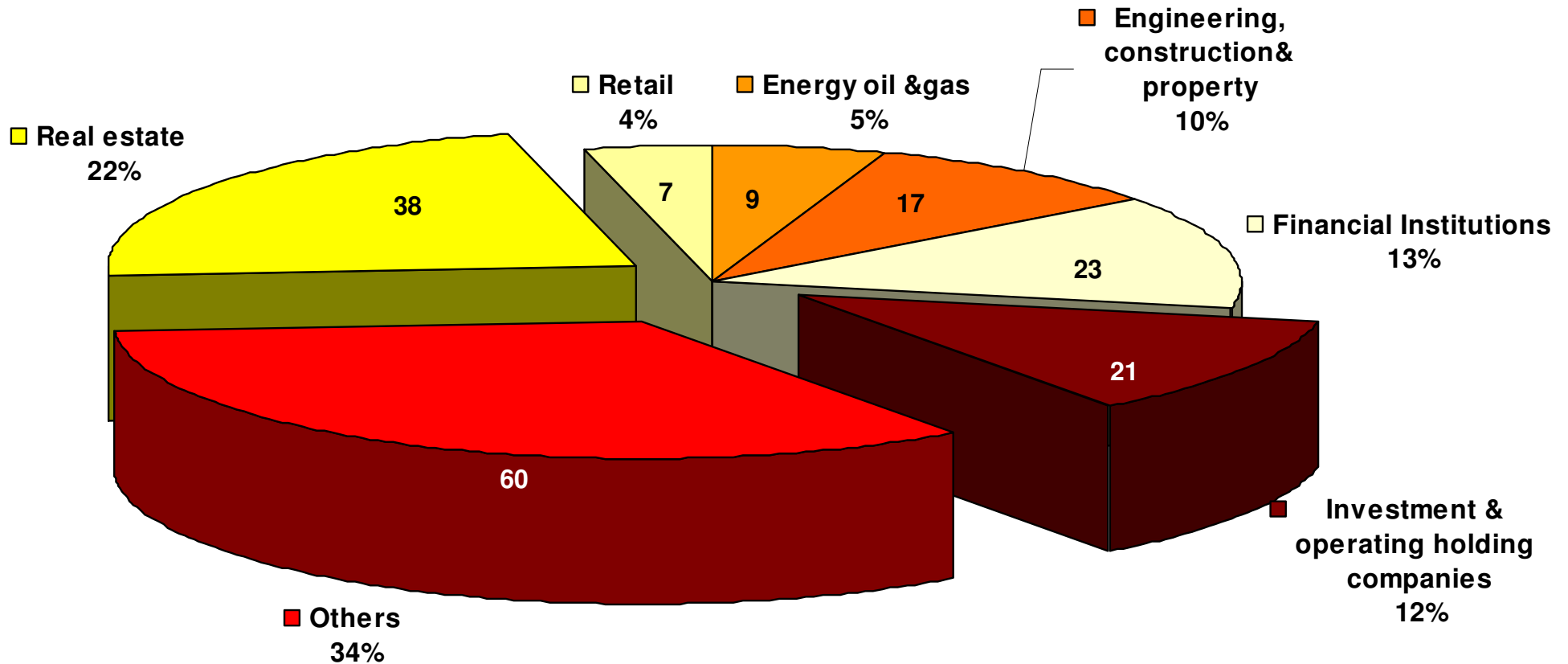
היקף התפלגות נדל"ן מסך ההנפקות



*מקור: עיבוד נתוני הבורסה

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

התפלגות ענפית של אג"ח במעקב מתחום ה - Corporate



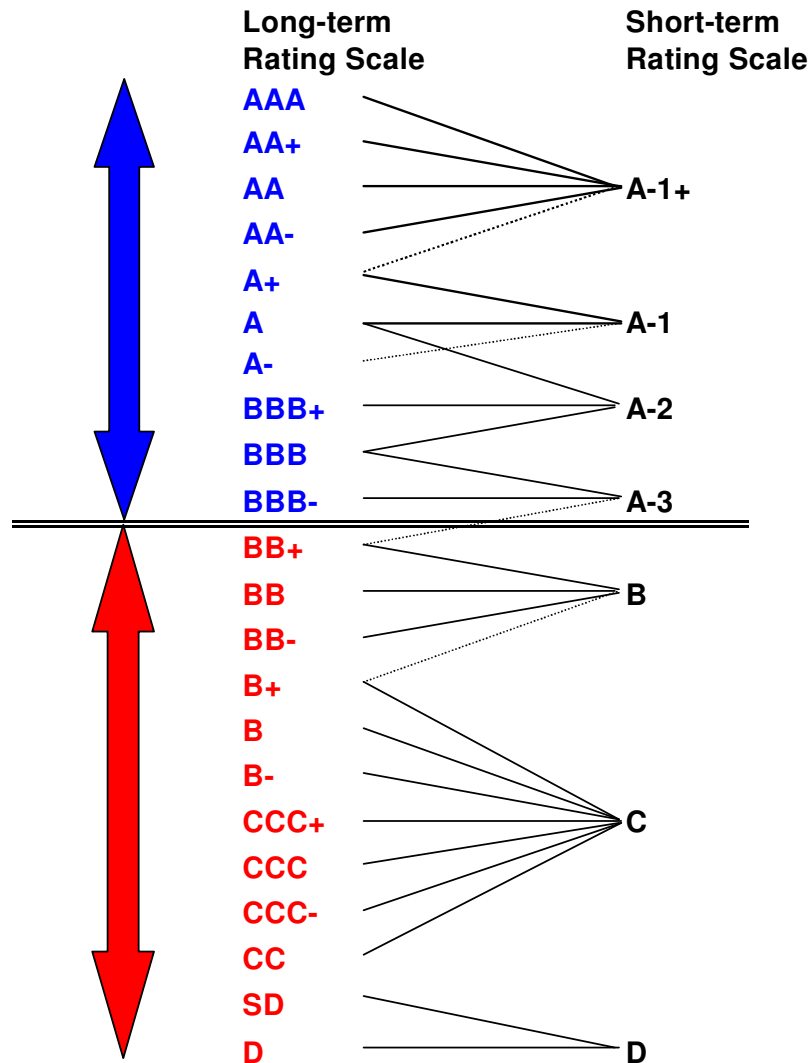
✓ החוסן הפיננסי הכללי של מפיק (issuer): הדירוג מעריך את הסיכון לחדלות פירעון –

בחינת יכולתו של המנפיק לפרוע את כל התחייבויותיו הפיננסיות במועדים שנקבעו

✓ איכות האשראי של מפיק בהתייחס לני"ע ספציפי (issue) שיש בו התחייבות

לתשלומים מוגדרים מראש: הדירוג מעריך את הסבירות שהמנפיק ישלם את הקרן

והריבית של ני"ע מסוים שהנפיק בתנאים ובמועדים הנקובים בני"ע



S&P Maalot

היא היחידה בשוק הדירוג הישראלי המספקת דירוג בסקאלה מקומית, על ידי מומחים בינלאומיים ומקומיים, כנגזר מועדות דירוג משותפות. הדירוג המקומי מבוצע על ידי צוות משותף ומספק ערך מוסף ויכולת השוואה נרחבת למשקיע

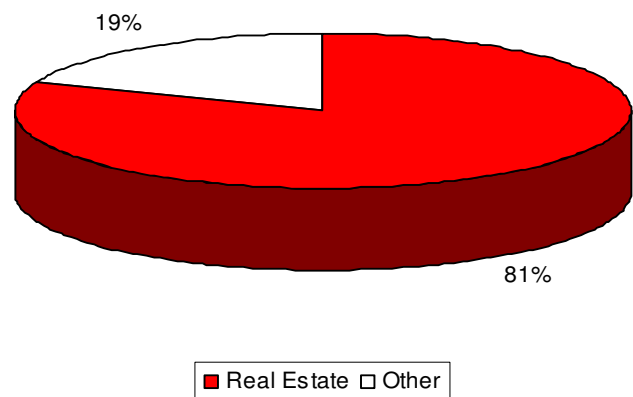
הוספת מידע למשקיע - פרסום Credit Watch

סבירות של 50% או יותר של שינוי ברמת הדירוג הנוכחית

בחינת תרחישים שיכולים להסתיים בשינוי דירוג	
סבירות שהדירוג יעלה	Positive
סבירות שהדירוג ירד	Negative
תרחיש לא ודאי	Developing

אפריל 2008: הצבת תמרור אדום – הכללת 24 חברות בסטטוס CW

חברות מדורגות ברשימת ה-Credit Watch



זעזועים בשווקים !

↩ האטה כלכלית ומשבר בעולם הפיננסים והבנקאות שהחל במשבר ה SUB Prime והתגלגל למשבר

אמון מול המשקיעים בשווקים הגלובלים ומשבר נזילות.

↩ תחזיות שליליות על האטת צמיחה (בעיקר בארה"ב)

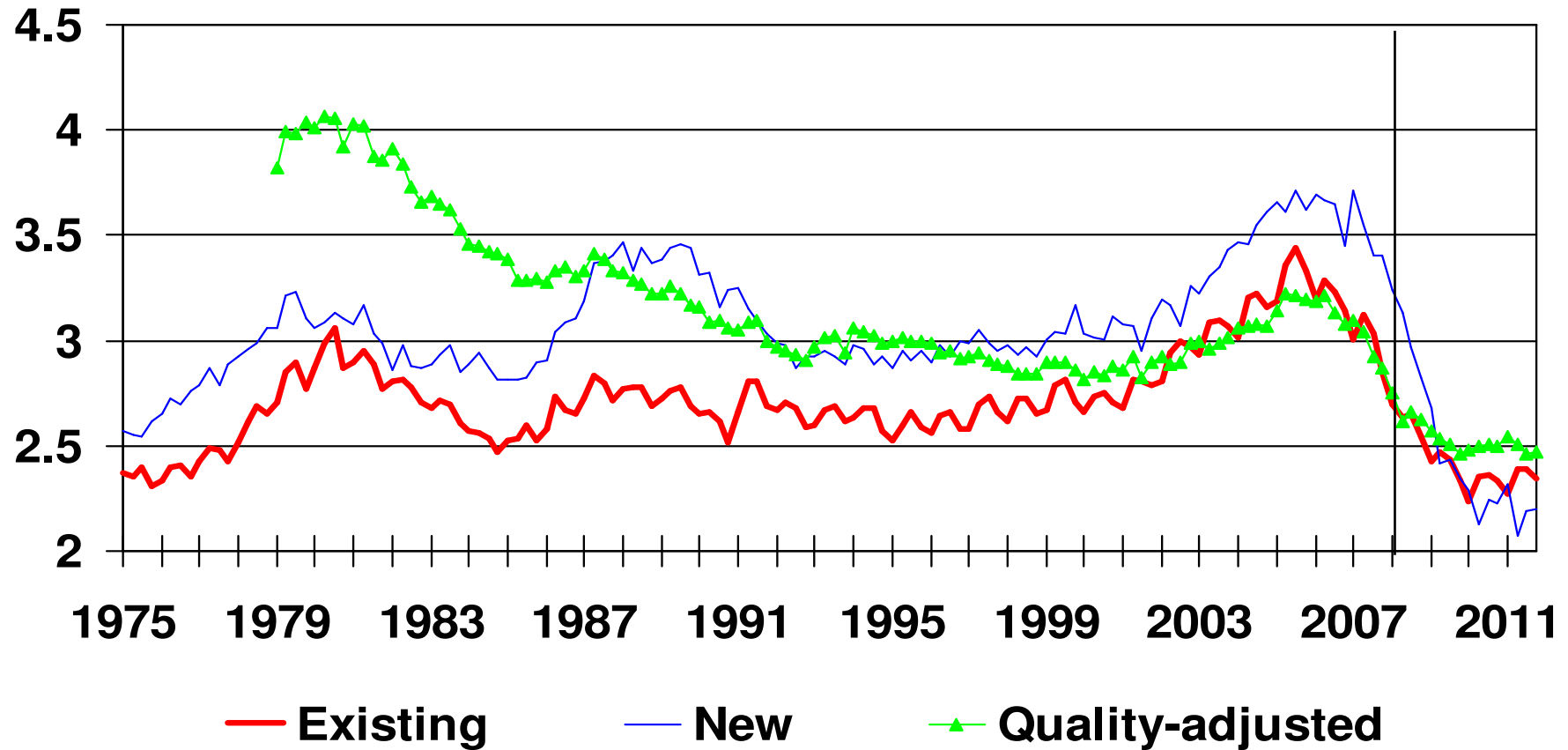
↩ האטה ברורה בענף הבניה למגורים בחלק מאזורי ארה"ב ובחלק ממדינות מערב אירופה (אנגליה, ספרד)

↩ משבר הנזילות הגלובאלי משפיע בראש ובראשונה על ענף הנדל"ן בעולם.

↩ ירידות חדות בשוויי חברות נדל"ן ועלייה במרווחי הסיכון של חוב המגויס על ידי החברות הגלובליות

התפלגות מחירי שוק הדיור בארה"ב

(Ratio of average home price to average household disposable income)



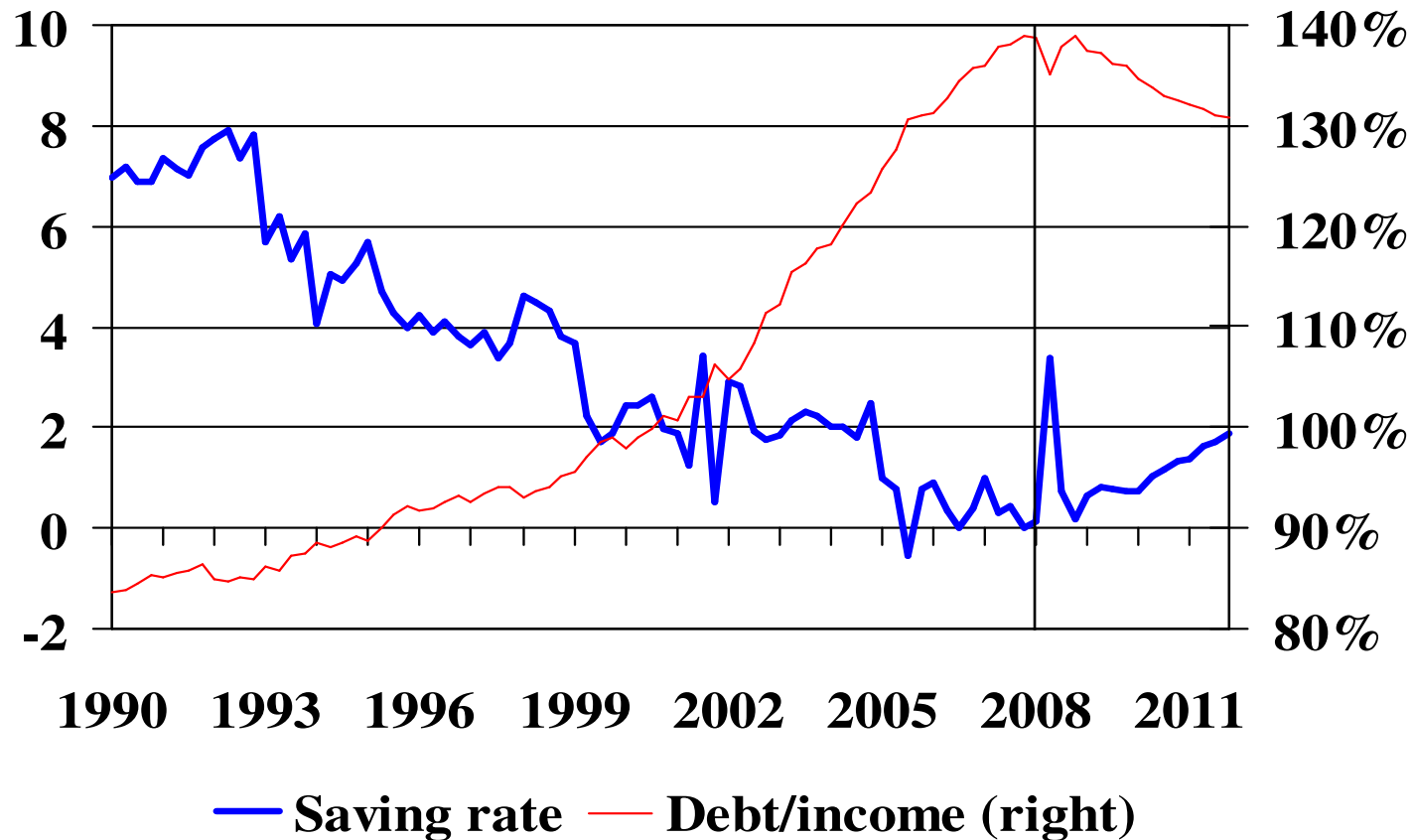
Source: BEA, Census

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD
& POOR'S
Maalot

No Savings, But Lots of Debt

(Percent of after-tax income)



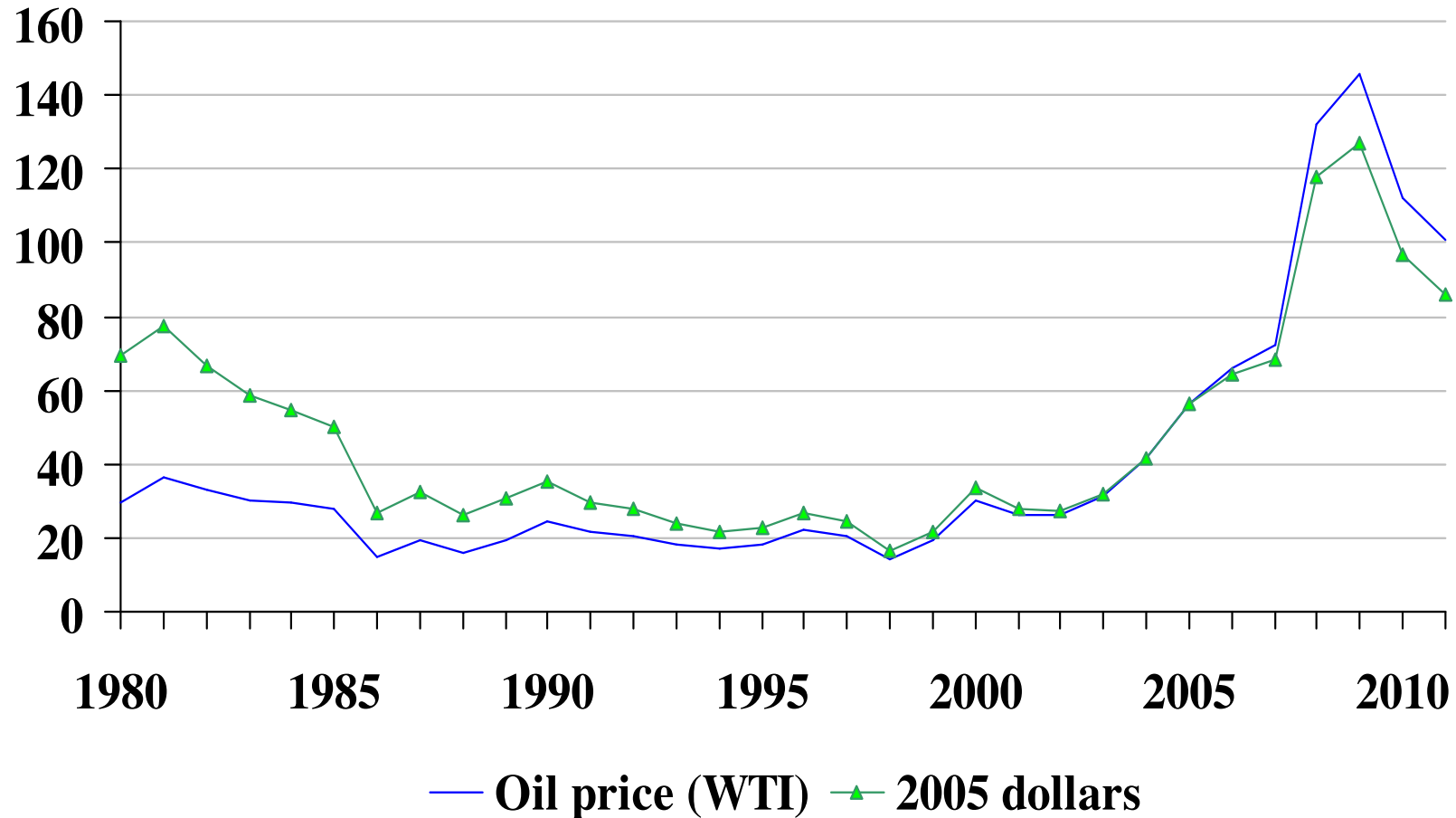
Source: BEA and Federal Reserve

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

**STANDARD
& POOR'S**
Maalot

מחירי הנפט והאינפלציה

(\$/barrel, WTI and deflated by CPI)



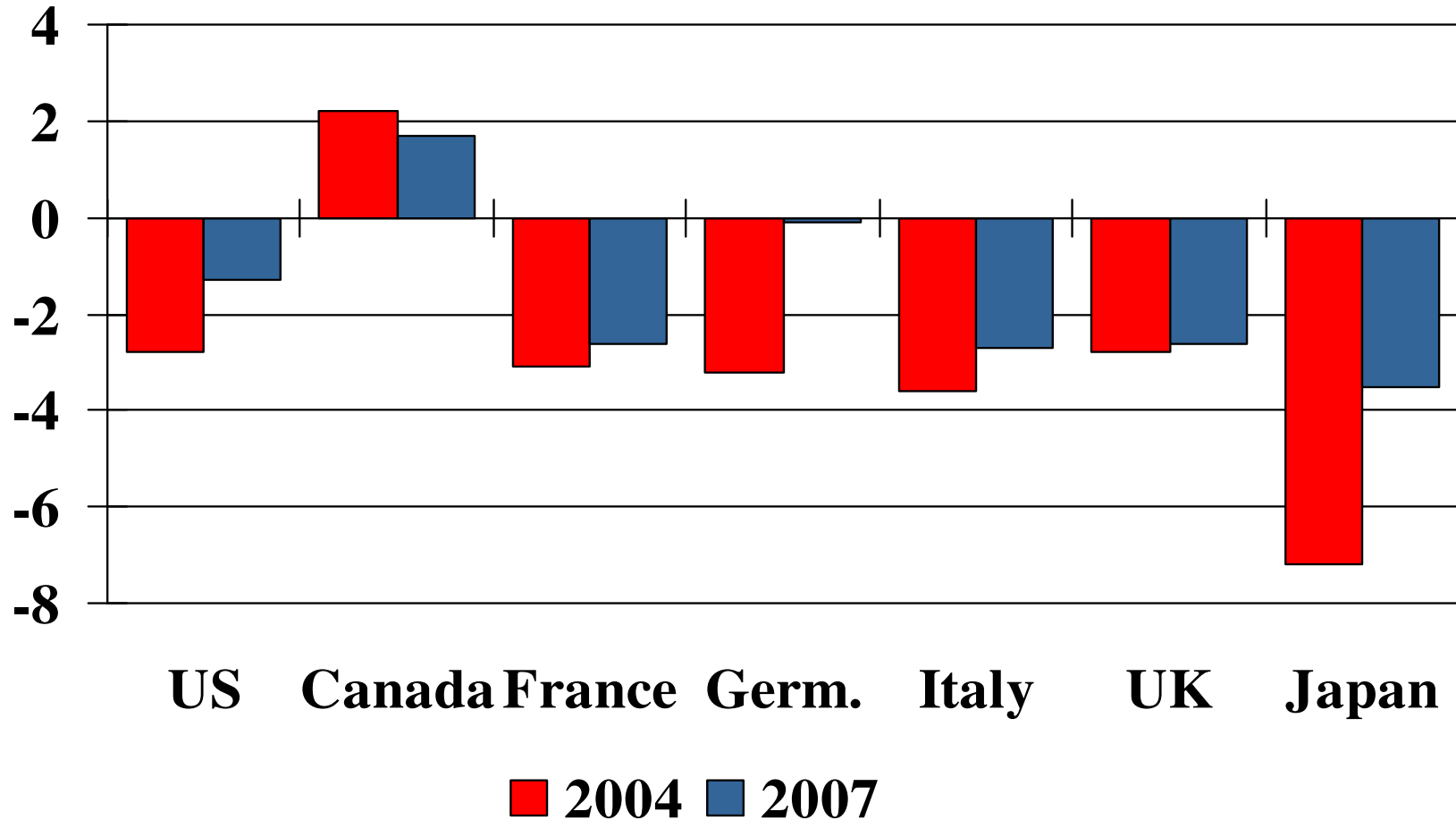
Source: BEA

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

**STANDARD
& POOR'S**
Maalot

תמונת מצב כלכלית- כלל עולמית

(Government balance as percent of GDP)



Source: IMF

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

ההתפתחות הגלובאלית של חברות ישראליות- דירוגים בינלאומיים

דירוג מקומי	דירוג בינלאומי	
	A/Positive	מדינת ישראל מט"ח
	AA-/Stable	מדינת ישראל ₪
AAA /Negative	A- /Negative	בנק הפועלים
AAA /Stable	A- / Stable	בנק לאומי
AA+ /Negative	BBB+ /Negative	חברת החשמל
AA + /Stable	BBB+/ Stable	בזק
AA /Stable	BBB / Stable	בנק דיסקונט
AA /Stable	BBB-/Stable	התעשייה האווירית
*AA+	BBB+/ Stable	טבע
		*האג"ח שנפרעו דורגו AA+

הידע הצבור והניסיון הבינלאומי של S&P
מאפשר כר השוואה נרחב עם חברות בינלאומיות

פרסום סולם המרה – עמדת הרגולאטור

✓ משקיעים מקומיים: חוסר יכולת השוואה של השקעות מקומיות והשקעות זרות.

✓ ציבור החוסכים: קושי בהשוואת סיכונים במונחים מקומיים לעומת ני"ע דומים בחו"ל.

✓ משקיעים זרים: קושי בהשוואת הסיכונים הטמונים בהשקעה בחברה ישראלית להשקעה

במדינה אחרת בעולם.

✓ מנפיקים: הסתמכות על תהליך דירוג מקומי לצורך קבלת דירוג מחוץ לישראל.

על כן: חיוב של החברה המדרגת לפרסם סולם המרה בין דירוג מקומי לגלובלי עד יולי 2009

פרסום סולם המרה – השלכות פרספקטיבת S&P Maalot

✓ צמצום סולם הדירוג: כל עוד המדינה אינה מדורגת בדרגת השקעה גבוהה.

✓ חוב שהונפק ע"י חברת ישראליות עלול לזכות בדירוג נמוך באופן יחסי ומכאן עליה משמעותית בפרמיית הסיכון.

✓ האם אכן מבחינת המשקיע המקומי חוב של חברה זרה זהה לחוב של חברה מקומית עם דירוג אשראי זהה?

✓ תיתכן פגיעה גם בפרמיה של אג"ח חסרת הסיכון.

✓ האם שיעור חדלות הפירעון בשוק המקומי תואם למאפיינים הגלובליים?

חדלות פירעון לפי רמות דירוג

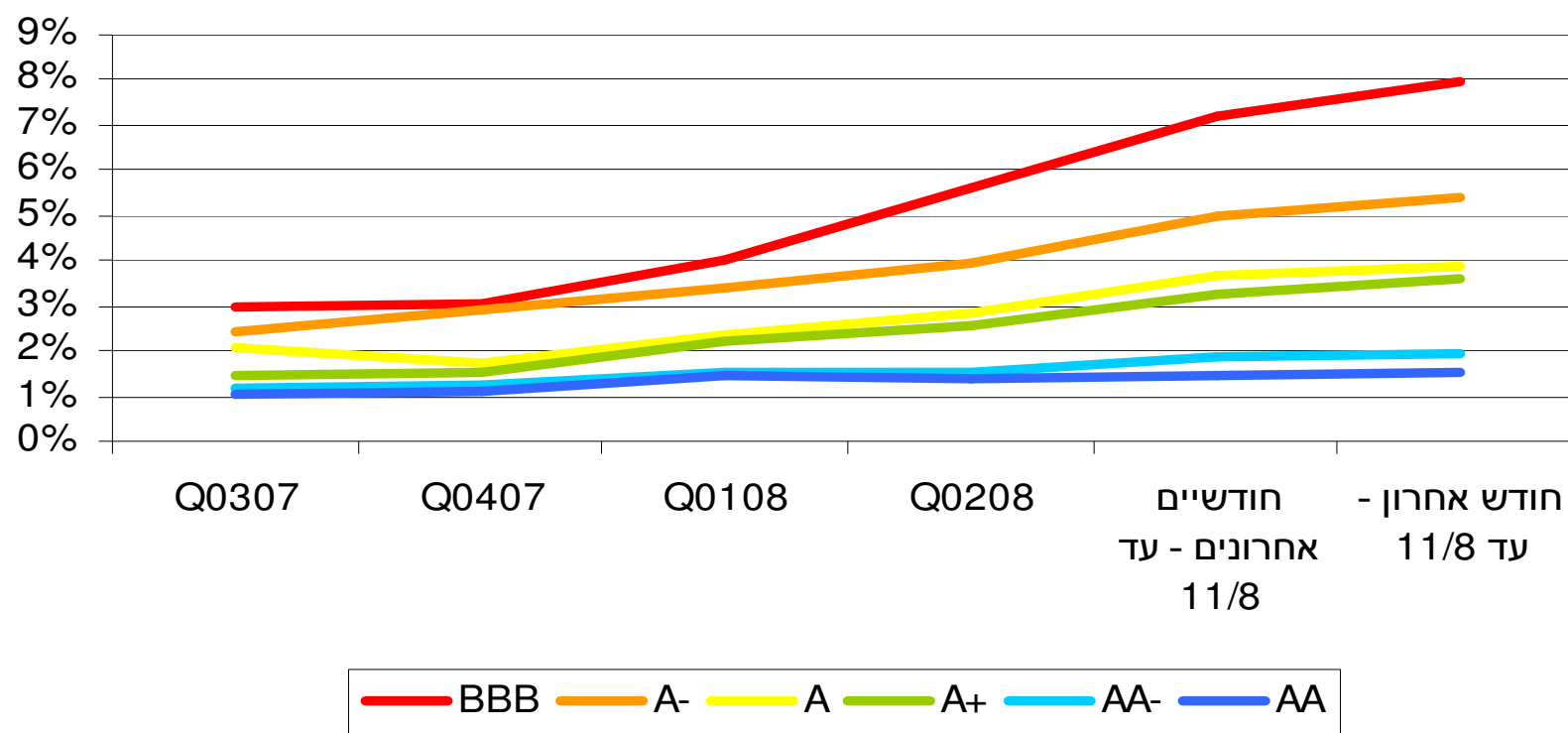
S&P 1981-2007				
Rating	1	5	10	15
AAA	0	0.28	0.67	0.79
AA	0	0.18	0.72	1.14
A	0.07	0.60	1.73	2.61
BBB	0.23	1.95	4.44	6.50
BB	0.81	8.38	14.62	17.28
B	6.27	23.84	30.43	35.04
CCC/C	25.59	44.5	49.76	52.5
Investment Grade	0.10	1.11	2.44	3.47
Speculative Grade	2.81	15.23	22.54	26.43

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

חדלות פירעון לפי רמות דירוג

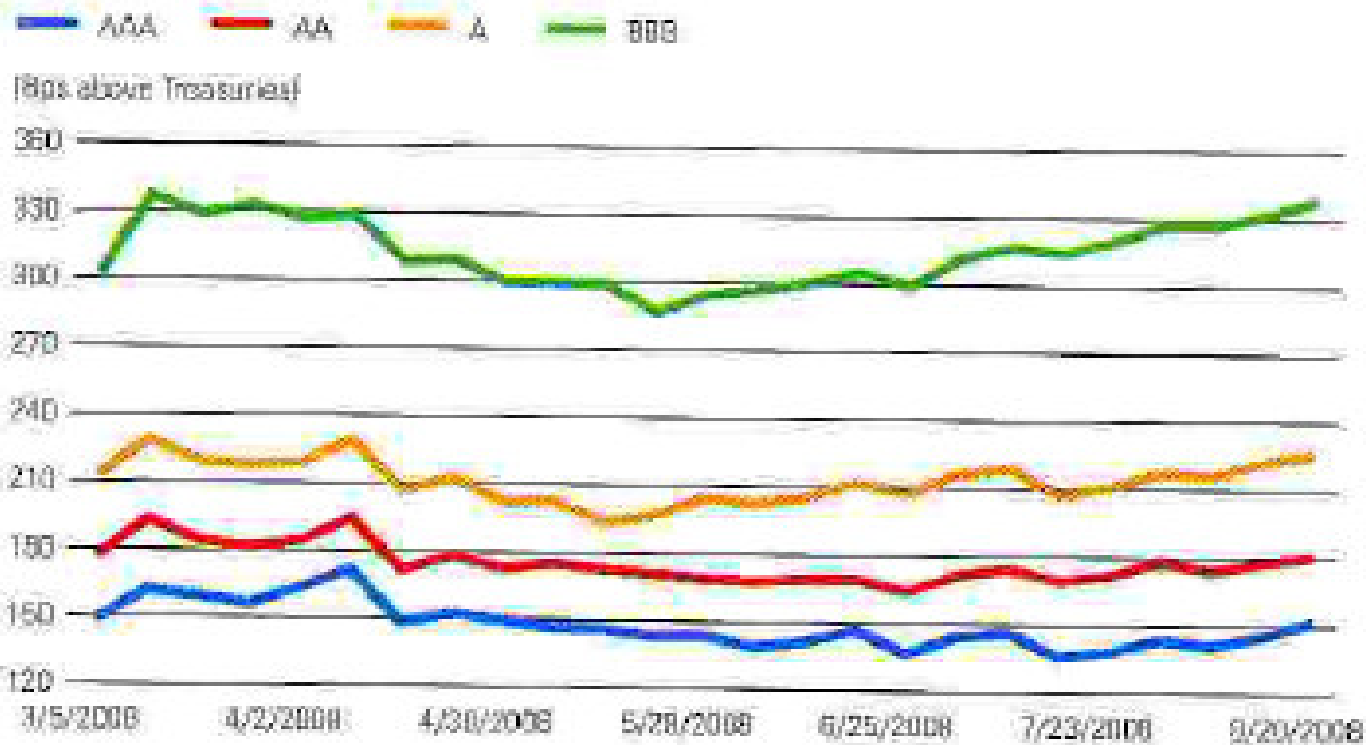
S&P Maalot 1992-2007				
Rating	1	5	10	15
AAA	0	0	0	0
AA	0	0	0	0
A	0	0	1.00	1.00
BBB	0	10.00	10.00	10.00
Investment Grade	0	1.11	1.66	1.66

התפלגות פרמיות הסיכון דירוגי S&P Maalot



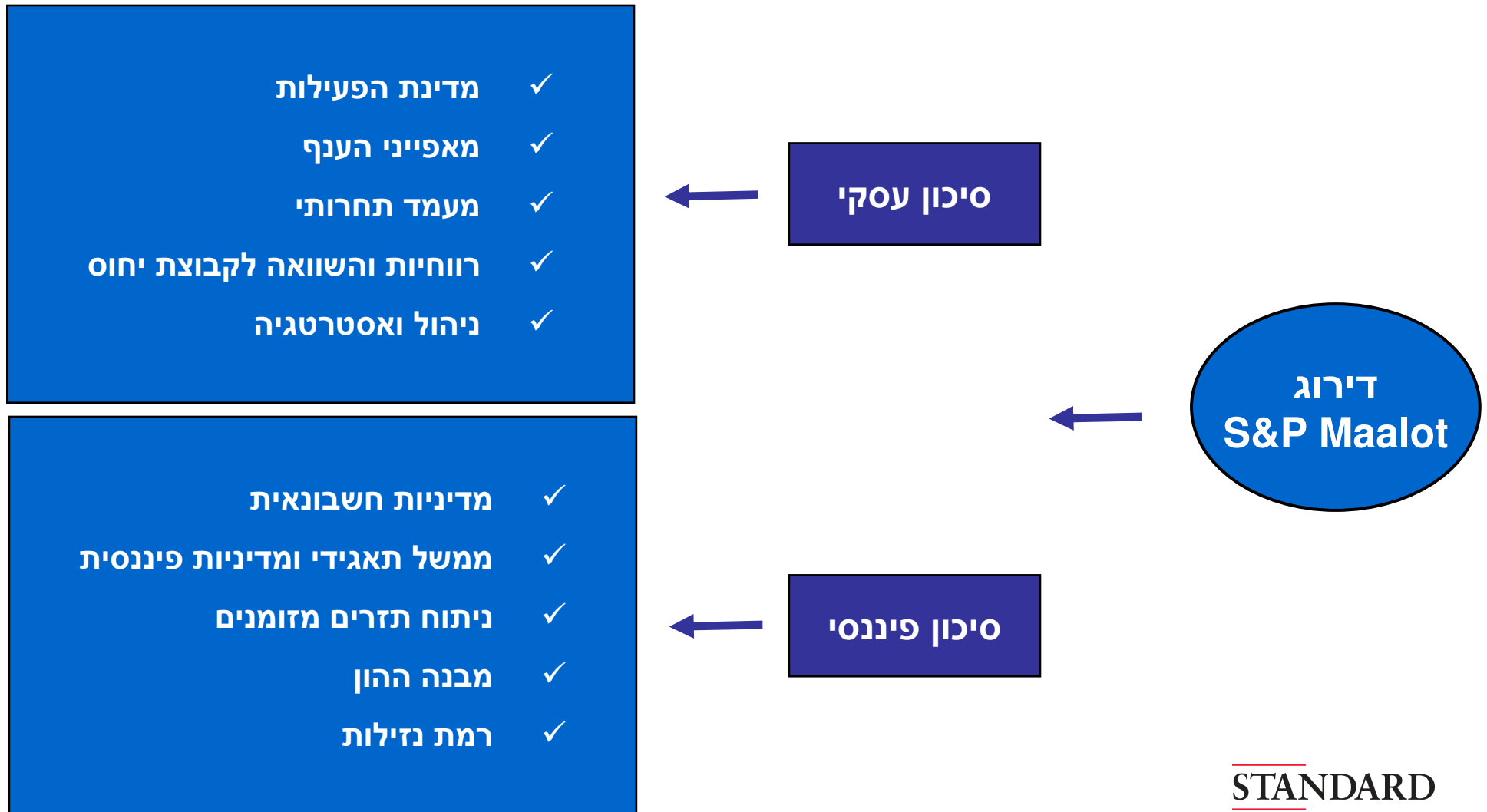
Spread To Treasuries By Rating Category

U.S. Industrial Credit Trends By Rating Category



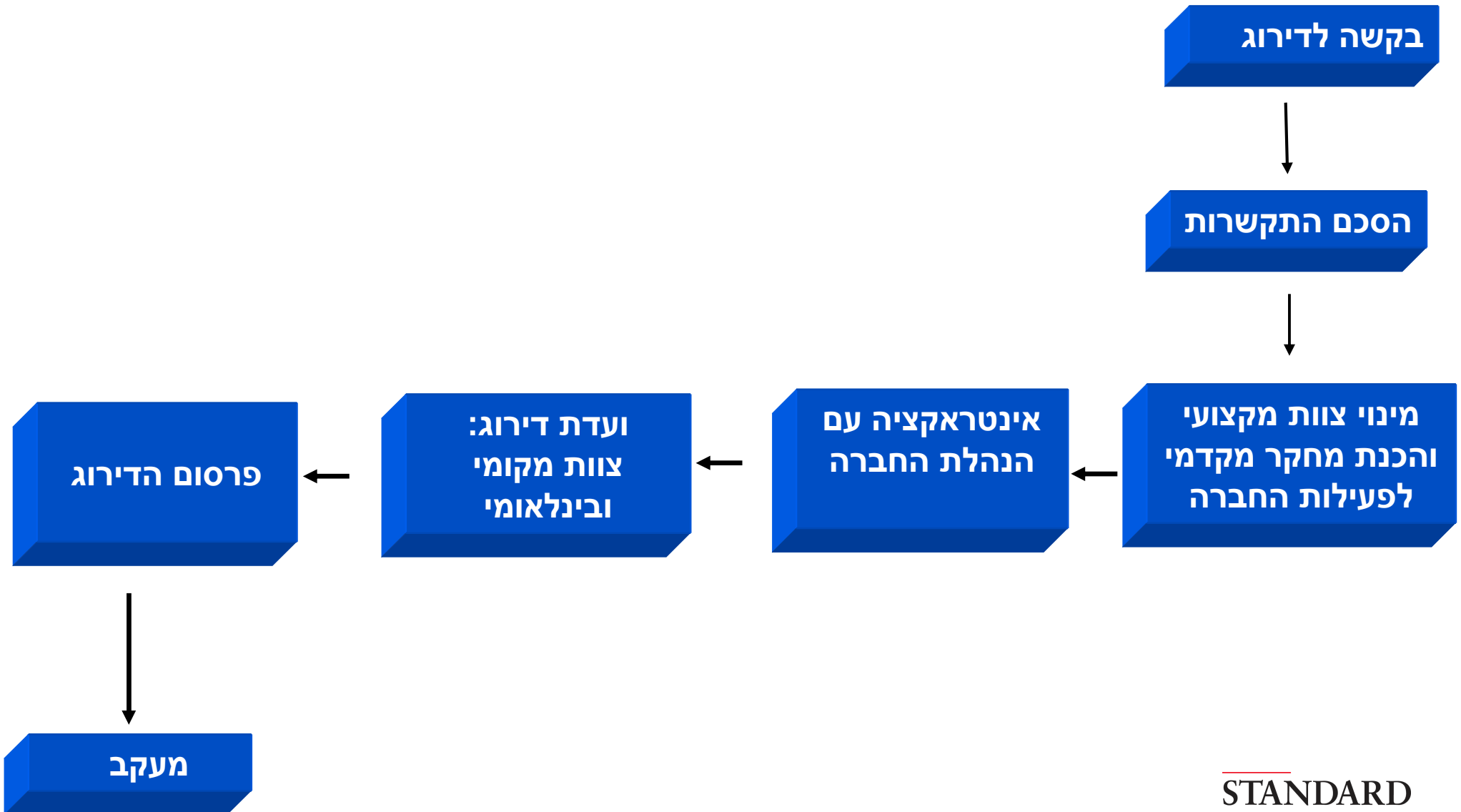
Includes Yankee bond issues. Nine plus years to maturity and minimum \$100 million outstanding.
 Source: Standard & Poor's Global Fixed Income Research.

קריטריונים לדירוג אג"ח קונצרני



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

תהליך הדירוג

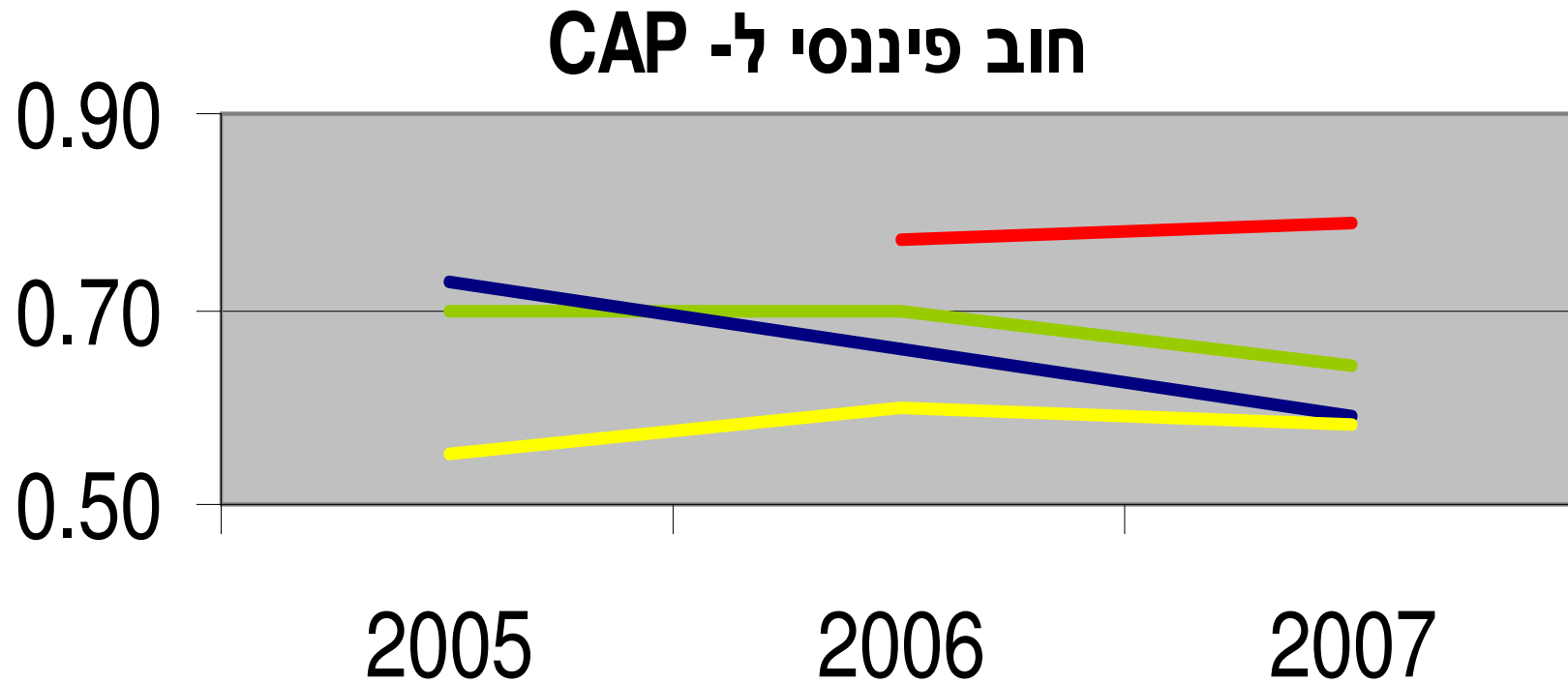


Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

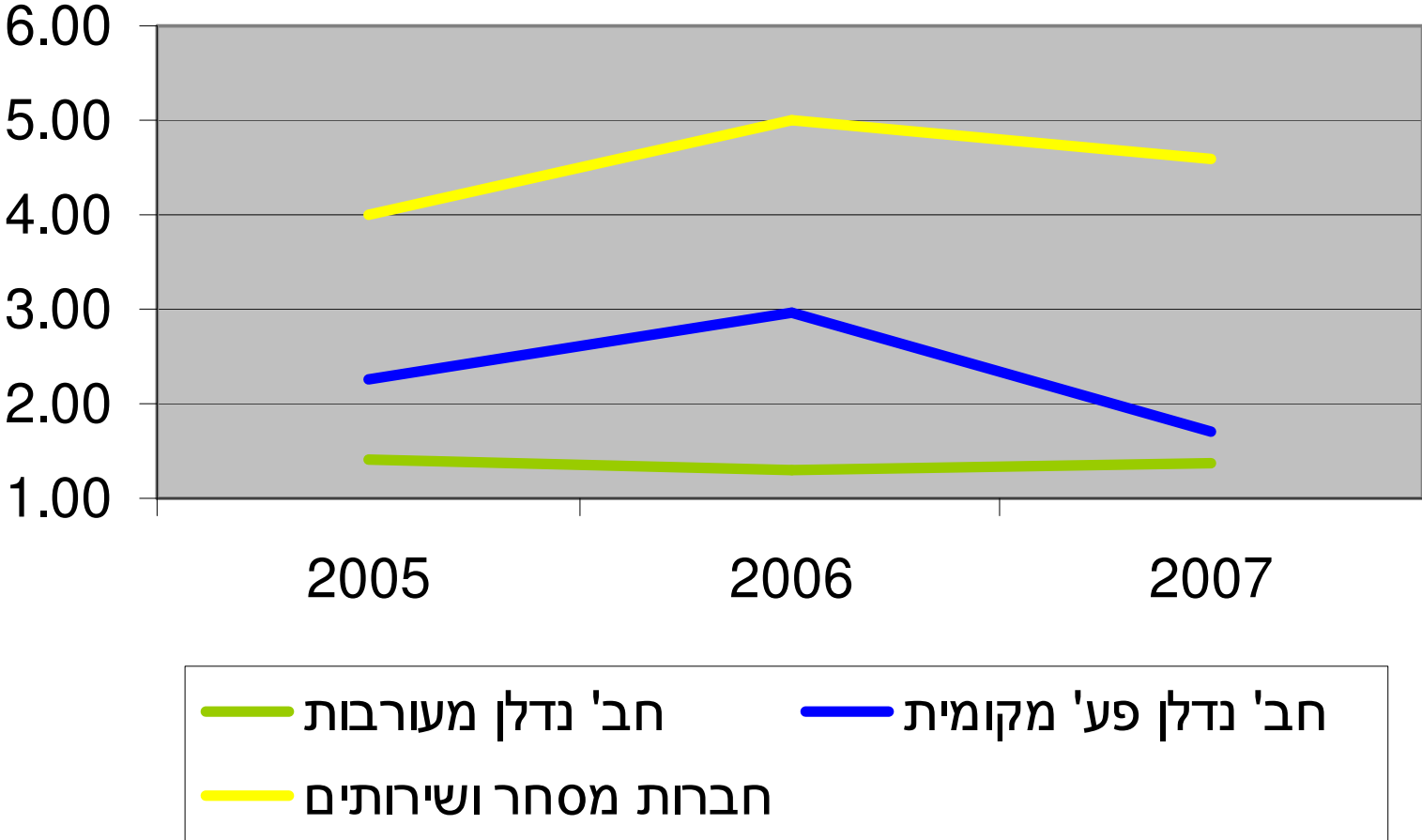
STANDARD
& POOR'S
Maalot

www.standardandpoors.com

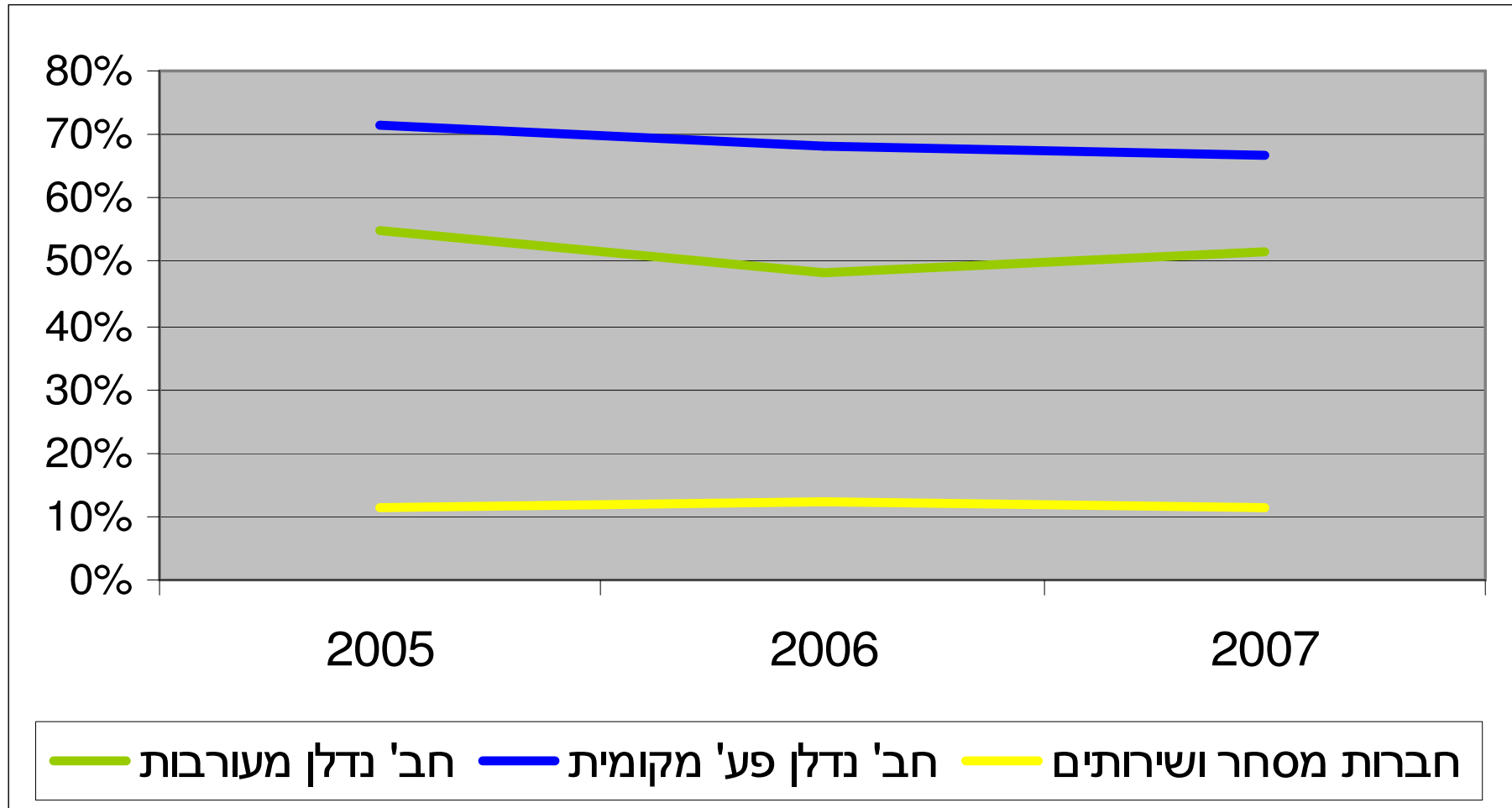
Analytic services and products provided by Standard & Poor's are the result of separate activities designed to preserve the independence and objectivity of each analytic process. Standard & Poor's has established policies and procedures to maintain the confidentiality of non-public information received during each analytic process.



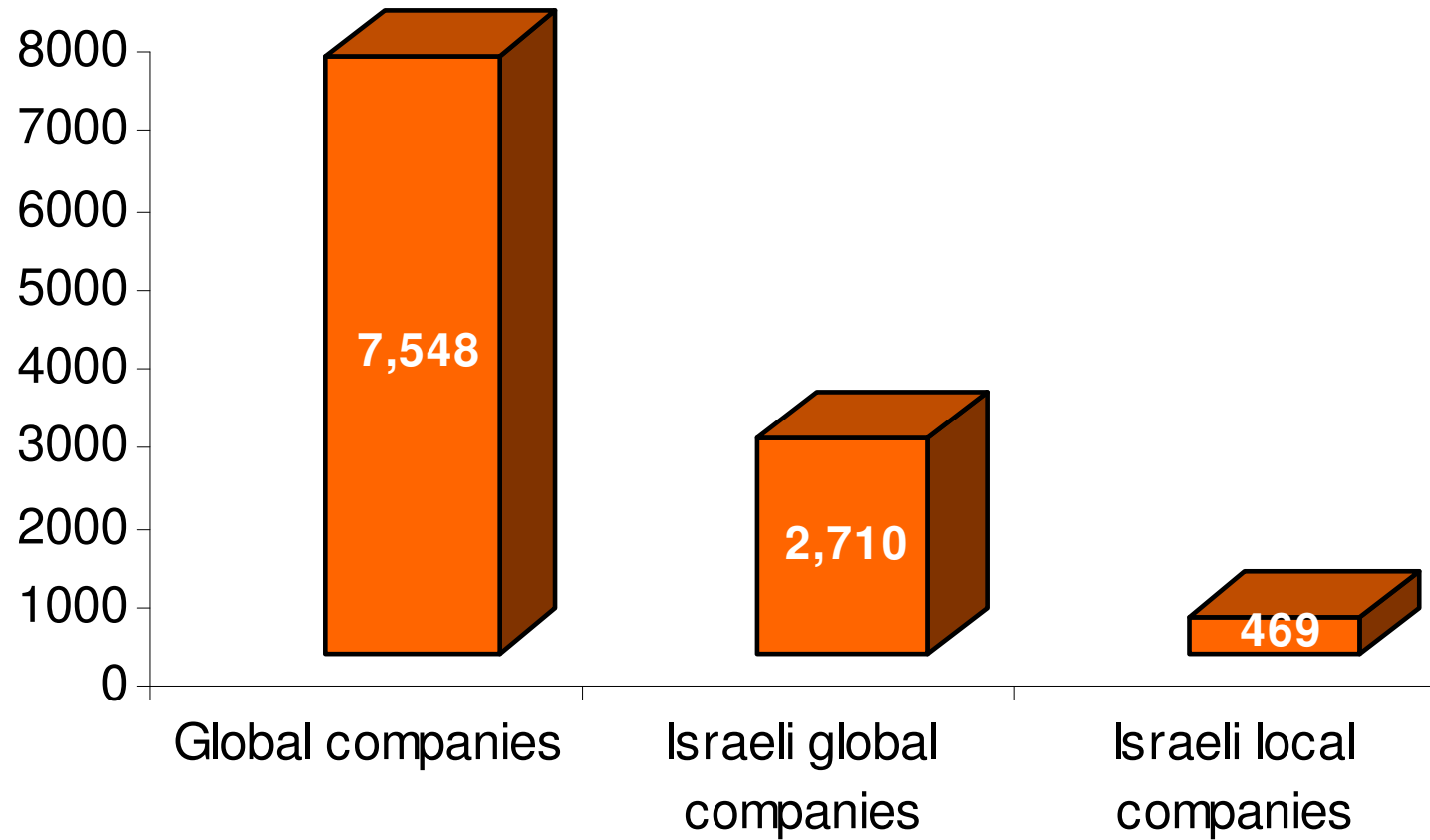
Ebitda להוצאות מימון



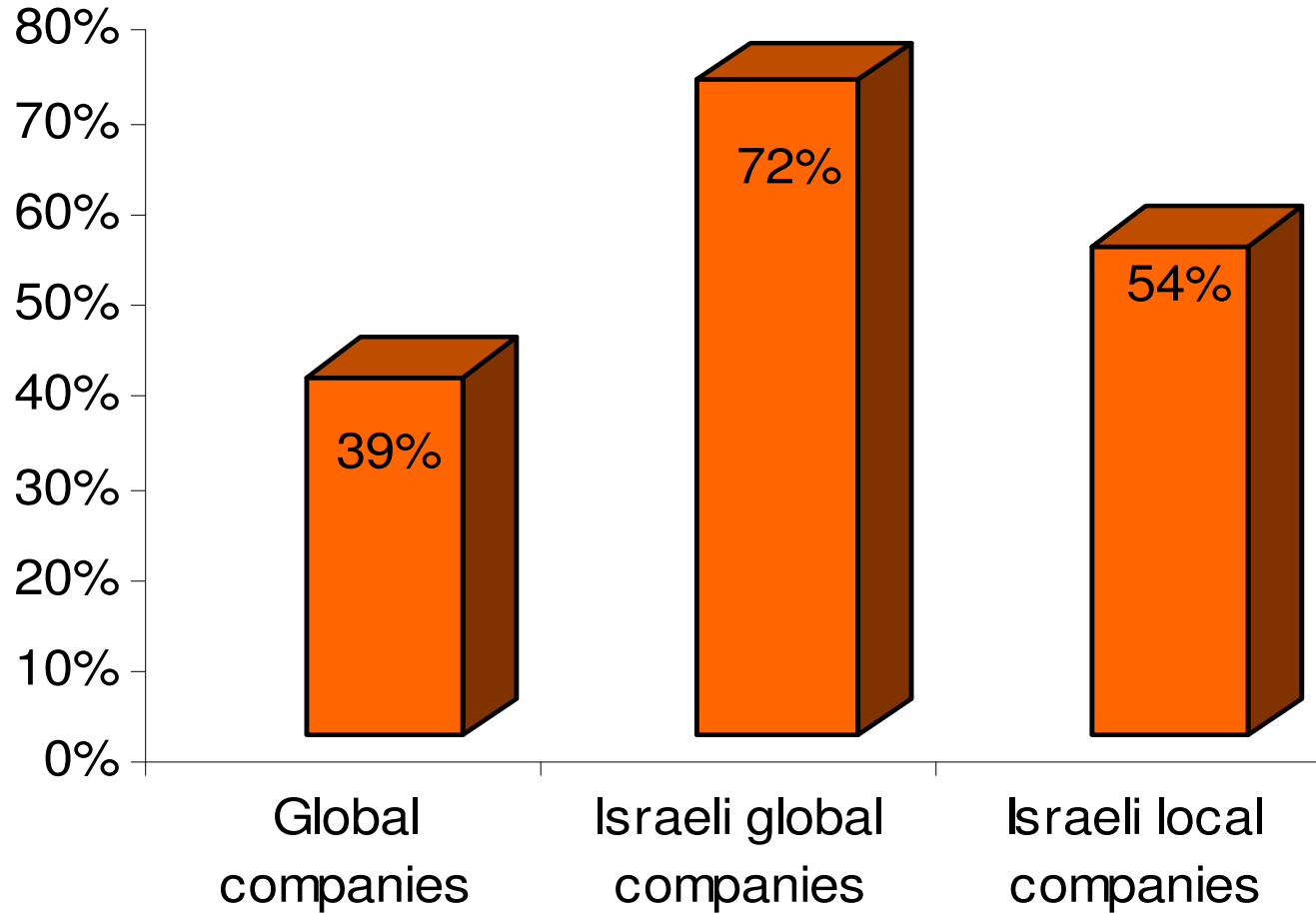
Ebitda להכנסות



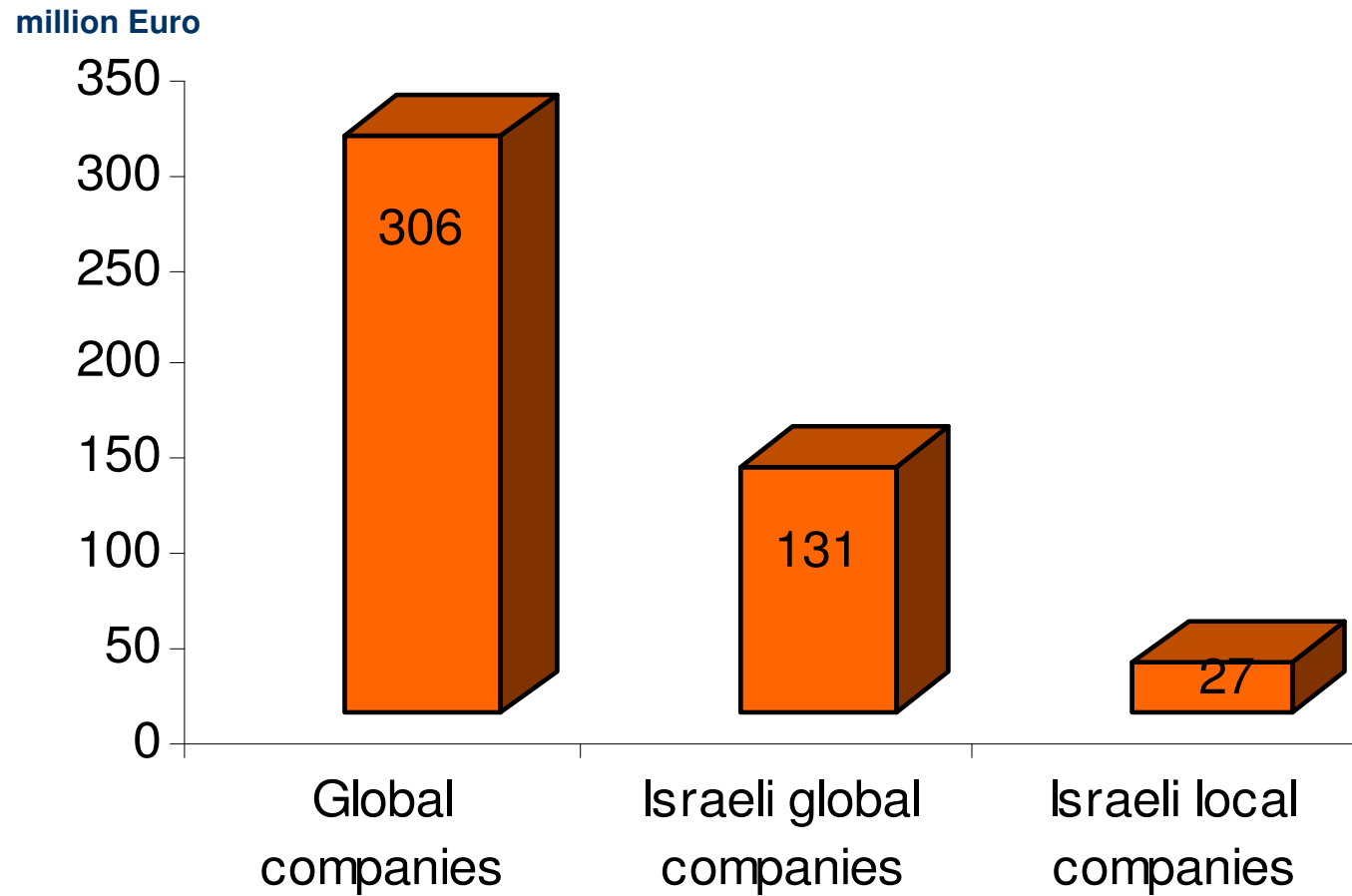
MV in million Euro

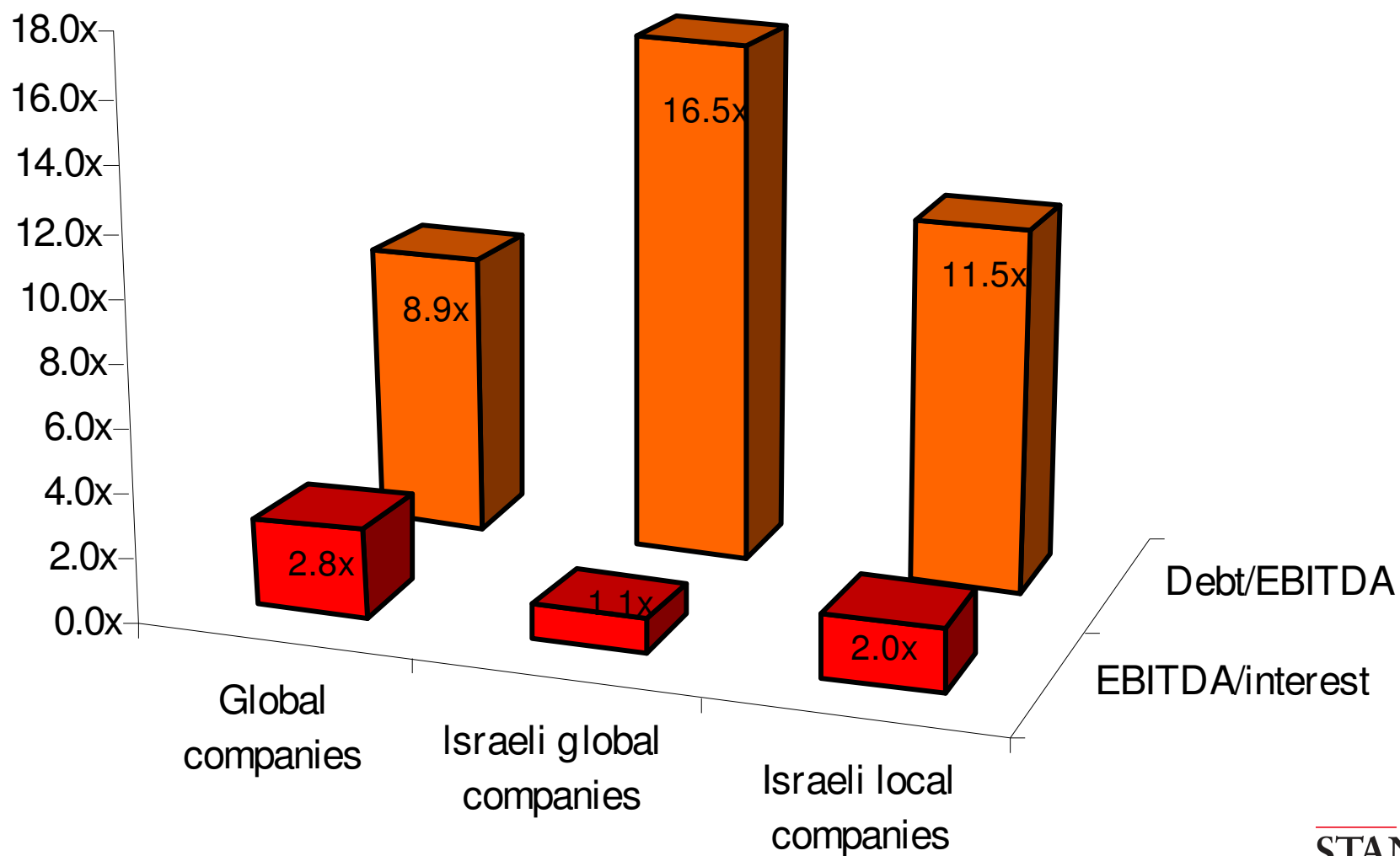


ממוצע חוב ל- CAP



ממוצע EBITDA





זעזועים בשווקים !

המשבר הנוכחי שונה ממשברים קודמים !

✓ **משבר סוף שנות ה 80** החל במשבר כלכלי בשווקים השונים ותפס את ענף הנדל"ן בעודפי היצע ושיעורי אי תפוסה גבוהים. ההשפעה היתה על כל הפרמטרים כולל מחירי הנכסים, שיעורי ההיוון שכ"ד ותפוסה.

✓ **משבר תחילת שנות ה- 2000** החל מענף הטכנולוגיה והשפיע בעיקר על אזורי המשרדים והתעשייה הקלה. ההשפעה היתה בעיקר על שיעורי תפוסה באזורים אלה אך כמעט לא היתה השפעה על שיעורי ההיוון וריביות.

✓ **המשבר הנוכחי** מתחיל מבועת פיננסים ועל כן צפוי להשפיע בראש ובראשונה על שיעורי ההיוון ומחירי הנכסים ומרווחי הסיכון. הבניה הספקולטיבית יחסית נמוכה בתחום המסחרי ולכן עודפי היצע נמוכים. אם יתגלגל המשבר למיתון גלובלי/ארה"ב בליווי עליית חומרי הגלם שישפיע על שכ"ד ושיעורי תפוסה זאת ימים יגידו.

**STANDARD
& POOR'S**
Maalot

הקשחת תנאי המימון !

↩ דגש רב יותר על איכות הלקוח

↩ קשיי השגת מימון לפרויקטים של בניה ספקולטיבית בעיקר בארה"ב באזורים בעיתיים

↩ הבנקים הקטינו את שיעור המינוף הפיננסי שניתן ביחס לשווי (LTV) והגדילו את שיעור ההון העצמי

הנדרש בהשקעות חדשות ובעת מימון מחדש ובחלק מהמקרים העלו את שיעור פירעון הקרן השנתי

↩ הועלו פרמיות הסיכון

↩ הימנעות ממימון עסקות גדולות ו/או צמצום חשיפתם בעסקות אלו ע"י קונסורציום הבנקים

↩ צמצום עד כדי עצירה מוחלטת של הנפקות מכשירים פיננסיים מאוגחים

↩ חששות מעליה בריבית היוון הנכסים ולפיכך ירידה בשוויים של הנכסים

השלכות המשבר על איכות אשראי של חברות ישראליות

חברות החזקה

- ירידה בשווי ההחזקות
- ירידה ביכולת גיוס הון וחוב
- ירידה בהיקף חלוקת דיבידנדים
- ירידה בהיקף מימושים ורווחי הון נמוכים

דלק

- השפעת הדולר כגורם מקזז עלויות מחירי הדלקים
- עלייה בצרכי ההון החוזר ובהפרשה לחומ"ס
- עלייה בעלויות המימון

קמעונאות

- נתונים ראשוניים של ירידה בשיעור הגידול בהכנסות
- מדרג הסיכונים בענף:מזון, HI, הלבשה, אלקטרוניקה
- השפעות מנוגדות של ירידה בצמיחה והתחזקות השקל

תעופה ושילוח

- עלייה בהיטלי הדלק וקושי בגלגול העלויות על הלקוחות
- שינויים בתנועת הקווים בעיקר מול ארה"ב
- הגדלת הוצאות מטה החברה במונחים דולריים
- חשיפה לשערי ריבית גלובאליים משתנים

רוחב ועומק מקצועי ויכולת השוואה לגופים מדורגים בינלאומיים

התפלגות חברות נדל"ן – לפני ואחרי.....

