



גלובל פיננס ג'.י. אר 8 בע"מ¹

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידייות

מעקב שנתי ו דצמבר 2010

1

מחברים:

אמיר מניס - אנליסט

amirm@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

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 מחלקת ניהול תיקי השקעות 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'.אר 8 בע"מ

דוח מעקב שנתי

תיאור	דירוג ראשוני	דירוג קודם	דירוג נוכחי	יתרת ע.ג. ליום ההנפקה (אלפי ₪) ²	יתרת ע.ג. הדוח, לרבות יתרת ע.ג. של הסדרה המיועדת לפדיון (אלפי ₪) ³
סדרה ד'	Aaa	Ba3/NO ⁴	Ba3	1,371,548	1,001,211
סדרה ה'	Baa3	C	C	41,161	36,621

מידרוג מותירה את דירוג אגרות החוב סדרה ד' בדירוג Ba3 ומותירה את דירוג סדרה ה' בדירוג C. מידרוג מותירה את איגרות החוב (סדרות ד' ו-ה') ברשימת מעקב, לצורך מעקב אחר מצב הנכסים המגבים, לרבות עסקאות בנכסים המגבים את יתרת סדרת האג"ח המיועדת לפדיון⁵.

2

1. כללי

בדצמבר 2007 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות ד'-ה'), שהונפקו על ידי גלובל פיננס ג'.אר. 8 בע"מ (להלן: "החברה"), בדירוגים Aaa ו-Baa3, בהתאמה. המטרות העיקריות של החברה הן הנפקת אגרות חוב המגובות בנכסים המגבים, החזקה בנכסים אלו וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול באגרות החוב. התזרים הצפוי מהנכסים המגבים הוא המקור היחיד לפירעון אגרות החוב. שיטת התשלום הינה Pass-through, דהיינו- כל התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי האג"ח.

2 במונחי מדד ההנפקה.

3 אג"ח מיועדת לפדיון מגובות בתקבולים מהסדר אפריקה ישראל השקעות בע"מ וצ'ים שירותי ספנות משולבים בע"מ, אשר נלקח בחשבון בדירוג, כמתואר בדוח זה להלן. לסדרה ד' קיימת אג"ח מיועדת לפדיון. לסדרה ה' לא קיימת אג"ח מיועדת לפדיון. אג"ח ה' הונפקה כאג"ח פרטית.

4 NO- אופק דירוג שלילי.

5 סדרה זו מגובה על ידי הנכסים שקיבלה החברה במסגרת ההסדר עם אפריקה ישראל השקעות בע"מ וצ'ים שירותי ספנות משולבים בע"מ.

2. הנכסים המגבים

1. במאי 2010 אושר הסדר איגרות החוב של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (להלן: "אפריקה השקעות"), לפיו קיבלה החברה, בגין יתרת הערך הנקוב של סדרות ט' ו-י' שהוחזקו על ידה: מזומן, איגרות חוב סדרה כ"ה, אגרות חוב סדרה כ"ו של אפריקה השקעות, מניות רגילות של אפריקה השקעות, מניות רגילות של אפריקה נכסים בע"מ ותעודות פיקדון גלובליות, הנסחרות בבורסת לונדון והמייצגות מניות של חברת AFI Development Plc.

2. בינואר 2010 אושר הסדר איגרות החוב של צים שירותי ספנות משולבים בע"מ (להלן: "צים"), לפיו החוב בגין יתרת הערך הנקוב של צים (סדרות א' ו-ג') נפרס מחדש. הסדר החוב כולל התניות שונות, אשר עשויות לשנות את עיתוי וגובה התקבולים בגין אגרות החוב. לוח הסילוקין הקיים כיום נבחן בכפוף להנחות בדבר התקבולים מאג"ח צים. הסדר החוב של צים מדורג בדירוג BB+/Positive, הדירוג שנלקח בחשבון לצרכי עסקה הינו Ba1. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות תשלום החוב של צים.

3. לאור אישור ההסדרים של אפריקה השקעות וצים, החברה פרסמה לוחות סילוקין חדשים וזאת בהתבסס על חישוב יחס נכסים להתחייבויות, אשר לוקח בחשבון את התקבולים הצפויים כתוצאה מהסדר צים, את תקבולי המזומן בגין ההסדר עם אפריקה השקעות ואת רכיב האג"ח בהסדר אפריקה השקעות וזאת- עד למועד הפירעון הסופי של איגרות החוב של החברה.

4. דירוגן (לצרכי עסקה⁶) של חלק מאגרות החוב, הנכללות כיום בתיק הנכסים המגבים, השתנה ממועד פעולת הדירוג האחרונה (ספטמבר 2009). כ- 5.3% מדירוגי הנכסים עלו בדרגת דירוג אחת ויותר. כ- 6% מדירוגי הנכסים ירדו בדרגת דירוג אחת (במונחי ע.ג.).

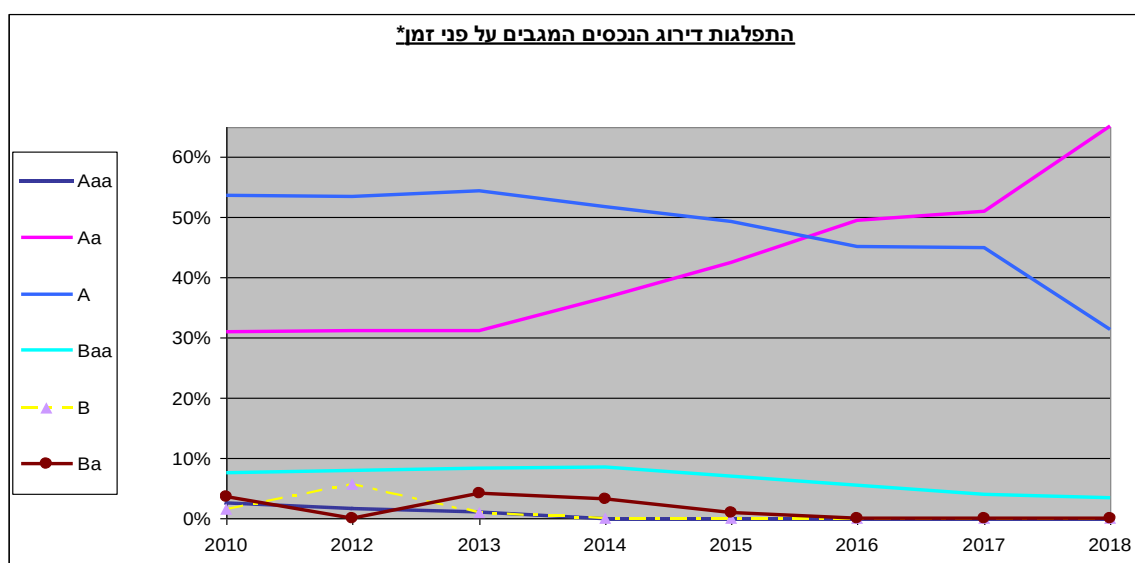
3. התפלגות הנכסים המגבים לפי דירוגים

מועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרות ד' ו-ה') הינו 19/01/2019. בגרף שלהלן מוצגת התפתחות הרכב הנכסים המגבים (באחוזים), לפי קבוצות דירוג, וזאת בהנחה שדירוגי הנכסים המגבים לא ישתנה עד למועד הפדיון הסופי של אגרות החוב (סדרות ד' ו-ה'). משקל כל נכס מגבה (באחוזים) חושב באופן הבא: חלוקת יתרת הקרן בעג. של אותו נכס, בסך היתרות של הנכסים המגבים שאינם בהפרה, לרבות אגרות החוב של צים לאחר ההסדר. התזרים הנובע מההסדר של אפריקה השקעות (סדרות כ"ה ו-כ"ו), לא נכלל בתרשים ההתפלגות.

⁶ דירוג הנכסים המגבים לצרכי עסקה נקבע על פי דירוגי מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע לפי דירוג מעלות. במידה והנכס המגבה ברשימת מעקב או אופק שלילי, יילקח בחשבון, לצורכי עסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום Aa3 יילקח דירוג A1.

יתרת הערך הנקוב של אפריקה השקעות (סדרות כ"ה ו- כ"ו, ללא המניות הנכללות בהסדר), מסך תיק הנכסים המגבים הינה כ-8.21%.

התקבול הצפוי בגין ההסדר מאפריקה השקעות, שאינו מדורג, נלקח בחשבון בדירוג, במסגרת תרחישים של גובה השיקום הצפוי. להערכת מידרוג, קיים תרחיש סביר לכך ששיעור השיקום מאגרות החוב אשר התקבלו במסגרת ההסדר (ואינן מדורגות), לא יהיה מלא. נציין כי חלק מהתקבולים צפויים להתקבל לאחר מועד הפדיון הסופי של איגרות החוב. תרחישים שונים של שיעורי השיקום נבחנו בהיבטים כמותיים ואיכותיים.



* ללא התזרים של אפריקה השקעות. סך הערך הנקוב בגין ההסדר של אפריקה השקעות (אג"ח כ"ה וכ"ו) הינו כ- 8.21% מסך תיק הנכסים המגבים.

כאמור, ההסדר של אפריקה השקעות איננו מדורג ולפיכך, נלקחו תרחישים שונים בנוגע לשיעור השיקום של אפריקה השקעות כ"ה ו- כ"ו. בעקבות ירידת יחס נכסים להתחייבויות מתחת ל- 100% (בעקבות חישוב מרכיבי הנכסים שהתקבלו במסגרת ההסדר), חלוקת התזרים מהנכסים המגבים השתנתה מ- 96.5% ו- 3.5% לסדרות ד' ו- ה', בהתאמה, לאופן בו כל התזרים שמתקבל מועבר לסדרה ד', עד למועד פירעונה. למען הסר ספק, אם יוותר סכום כלשהו מהנכסים המגבים שאינם בהפרה, לאחר פירעון סדרה ד', יועבר סכום זה לסדרה ה'. בהתחשב בשינוי הדירוג והרכב הנכסים המגבים, והשפעת כל האמור לעיל על ההפסד הצפוי של כל אחת מהסדרות, מידרוג מותירה את דירוג אגרות החוב סדרה ד' בדירוג Ba3 ומותירה את דירוג סדרה ה' C.

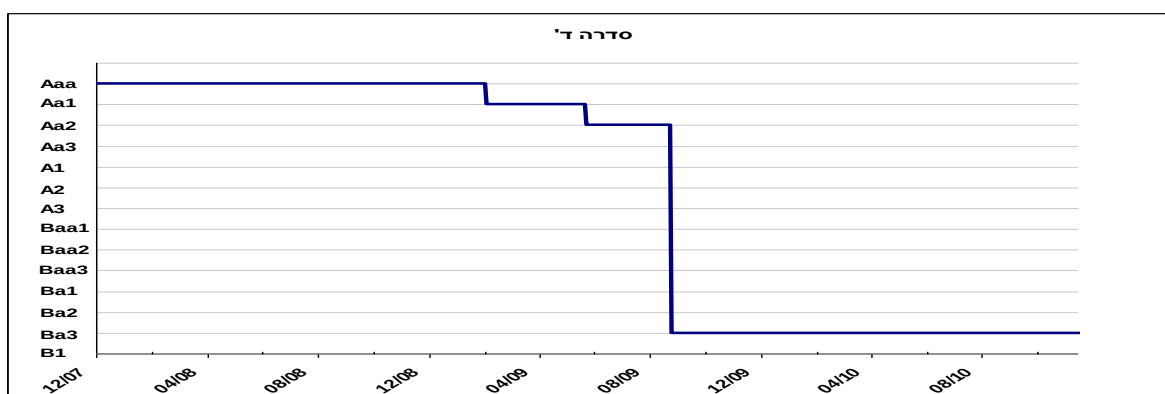
4. דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב. לחברה גירעון של כ- 83.44 מליון ₪ בהון העצמי ליום 30/09/2010, הגירעון נובע בעיקר כתוצאה ממחיקות והסדרים בגין הנכסים המגבים (איגרות החוב). בדוחות הכספיים אין דיווח בדבר הפרשה לתביעות או תביעות תלויות כלשהן.

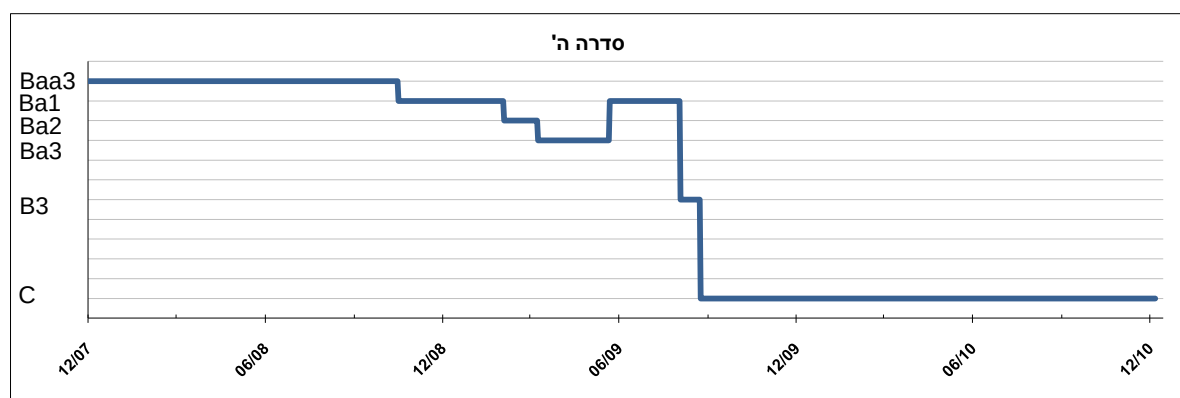
5. נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן (יובנק חברה לנאמנות בע"מ) לא דווחו חריגות כלשהן מהרשום במסמכי העסקה.

היסטוריית דירוג:



5





מתודולוגיית דירוג:

1. [Collateralized Debt Obligation \(CDO\)](#) - דוח מתודולוגי, דצמבר 2008

2. [טכניקות למדידת סיכוני אשראי בעסקאות מימון מובנה](#) - דוח מיוחד, מאי 2006

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 מאוד.
	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 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 מאוד.
	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 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.

מסמך זה, לרבות פסקה 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. דירוגיה 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'ס (Moody's 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.