

פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן) מגובה אגרות חוב

חברות זרות

דוח מעקב - ינואר 2013

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 הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

meravb@midroog.co.il

פיקס איי 2 בע"מ

תיאור	סוג אג"ח	פירעון	דירוג נוכחי לאחר הפחתת הקרן ¹
סדרה ג'	צמוד דולר	19/12/2015	B2/WL

אגרות החוב של החברה דורגו בהתבסס על דירוג בינלאומי של הנכסים המגבים, מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לסולם הדירוג המשמש בדירוג חברות בישראל.

בהתאם לבדיקות הרגישות השונות שעורכת מידרוג ולתוחלת ההפסד הצפויה של איגרות החוב (סדרה ג'), לאחר הפחתת קרן), מידרוג מותירה את דירוג איגרות החוב בדירוג B2, על כנו.

מידרוג מותירה את איגרות החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן) ברשימת מעקב וזאת על רקע היקף של כ- 18% מערכם הנקוב של הנכסים המגבים, הנמצאים ברשימת מעקב או אופק שלילי, חלקם עם אפשרות להורדת דירוג, וכן, לצורך בחינת השלכות שינויי דירוג בנכסים המגבים בכלל ובנכסים המגבים, שדירוג הסדרות רגיש אליהם, בפרט.

1. נכסים מגבים

בהתאם לתשקיף החברה מתאריך 10/05/2006, החברה רשאית להחזיק אגרות חוב קונצרניות מדורגות ו/או אגרות חוב של ממשלת ארה"ב ו/או פיקדונות בנקאיים ו/או מזומנים. הנכסים האמורים משועבדים בשעבוד שוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן והחשבונות - בשעבוד קבוע. תאריכי הפדיון הסופיים של כל הנכסים המגבים יהיו עד מועד הפירעון של סדרה ג' (19/12/2015). להתפלגות הנכסים בהתאם לדירוג לצרכי עסקה², נכון ליום 30.11.2012, ראה נספח טבלת התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן). דירוג איגרת החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן) נגזר מתוחלת ההפסד הצפויה, כפי שמשתקף מדירוג הנכסים המגבים ומבדיקות הרגישות השונות.

דירוג אגרות החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת הקרן) רגיש לדירוג נכס מגבה, המדורג בדירוג Caa1/Neg, המהווה כ- 1.48% מתיק הנכסים המגבים, ולנכס מגבה, המדורג בדירוג Caa3/WL, המהווה כ- 1.37% מתיק הנכסים המגבים, ועל כן נבחנו תרחישי רגישות שונים שהובאו בחשבון בקביעת הדירוג.

¹ כתוצאה מאירוע אשראי בדירוג אחד או יותר מהנכסים המגבים, פיצלה החברה את הסדרות באופן שבו, הנכסים שבהם לא היו אירועי אשראי נותרו בסדרה אחת (סדרה לאחר הפחתת הקרן) והנכסים בהם אירועי אשראי גיבו סדרה שנייה (מיועדת לפדיון). הנכסים בהם אירוע אשראי נמכרו על ידי החברה. לאחר מועד הפיצול (הפחתת הקרן), מידרוג דירגה את הסדרה שלאחר הפחתת הקרן בלבד.

² נכס מגבה הנמצא באופק שלילי ו/או ברשימת מעקב עם השלכות לא חיוביות, משוקלל בהתאם לרמת דירוג אחת או שתי רמות דירוג, מתחת לדירוגו בפועל, בהתאמה.



לאור האמור לעיל ובהתחשב בתוצאות מבחני הרגישות, מידרוג מותירה את דירוג איגרות החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן) בדירוג B2, על כנו, ומותירה דירוג זה ברשימת מעקב, לצורך בחינת השלכות שינויי דירוג בנכסים המגבים בכלל ובנכסים המגבים שדירוג סדרה ג' רגיש אליהם, בפרט.

2. ניהול הסיכון בהשקעה בפיקדונות

בהתאם לתיקון לשטר הנאמנות מתאריך 1/2/2012, הנכסים המגבים יופקדו בבנק, המדורג בדירוג פיקדונות לזמן ארוך, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-Aa3 (או דירוג מקביל) ודירוג פיקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל), באופן יציב.

הנכסים המגבים (לרבות הפיקדונות) מופקדים בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ, המדורג בדירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aa1 ודירוג פיקדונות לזמן קצר של P-1, באופן שלילי.

נציין כי, בהתאם לתשקיף החברה מתאריך 10/05/2006, החברה רשאית להחזיק אגרות חוב של ממשלת ארה"ב, בהיקף שלא יעלה על 10%. נכון למועד הדוח ובמהלך תקופת המעקב, לא הוחזקו איגרות חוב של ממשלת ארה"ב בתיק הנכסים.

3. כרית ביטחון להוצאות שוטפות

בהתאם לתשקיף החברה מתאריך 10/05/2006, החברה התחייבה להפקיד כרית ביטחון כלל חברתית להוצאות שוטפות, בסך של 280 אלפי ₪ (עבור סדרות ב'³ ו-ג').

מנתונים שנמסרו על ידי החברה, הכרית הופקדה כנדרש במהלך תקופת המעקב.

4. דוחות כספיים

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

5. נאמן

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

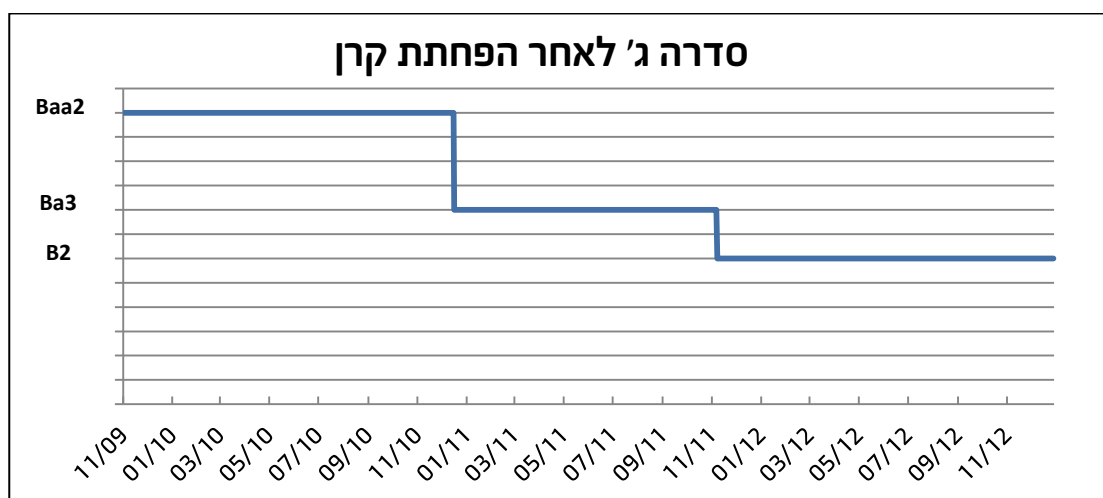
³ סדרה ב' נפרעה בתאריך 19/12/2012

6. מידע מקצועי רלוונטי

תאריך פרסום דוח אחרון סדרה ג': 30/8/2012

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

היסטוריית דירוג



טבלת התפלגות הנכסים המגבים לפי קבוצת דירוג לצרכי עסקה:

קבוצת דירוג לצרכי עסקה ⁴	% מקרן נכסי הבסיס נכון לתאריך 30.11.2012
⁵ Aa	10.49%
A	46.26%
Baa	26.24%
Ba	11.95%
B	2.21%
Caa	1.48%
Ca	1.37%
סה"כ	100%

⁴ נכס מגבה הנמצא באופק שלילי ו/או ברשימת מעקב עם השלכות לא חיוביות, משוקלל בהתאם לרמת דירוג אחת או שתי רמות דירוג, מתחת לדירוגו בפועל, בהתאמה.

⁵ כולל פיקדונות בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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.



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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 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.