



גלובל פיננס ג'י. אר 8 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

פעולת דירוג ו מרץ 2009

1

מחברים:

יניב לפן - אנליסט בכיר

yanivl@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

meravb@midroog.co.il

גלובל פיננס ג'.י. אר 8 בע"מ

<u>תיאור</u>	<u>דירוג ראשוני</u>	<u>דירוג קודם</u>	<u>דירוג נוכחי</u>
דירוג סדרה ד'	Aaa	Aa1	Aa1
דירוג סדרה ה'	Baa3	Ba2	Ba3

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ה') מ-Ba2 ל-Ba3, וזאת, עקב ירידה בדירוגי אגרות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים.

בדצמבר 2007 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות ד'-ה') שהונפקו על ידי גלובל פיננס ג'.י. 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 (סדרות ד'-ה').

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

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.

כתוצאה מההשפעה המצטברת של ירידה בדירוג אגרות החוב הבאות: איילון אחזקות בע"מ, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, אפריקה ישראל נכסים בע"מ, גזית גלוב (1982) בע"מ, גזית גלוב (MGN) דלק מערכות אנרגיה בע"מ, החברה לישראל בע"מ, הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ, משאב ייזום ופיתוח בע"מ, פ.י.ב.י. בית השקעות בע"מ ומפעלים פטרוכימיים בע"מ, הנכללות בתיק הנכסים המגבים (כמפורט בנספח א') עלתה תוחלת ההפסד של אגרות החוב סדרה ה' ביחס למח"מ הסדרות בשיעור אשר אינו תומך בדירוג Ba2. תוחלת ההפסד והמח"מ של סדרה ה' משקפת דירוג של Ba3.



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

סולם הדירוג

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 מאד 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.

מס' דוח - SF-09-02-12

© 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.

5

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 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 בייעוץ 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 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.

נספח א'

<u>חברה</u>	<u>דירוג לצרכי עסקה¹</u>
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבנין בע"מ	Baa1
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	A1
אידיבי חברה לפיתוח בע"מ	Aa3
איילון אחזקות בע"מ	Baa2
אלבר שירותי מימונית בע"מ	Baa1
אלקו החזקות בע"מ	A1
אלקטרה בע"מ	A1
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	Baa2
אפריקה ישראל נכסים בע"מ	Baa2
אשטרום נכסים בע"מ	A1
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	Aa1
בראק קפיטל השקעות בע"מ	A3
בריטיש ישראל השקעות בע"מ	A2
בתי זיקוק לנפט בע"מ	A3
גאון אגרו תעשיות בע"מ	A3
גב-ים לקרקעות בע"מ	A1

¹ דירוג הנכסים המגבים לצרכי עסקה נקבע על פי דירוגי מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע על פי דירוג מעלות. במידה והנכס המגבה נמצא ברשימת מעקב (Watch List/Credit Watch) או עם אופק שלילי (Negative Outlook), יילקח בחשבון, לצורכי העסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום Aa3 יילקח דירוג A1.

A1	גזית גלוב (1982) בע"מ
A1	גזית גלוב (MGN) ²
A1	גרנית הכרמל השקעות בע"מ
Aa3	דלק מערכות אנרגיה בע"מ
A1/Aa2 ³	דלק פטרוליום בע"מ
A1	דן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ
A1	החברה לישראל בע"מ
A1	הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
Aa3	חברת החשמל לישראל בע"מ
Aa3	חברת מבני תעשייה בע"מ
A1	ישפרו חברה ישראלית להשכרת מבנים בע"מ
A1	חברה כלכלית לירושלים בע"מ
Aa3	כלל תעשיות והשקעות בע"מ
Aa2	מפעל הפייס
A1	מפעלי נייר אמריקאיים ישראלים בע"מ
Aaa	מקורות חברת מים בע"מ
Aa3	משאב ייזום ופיתוח בע"מ
A1	נכסי הדרים בע"מ

² אגרות החוב בערבות מלאה של גזית גלוב (1982) בע"מ.

³ בהתאם לדירוג הסדרה.

Aa2	נצבא החזקות בע"מ
A2	סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ
Aa3	פ.י.ב.י. בית השקעות בע"מ
Baa2	פולאר השקעות בע"מ
A3	מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ
Aa3	פלאפון חברה לתקשורת בע"מ
Aa3	פז בתי זיקוק אשדוד בע"מ
Aa2	צור שמיר החזקות בע"מ ⁴
Ba2	צים שירותי ספנות משולבים בע"מ
A3	קבוצת גולד בונד בע"מ
Aa3	קבוצת דלק בע"מ
Aa3	רבוע כחול - ישראל בע"מ
Aa1	רפאל - רשות פיתוח אמצעי לחימה בע"מ
Aa2	שופר-סל בע"מ
A2	שיכון ובינוי מימון בע"מ
Aa3	שיכון עובדים בע"מ

⁴ איגרת החוב מגובה בפוליסת ביטוח שהוצאה על ידי חברת כלל חברה לביטוח בע"מ.