

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ¹

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

דוח מעקב | נובמבר 2012

1

מחברים:

אוהד שריד - אנליסט

ohads@midroog.co.il

ד"ר 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 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

תיאור	יתרת עב. למועד הדירוג הראשוני (אלפי ₪)	יתרת עב. (אלפי ₪) סדרה ד' לאחר הפחתת קרן, נכון לסוף נובמבר 2012 ²	דירוג נוכחי, סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן
סדרה ד'	830,543	539,355	Ba3/WL

מידרוג מותירה את דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן), בדירוג Ba3. כמו כן, איגרת החוב (סדרה ד') נותרת ברשימת מעקב וזאת, על רקע היקף של כ- 61% מערכם הנקוב של הנכסים המגבים הנמצאים ברשימת מעקב ו/או אופק שלילי, חלקם עם אפשרות להורדת דירוג.

1. הנכסים המגבים

1. בתאריך 1/9/2012 הודיעה מידרוג על הורדת דירוג סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן מדירוג Baa1 לדירוג Ba3 והותרת הדירוג ברשימת מעקב³ וזאת לאור ירידה בדירוג של אי. די. בי. חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "אי די בי") לדירוג CCC/Negative. בתאריך 5/9/2012 פרסמה אי די בי, כי תבצע את התשלום אשר היה עתיד להיות מועבר בגין איגרת החוב (סדרה ב') של אי די בי, לחשבון נאמנות. עקב ההפרה הנובעת מאי קבלת התשלום של אי די בי, החברה הפחיתה את תזרים התקבולים בגין סדרה ב' של אי די בי מלוח הסילוקין הצפוי ופרסמה לוחות סילוקין חדשים. הקרן שנגרעה מאגרות החוב שהונפקו הינה 4,254,713 ₪ המהווים 0.3102% מהיקף סדרה ד' המקורי ו- 0.37% מהערך הנקוב בתיק נכון לנובמבר 2012. מהחברה נמסר כי במהלך חודש נובמבר יבוצע התשלום למחזיקי אגרת החוב (סדרה ד') בגין תשלום אי די בי שאמור היה להתקבל בספטמבר 2012 (כמחצית מהקרן שנגרעה). נכון למועד כתיבת הדוח דירוג אג"ח ב' של אי די בי הינו D.

2. במהלך תקופת המעקב מנובמבר 2011 שונה דירוג ו/או אופק הדירוג של הנכסים הבאים:

שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה ⁴ במועד המעקב מנובמבר 2011	דירוג לצרכי עסקה נכון למועד הדוח
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	A3	C
אידיבי חברה לפיתוח בע"מ	A3	B1
אשטרום נכסים בע"מ	A2	A3
בראק קפיטל השקעות בע"מ	Baa1	A3

² אגרות החוב המדורגות ע"י מידרוג הן יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב סדרה ד' הרשומה למסחר בלבד, **ללא סדרה ד' המיועדת לפדיון**. ערך נוכחי לפני הפחתה של התשלום מאי די בי אחזקות בע"מ.

³ ראה קישור [למעקב מחודש ספטמבר 2012](#).

⁴ 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.

Baa1	A3	בתי זיקוק לנפט בע"מ
A2	A3	דלק פטרוליום בע"מ
A2	Aa3	חברת החשמל לישראל בע"מ
Baa1	A3	כלל תעשיות והשקעות בע"מ
A3	A1	מפעלי נייר אמריקאיים ישראלים בע"מ
A3	A2	סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ
Ba2	Baa3	מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ
A2	A1	אלון החזקות ברבוע כחול - ישראל בע"מ

3. במהלך תקופת המעקב מנובמבר 2011, נפרעו בתיק, הנכסים המגבים הבאים:

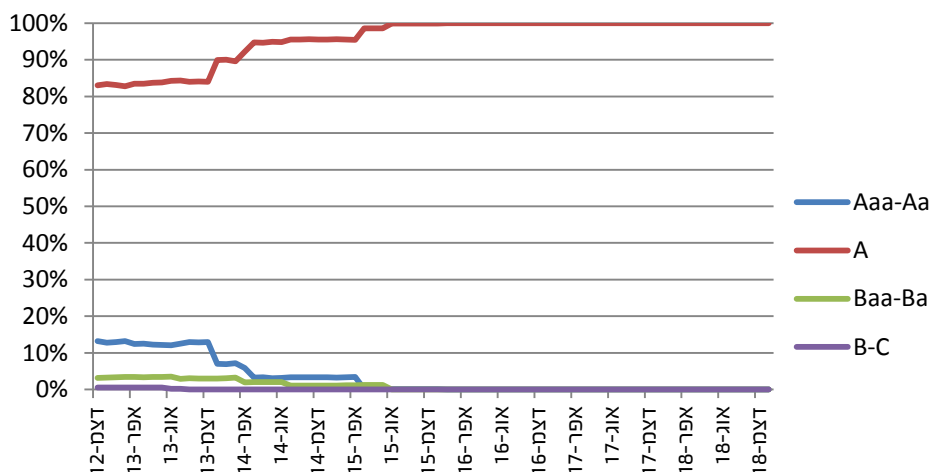
שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה במועד המעקב מנובמבר 2011	שיעור מהערך הנקוב במועד המעקב מנובמבר 2011
בריטיש ישראל השקעות בע"מ	A1	0.33%
גאון אגרו תעשיות בע"מ	Ba3	0.05%
קבוצת גולד בונד בע"מ	Baa1	0.18%
חברה כלכלית לירושלים בע"מ	A3	0.04%
פ.י.ב.י. בית השקעות בע"מ	Aa2	5.52%
שופר-סל בע"מ	A1	1.04%
נכסי הדרים בע"מ	A3	0.18%

3

4. נכון למועד כתיבת הדוח, תיק הנכסים מכיל 33 נכסים מגבים, כ-61% מהנכסים המגבים הינם ברשימת מעקב ו/או באופק שלילי, זאת לעומת כ-27% במועד המעקב מנובמבר 2011.

5. 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 הקרן של אותו נכס, בסך היתרות של הנכסים המגבים.

התפתחות ע.נ. של הנכסים המגבים לפי קבוצות דירוג, על פני זמן:



6. בתקופת המעקב מנובמבר 2011, השתנה הרכב התזרים מנכסים מגבים, לפי קבוצות דירוג, באופן הבא (הכללה בקבוצות הדירוג הינה בהתאם לדירוג לצרכי עסקה):

קבוצת דירוג לצרכי עסקה	אחוז מהנכסים במועד המעקב מנובמבר 2011	אחוז מהנכסים נכון למועד הדוח
Aaa	6.05%	3.90%
Aa	29.67%	9.34%
A	58.24%	83.04%
Baa	6.04%	1.27%
Ba	0.00%	1.93%
B	0.00%	0.18%
C	0.00%	0.35%

השינויים המתוארים לעיל, משקפים עלייה מתונה בתוחלת ההפסד של התיק ביחס למעקב מחודש ספטמבר 2012. תוחלת ההפסד הנוכחית ובדיקות הרגישות תומכות בדירוג Ba3, ועל כן דירוג איגרת החוב (סדרה ד') נותר על כנו. כמו כן, איגרת החוב (סדרה ד') נותרת ברשימת מעקב וזאת, על רקע היקף של כ- 61% מערכם הנקוב של הנכסים המגבים הנמצאים ברשימת מעקב ו/או אופק שלילי, חלקם עם אפשרות להורדת דירוג.

2. דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה לרבעון השלישי של שנת 2012, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב. לא דווח על תביעות תלויות כנגד החברה.

3. נאמן

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

4. כללי

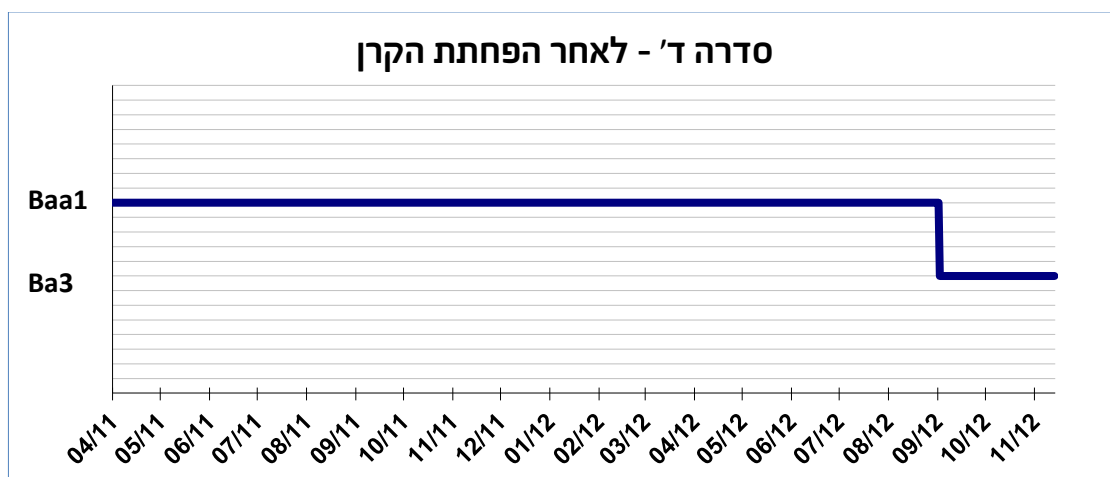
גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ (להלן ולעיל: "המנפיקה" או "החברה") הינה חברה ייעודית (SPC) אשר הוקמה על-ידי דש גלובל פיננס בע"מ, העוסקת בהנפקות ניירות ערך ומוצרי חוב. מטרת המנפיקה הן: הנפקת אגרות חוב, המגובות בתזרים מזומנים של נכסים שנרכשו על ידי החברה וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול בנכסים המגבים את 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.

5. מידע מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון: 06/09/2012

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

היסטוריית דירוג:



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 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 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 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. 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 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.