



גלובל פיננס ג'.אר. 8 בע"מ¹

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

דוח מעקב ו יוני 2013

1

מחברים:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה - ראש צוות בכירה
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען-הלר, רו"ח, 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 ע.ג. למועד הדירוג (הראשוני (אלפי ₪))	יתרת ע.ג. למועד כתיבת הדוח, סדרה ד' לאחר הפחתת קרן (אלפי ₪) ²	דירוג סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן
סדרה ד'	830,543	450,073	B2/Credit Review

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן), מ-Ba3 ל-B2, וזאת בשל עליית ההפסד הצפוי, כתוצאה מהורדות דירוג בתיק הנכסים המגבים.

כמו כן, מידרוג מותירה את הדירוג בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות, לאור הימצאותם של 8 נכסים מגבים באופק שלילי, המהווים כ- 40.68% מהיקף הנכסים המגבים והימצאותו של נכס מגבה אחד, בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות, המהווה כ- 2.43% מהיקף הנכסים המגבים, ולצורך בחינת השלכות שינוי דירוג בנכסים המגבים בכלל ובנכסים המגבים, שדירוג הסדרה רגיש אליהם בפרט.

2

1. פעולת דירוג

מידרוג מורידה את דירוג איגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן) מ-Ba3 ל-B2 וזאת בשל עליית ההפסד הצפוי כתוצאה מהורדות הדירוג לצרכי עסקה בנכסים המגבים. דירוג לצרכי עסקה נקבע בהתאם לדירוג הנכס המגבה. נכס הנמצא בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות משוקלל בשתי רמות דירוג מתחת לדירוג בפועל, ונכס המדורג באופק שלילי משוקלל ברמת דירוג אחת מתחת לדירוג בפועל. נציין כי דירוג איגרות החוב רגיש לדירוג נכס מגבה המדורג בדירוג לצרכי עסקה של Ca ומהווה כ- 2.43% מהיקף תיק הנכסים המגבים, ולדירוג שני נכסים מגבים המדורגים בדירוג לצרכי עסקה של C ומהווים כ- 0.69% מהיקף תיק הנכסים המגבים.

במהלך תקופת המעקב מנובמבר 2012 שונה דירוג ו/או אופק הדירוג של הנכסים המגבים הבאים:

² אגרות החוב המדורגות ע"י מידרוג הן יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב סדרה ד' הרשומה למסחר בלבד, ללא סדרה ד' המיועדת לפדיון המגובה באג"ח צים שירותי ספנות בע"מ ואפריקה השקעות בע"מ.

שם נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה, נובמבר 2012	דירוג לצרכי עסקה למועד כתיבת הדוח
אי די בי חברה לפיתוח בע"מ	B1	C
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ	Ba2	Ca
אלקו החזקות בע"מ	A3	Baa1
אלון החזקות ברבוע כחול ישראל בע"מ	A2	A3
חברת החשמל לישראל בע"מ	A2	Aa3
חברת מבני תעשיה בע"מ	A3	A2
כלל תעשיות והשקעות בע"מ	Baa1	A3

בתקופת המעקב מנובמבר 2012 נפרעו הנכסים המגבים הבאים בתיק: אלבר שירותי מימונית בע"מ, אפריקה ישראל נכסים בע"מ, פז בתי זיקוק אשדוד בע"מ, בתי זיקוק לנפט בע"מ, דלק פטרוליום בע"מ, ישפרו חברה ישראלית להשכרת מבנים בע"מ, רפאל רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ.

מידרוג מותירה את איגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן) בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות וזאת על רקע היקף התזרים מהנכסים המגבים הנמצאים בבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות ו/או אופק שלילי המהווים כ- 43.11% מהיקף הנכסים המגבים.

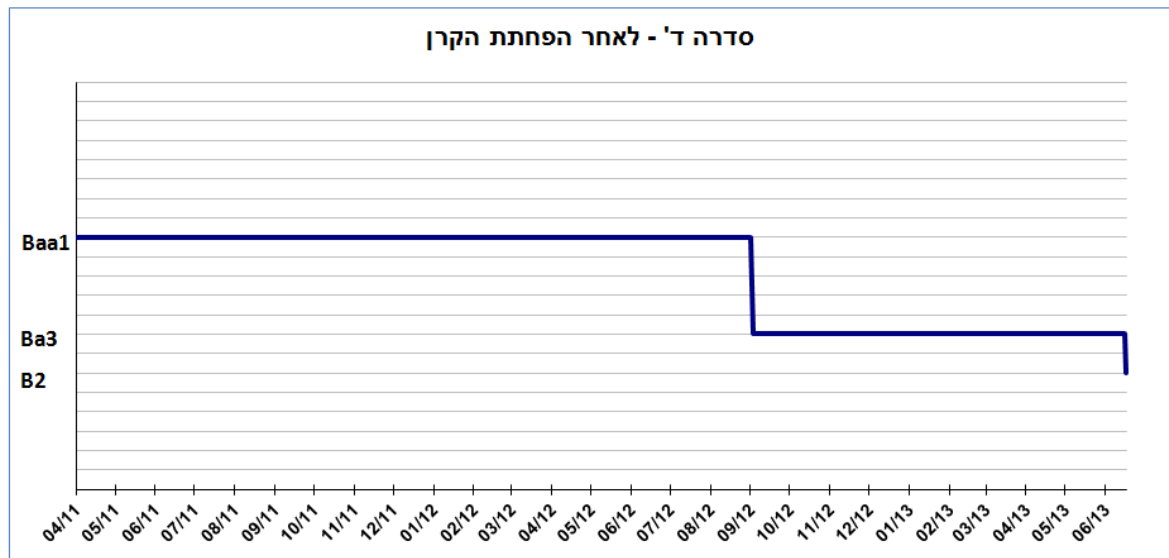
2. כללי

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ ("החברה") הינה חברה ייעודית (SPC) אשר הוקמה על-ידי דש גלובל פיננס בע"מ, העוסקת בהנפקות ניירות ערך ומוצרי חוב. מטרות החברה 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 כשל 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.

3. מידע מקצועי רלוונטי

תאריך דוח אחרון: מרץ 2013.

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)



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 לסיכוני 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 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.