

## גלובל פיננס ג'.י. אר 8 בע"מ<sup>1</sup>

### אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

פעולת דירוג ו ספטמבר 2009

1

#### **מחברים:**

איל גירון - אנליסט  
[evalgr@midroog.co.il](mailto:evalgr@midroog.co.il)

אביגיל קוניקוב - ראש צוות  
[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

#### **אנשי קשר:**

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> ד"ש ניירות ערך בע"מ, הינה בעלת עניין במידרוג. מר דניאל דילבסקי, מנהל מח' ניהול תיקי השקעות בד"ש ני"ע והשקעות בע"מ, משמש כדירקטור במידרוג. מר דניאל דילבסקי אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

## גלובל פיננס ג'. אר 8 בע"מ

| יִתְרֵת ע.ג.<br>לְמוֹעֵד<br>כְּתִיבַת הַדּוּחַ<br>(אַלְפִי ש"ח) <sup>2</sup> | יִתְרֵת ע.ג.<br>לְיוֹם<br>הַהֲנַפָּקָה<br>(אַלְפִי ש"ח) <sup>2</sup> | אֻפְקַ<br>הַדִּירוֹג | דִּירוֹג נֹכַחִי | דִּירוֹג קוֹדֵם | דִּירוֹג רֵאשׁוֹנִי | תִּיאֻר    |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------|-----------------|---------------------|------------|
| 1,135,802                                                                    | 1,371,548                                                            | שְׁלִילִי            | <b>Ba3</b>       | Aa2             | Aaa                 | סִדְרָה ד' |
| 36,800                                                                       | 41,161                                                               |                      | <b>C</b>         | B3              | Baa3                | סִדְרָה ה' |

2

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ד') מ-Aa2 אופק שלילי ל-Ba3 אופק שלילי, ודירוג אגרות החוב (סדרה ה') מ-B3 אופק שלילי ל-C אופק שלילי וזאת, עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים, מידרוג מותירה את הסדרות ברשימת מעקב.

בדצמבר 2007 דירגה מידרוג את אגרות 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 לפי ירעון אגרות החוב. שיטת התשלום הינה pass-through, דהיינו כל התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי האג"ח (סדרות ד'-ה').

### היסטוריה

בנובמבר 2008 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ה' ל-Ba1 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.

<sup>2</sup> ממודד ליום ההנפקה.

בפברואר 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ד' ל-Aa1 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.  
 בפברואר 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ה' ל-Ba2 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.  
 במרץ 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ה' ל-Ba3 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.  
 ביוני 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ד' ל-Aa2 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.  
 ביוני 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ה' ל-B1 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.  
 ביוני 2009 דירוג אגרות החוב סדרות ד' -ה' הועבר לאופק שלילי, עקב ירידה בדירוגי הנכסים המגבים ושיעור גבוה של נכסים הנמצאים ברשימת מעקב ואופק שלילי.

במסגרת אסיפת בעלי איגרות חוב מיום ה-7 במאי הוחלט על הסמכת נציגות מטעם בעלי איגרות החוב, אשר יפעילו את צוות הטיפול של גלובל 8 ועורכי דינה באופן שיראה לנציגות נכון ובמסגרת תקציב שיאושר על ידה. בכל מקרה, ההוצאות בגין נכס מגבה לא יעלו על 1% מסכום ההשקעה של גלובל 8 בנכס זה. התקציב המאושר ימומן על חשבון תשלומי ריבית למחזיקי איגרות החוב. **עניין זה טרם הוסדר סופית.**  
 באוגוסט 2009 ירד דירוג אגרות החוב סדרה ה' ל-B3 עקב ירידה בדירוג הנכסים המגבים.

כתוצאה מההשפעה של ירידה בדירוג אגרות החוב של חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ וחברת אלקו החזקות בע"מ, עלתה תוחלת ההפסד של אגרות החוב סדרה ד' ו-ה' ביחס למח"מ בשיעור שאינו תומך בדירוג Aa2 ו B3 בהתאמה.

לפיכך, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ד') ל-Ba3 אופק שלילי ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ה') ל-C, וזאת עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב, המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.

מידרוג מותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב וממשיכה לעקוב אחר דירוגי הנכסים המגבים ותוצאות ההסדר של חלק מהנכסים המגבים.

#### מתודולוגיית דירוג:

1. Collateralized Debt Obligation (CDO) - דוח מתודולוגי, דצמבר 2008 -  
[http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info\\_images/310200954903PM@cdo%2028.12.08.pdf](http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/310200954903PM@cdo%2028.12.08.pdf)

2. טכניקות למדידת סיכונים אשראי בעסקאות מימון מובנה - דוח מיוחד, מאי 2006 -  
[http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info\\_images/32200953810PM@creditriskmeasurment%2007.05.06.pdf](http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/32200953810PM@creditriskmeasurment%2007.05.06.pdf)

|                       |     |                                                                                                                                                          |
|-----------------------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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 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 מאד.                                                  |
|                       | 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 שאליה 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.

מס' דוח - SF-09-09-02

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009

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 [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) שכתובתו: הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של איגרות 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 איגרות 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 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 איגרות 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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 מי דרוג 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.