

גלובל פיננס ג'.אר. 8 בע"מ¹

אגרות חוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן) מגובות אגרות חוב

תאגידיות

דוח מעקב ו נובמבר 2014

1

מחברים:

אמיל גולדפרב - אנליסט
emilg@midroog.co.il

דביר וולף - אנליסט
dvirw@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען-הלר - סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

¹ דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה בעלת עניין במידרוג. דש ניירות ערך והשקעות בע"מ מחזיקה ב- 49.96% ממניות חברת דש גלובל פיננס בע"מ אשר מחזיקה ב- 100% ממניות החברה המדורגת. מר דניאל דילבסקי, מנהל השקעות בכיר בדש ניירות ערך והשקעות בע"מ, מכהן כדירקטור במידרוג. מר דניאל דילבסקי אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ

דוח מעקב

דירוג נוכחי, סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן	יתרת ע.ג. (אלפי ₪) סדרה ד' לאחר הפחתת קרן, נכון לאוקטובר 2014 ²	יתרת ע.ג. למועד הדירוג הראשוני (אלפי ₪)	תיאור
A2	308,457	1,371,548	סדרה ד'

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן), מדירוג A3 לדירוג A2, על רקע שינוי דירוג
בנכסים המגבים המשקפים שיפור בתוחלת ההפסד של התיק.

כללי

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ (להלן: "המנפיקה" או "החברה") הינה חברה ייעודית (SPC) אשר הוקמה על-ידי דש גלובל
פיננס בע"מ, העוסקת בהנפקות ניירות ערך ומוצרי חוב. מטרת המנפיקה הן הנפקת אגרות חוב המגובות בתזרים
מזומנים של נכסים שנרכשו על ידי החברה וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול בנכסים המגבים את אגרות החוב.
בדצמבר 2007 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות ד'-ה'), שהונפקו ע"י החברה, בדירוגים Aaa ו-Baa3, בהתאמה.
בנובמבר 2009, בעקבות מקרי הפרה ועיכוב בחלק מהנכסים המגבים, פיצלה החברה את אגרות החוב (סדרה ד') לשתי
סדרות אגרות חוב, כדלקמן: סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ד' מיועדת לפדיון. בהתאם לבקשת החברה, באפריל
2011, מידרוג דירגה את איגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת קרן והפסיקה לדרג את איגרות החוב סדרה ד' טרם
הפחתת הקרן. באוקטובר 2012 וביוני 2013, ביצעה החברה שינויים נוספים בלוח הסילוקין של סדרה ד' ופיצלה שוב את
אגרות החוב (סדרה ד') לשתי סדרות (הפיצול נעשה בשני המועדים). לבקשת החברה, מידרוג מדרגת איגרות החוב
(סדרה ד') לאחר הפחתות הקרן והפיצול שבוצע ביוני 2013. למען הסר ספק, אגרות החוב המיועדות לפירעון אינן
מדורגות.

² אגרות החוב המדורגות ע"י מידרוג הן יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב סדרה ד' הרשומה למסחר בלבד, ללא סדרה ד' המיועדת לפדיון.

הנכסים המגבים

- במהלך תקופת המעקב שונה הדירוג לצרכי עסקה³ של הנכסים המגבים הבאים:

שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה במועד הדירוג הראשוני (אוקטובר 2013)	דירוג לצרכי עסקה נכון למועד הדוח
סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ	A3	A2
אלקו החזקות בע"מ	Baa1	A2
בראק קפיטל פרופרטיז א.ו.	A3	A1

- במהלך תקופת המעקב נפרעו בתיק הנכסים המגבים הבאים:

שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה במועד הדירוג הראשוני	שיעור מהערך הנקוב במועד הדירוג הראשוני
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובנין בע"מ	A3	0.20%
אלון רבוע כחול ישראל בע"מ	A3	0.80%
אלקטרה בע"מ	A1	0.09%
אשטרום נכסים בע"מ	A3	0.20%
גב ים לקרקעות בע"מ	Aa3	1.14%
החברה לישראל בע"מ	A1	8.42%
מפעל הפיס	Aa1	0.26%
מפעלי נייר אמריקאים ישראלים בע"מ	A3	0.29%
מקורות חברת מים בע"מ	Aaa	0.97%
משאב ייזום ופיתוח בע"מ	A1	0.99%

3

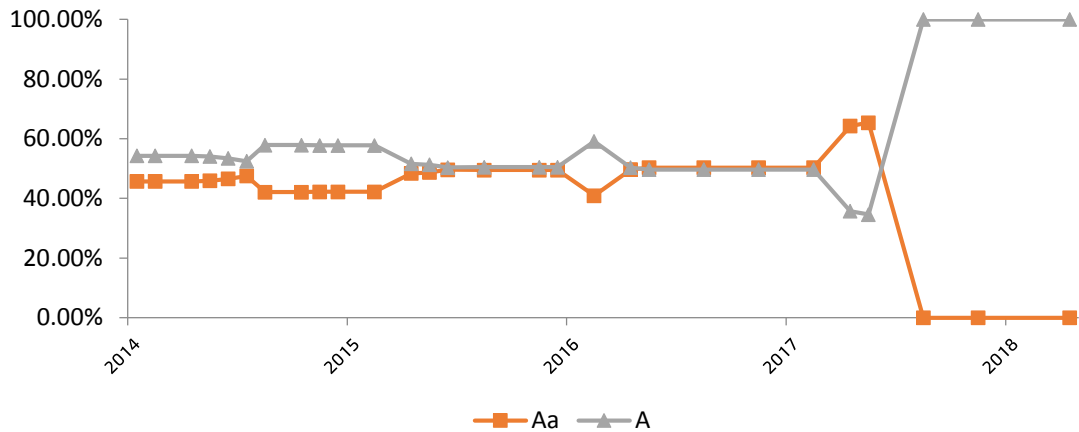
- תיק הנכסים כולל 9 נכסים מגבים. נכון למועד הדוח, כל הנכסים המגבים מצויים באופק דירוג יציב, זאת בהשוואה לכ-32% אשר היו מצויים באופק דירוג שלילי במועד הדירוג הראשוני. שינויי הדירוג המתוארים לעיל, משקפים ירידה בתוחלת ההפסד של התיק, תוחלת ההפסד הנוכחית ובדיקות הרגישות תומכות בדירוג.

התפלגות הנכסים המגבים לפי דירוגים

מועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרה ד') הינו 19/01/2019. בגרף שלהלן מוצגת התפתחות הרכב הנכסים המגבים (באחוזים), לפי קבוצות דירוג, וזאת בהנחה שדירוג הנכסים המגבים לא ישתנה עד למועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרה ד'). משקל כל נכס מגבה (באחוזים) חושב באופן הבא: חלוקת יתרת תזרים הקרן של אותו נכס, בסך היתרות של הנכסים המגבים.

³ דירוג הנכסים המגבים נקבע על פי דירוגי מדרוג. בהעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע על פי מעלות. נכס מגבה הנמצא באופק שלילי וברשימת מעקב עם השלכות לא חיוביות, משוקלל בהתאם לרמת דירוג אחת ושתי רמות דירוג, מתחת לדירוגו בפועל, בהתאמה.

שיעור תזרים לפי קבוצות דירוג, על פני זמן



בהתאם לתרשים לעיל, נכון למועד כתיבת הדוח, התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-Aa, מהווה כ-45.7% מסך התזרים, זאת לעומת כ-46.3% במועד הדירוג הראשוני; התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-A, מהווה כ-54.3% מסך התזרים, זאת לעומת 50.2% במועד הדירוג הראשוני. הכללה בקבוצות הדירוג הינה בהתאם לדירוג לצרכי עסקה.

דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה למחצית הראשונה של שנת 2014, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב.

נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן (משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ) לא דווחו חריגות כלשהן מהרשום במסמכי העסקה.

מידע מקצועי רלוונטי

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 השק ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

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") 2014.

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 צריכה 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. דירוגי של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's (Moody's להלן: "מודי's"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי's, 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..