

גלובל פיננס ג'י.א.ר. 8 בע"מ¹

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

תאגידיות

מעקב | נובמבר 2011

1

מחברים:

יובל סקורניק - אנליסט
yuvals@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, 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'י.אר. 8 בע"מ

מעקב

תיאור	יתרת ע.ג. למועד הדירוג הראשוני (אלפי ש)	יתרת ע.ג. (אלפי ש) סדרה ד' לאחר הפחתת קרן, נכון לנובמבר 2011 ²	דירוג ראשוני, סדרה ד' לאחר הפחתת קרן	דירוג נוכחי, סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן
סדרה ד'	830,543	731,959	Baa1	Baa1

מידרוג מותירה את דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן), בדירוג Baa1.

1. 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. החברה פיצלה את אגרות החוב (סדרה ד') לשתי סדרות אגרות חוב, כדלקמן: סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ד' מיועדת לפדיון (זאת בעקבות אירועי Default שאירעו בנכסים המגבים של סדרה ד'). בהתאם לבקשת החברה, מידרוג דירגה את איגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת קרן והפסיקה לדרג את איגרות החוב סדרה ד' טרם הפחתת הקרן. דירוג סדרה ד' טרם הפסקת הדירוג עמד על Ba3 באופק שלילי.

2

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

2. הנכסים המגבים

במהלך תקופת המעקב שונה דירוג ו/או אופק הדירוג של הנכסים הבאים:

שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה ³ במועד הדירוג הראשוני (אפריל 2011)	דירוג לצרכי עסקה נכון למועד הדוח
אזורים חברה להשקעות ולפיתוח בבנין בע"מ	Baa2	Baa1
חברה כלכלית לירושלים בע"מ	Baa1	A3
גב-ים לקרקעות בע"מ	A1	Aa3
רפאל- רשות פיתוח אמצעי לחימה בע"מ	Aa1	Aaa
גאון אגרו תעשיות בע"מ	Baa1	Baa3
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	A2	A3
אידיבי חברה לפיתוח בע"מ	A2	A3
ישפרו חברה ישראלית להשכרת מבנים בע"מ	A2	A3
כלל תעשיות והשקעות בע"מ	A2	A3
משאב ייזום ופיתוח בע"מ	Aa3	A1
נכסי הדרים בע"מ	A2	A3
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ	Baa2	Baa3
קבוצת דלק בע"מ	A1	A2
פז בתי זיקוק אשדוד בע"מ	Aa3	A1

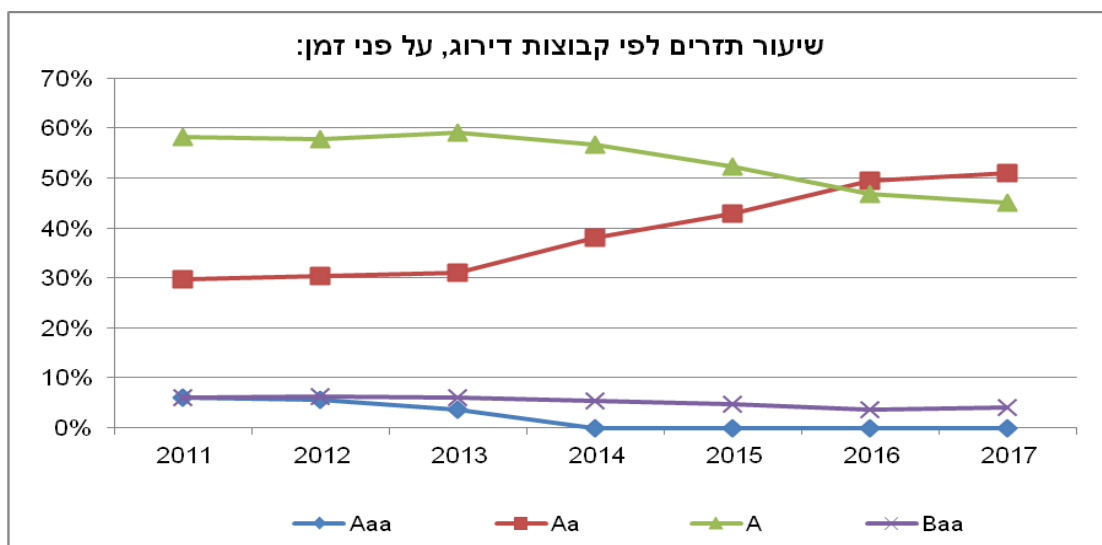
3

במהלך תקופת המעקב, לא נפרעו נכסים מגבים בתיק. תיק הנכסים מכיל 40 נכסים מגבים. נכון למועד הדוח, כ-27% מהנכסים המגבים הינם ברשימת מעקב ו/או באופק שלילי, זאת לעומת כ-30% במועד הדירוג הראשוני. שינויי הדירוג המתוארים לעיל, משקפים עלייה בתוחלת ההפסד של התיק. תוחלת ההפסד הנוכחית ובדיקות הרגישות תומכות בדירוג Baa1.

³ דירוג הנכסים המגבים לצרכי עסקה נקבע עפ"י דירוגי מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע עפ"י דירוג מעלות. במידה והנכס המגבה נמצא ברשימת מעקב או באופק שלילי, דירוגו ישוכלל בהתאם לרמת דירוג אחת מתחת לדירוגו בפועל, וזאת בהתאם למתודולוגיית דירוג CDO.

3. 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.



4

בהתאם לתרשים לעיל, נכון למועד כתיבת הדוח, התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-Aaa, מהווה כ-6.05% מסך התזרים, זאת לעומת מועד הדירוג הראשוני שבו לא היו נכסים מגבים המדורגים בקבוצה זו; התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-Aa, מהווה כ-29.67% מסך התזרים, זאת לעומת 36.29% במועד הדירוג הראשוני; התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-A, מהווה כ-58.24% מסך התזרים, זאת לעומת 57.87% במועד הדירוג הראשוני; התזרים מנכסים מגבים, המדורגים בקבוצת ה-Baa, מהווה כ-6.04% מסך התזרים, זאת לעומת 5.84% במועד הדירוג הראשוני. הכללה בקבוצות הדירוג הינה בהתאם לדירוג לצרכי עסקה. יתרת התזרים מהוונת בריבית אגרות החוב (4.1%) ומוצגת בהתאם לתחילת כל שנה קלנדרית, למעט שנת 2011.

4. דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה למחצית הראשונה של שנת 2011, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב.

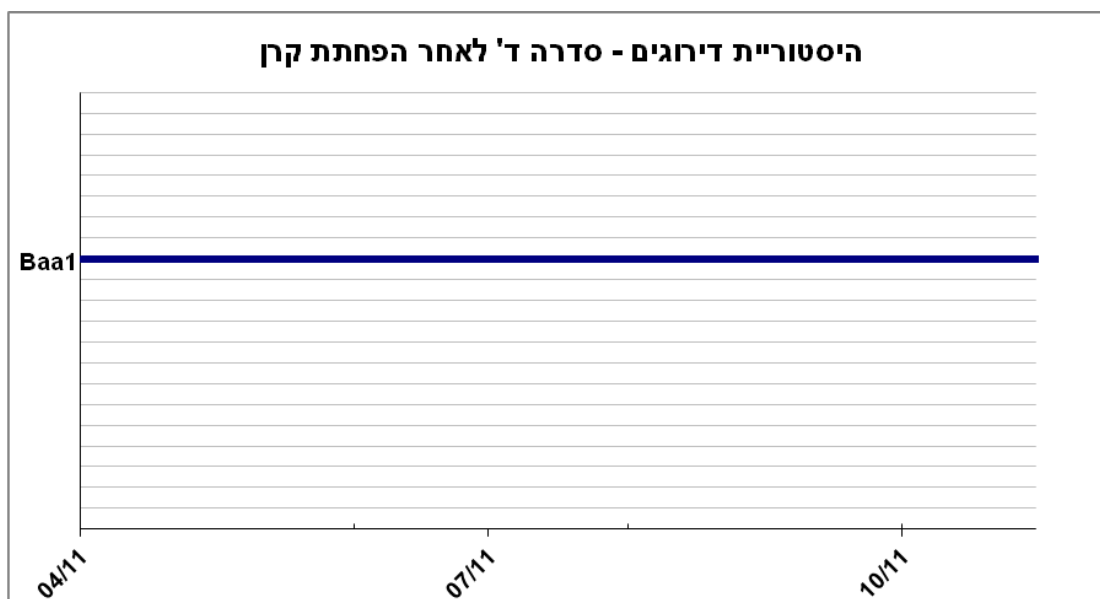
5. נאמן

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

6. מידע מקצועי רלוונטי

- [מתדולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

היסטוריית דירוג:



סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות 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 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. 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 עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי 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..