

פיקס איי 2 בע"מ

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

דוח מעקב ו אוקטובר 2015

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות בכיר
yuvals@midroog.co.il

פיקס איי 2 בע"מ

תיאור	הון רשום למסחר (אלפי ₪)	סוג אג"ח	מועד פירעון סופי	דירוג לאחר הפחתת הקרן ¹
סדרה ג'	70,000	צמוד דולר	19/12/2015	² B1.il (sf)

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג אגרות החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת קרן) (להלן: "אגרות החוב") בדירוג ²B1.il (sf). אגרות החוב של החברה דורגו בהתבסס על דירוג בינלאומי של הנכסים המגבים, מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לסולם הדירוג המשמש בדירוג חברות בישראל.

נכסים מגבים

תיק הנכסים המגבים כולל 14 נכסים המדורגים בדירוג לצרכי עסקה הנע בין Aa3 ל-Caa1. דירוג לצרכי עסקה נקבע בהתבסס על דירוג בינלאומי של הנכסים המגבים ומשקלל נכס מגבה הנמצא בבחינת דירוג עם השלכות שליליות בשתי רמות דירוג מתחת לדירוג בפועל, ובאופן שלילי ברמת דירוג אחת מתחת לדירוג בפועל. הנכס בעל השווי הגבוה ביותר בתיק הנכסים המגבים הינו UBS AG STAMFORD CT המהווה כ-9.88% מתיק הנכסים המגבים ומדורג בדירוג לצרכי עסקה Baa3. דירוג אגרות החוב רגיש לנכס מגבה SPRINGLEAF FINANCE CORP, המדורג בדירוג לצרכי עסקה Caa1 ומהווה כ-7.3% מתיק הנכסים המגבים, ועל כן נבחנו תרחישי רגישות שונים שהובאו בחשבון בקביעת הדירוג. נציין כי, נכון למועד הדוח, שיעור הנכסים המגבים המדורגים בדירוג Ba1 ומטה מהווה כ-14.1% מהיקף תיק הנכסים המגבים. להלן רשימת הנכסים המגבים שדירוגם לצרכי עסקה השתנה ממועד המעקב האחרון:

נכס מגבה	דירוג לצרכי עסקה בנובמבר 2014	דירוג נוכחי לצרכי עסקה
UBS AG STAMFORD CT	Ba1	Baa3
PNC FUNDING CORP	Baa1	A3
MGIC INVESTMENT CORP	B3	B2
SPRINGLEAF FINANCE CORP	B2	Caa1

במסגרת הדירוג נלקח בחשבון כי, נכון למועד הדוח, ובהתאם לטבלה המתוארת לעיל, דירוג לצרכי עסקה של מרבית הנכסים בתיק השתפר ביחס לדירוג לצרכי עסקה שנבחן במועד המעקב האחרון, למעט הדירוג לצרכי עסקה של נכס מגבה SPRINGLEAF FINANCE CORP. חשוב לציין כי דירוג נכס המגבה SPRINGLEAF FINANCE CORP נותר על כנו, בדירוג B2, ביחס למועד המעקב הקודם - הדירוג לצרכי עסקה הינו Caa1 כתוצאה מהכנסת דירוג נכס מגבה זה לרשימת מעקב. בנוסף, על אף רגישות הדירוג לנכס מגבה SPRINGLEAF FINANCE CORP, בבחינת התפלגות דירוגי הנכסים המגבים בהתאם למועד פירעונם, ניתן לראות כי לאחר מועד הפירעון של נכס מגבה SPRINGLEAF FINANCE CORP (01/12/2015), יוותרו בתיק הנכסים המגבים 5 נכסים, אשר נכון למועד הדוח, מהווים כ-40.3% מהתיק, ומדורגים בדירוג לצרכי עסקה בטווח של Baa1 – Aa3.

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 אירעו אירועי אשראי גיבו סדרה שנייה (מיועדת לפדיון). הנכסים בהם אירעו אירועי אשראי נמכרו על ידי החברה. לאחר מועד הפיצול (הפחתת הקרן), מידרוג דירגה את הסדרה שלאחר הפחתת הקרן בלבד.

² NOO – No Outlook

בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ (סדרה ג') בדירוג (sf) A2.il². בשנת 2009, בשל כשל בנכס מגבה, ביצעה החברה פיצול של אגרות החוב (סדרה ג') לשתי סדרות: סדרה ג' לאחר הפחתת קרן, נשואת דירוג זה, אשר דורגה באותו מועד בדירוג (sf) Baa2.il² וסדרה ג' מיועדת לפדיון שאינה מדורגת. המטרות העיקריות של המנפיקה הינן הנפקת אגרות חוב בארץ ורכישת איגרות חוב קונצרניות זרות (להלן ולעיל: "נכסים מוגנים"). הנכסים המוגנים של אגרות החוב של החברה הונפקו במדינות ה-OECD ומדורגים על ידי סוכנויות דירוג בינלאומיות.

אגרות החוב הינן First Loss Position, קרי, סופגות הפסדים החל מנפילת הנכס הראשון בתיק, ולא קיימת תמיכה כלשהי של אג"ח נחותה ועל כן הדירוג לוקח בחשבון בדיקות רגישות ביחס לנכסים המדורגים נמוך יחסית לממוצע הדירוגים בתיק. הדירוג משקף את תוחלת ההפסד הצפויה (Expected Loss) למחזיקים באגרות החוב של החברה.

נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן (משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ) לא דווחו חריגות כלשהן מהרשום במסמכי העסקה.

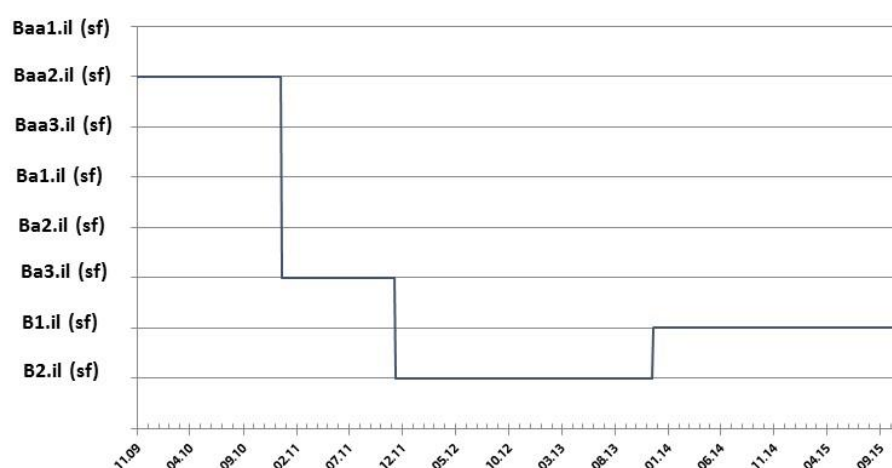
חומרים קשורים

תאריך דוח אחרון: נובמבר 2014

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

[סולמות והגדרת הדירוג של מידרוג - אוגוסט 2015](#)

היסטוריית דירוג



נספח - התפלגות דירוג נכסים מגבים

דירוג לצרכי עסקה	שיעור מסך התחייבויות
Aa3	7.52%
A1	3.14%
A2	24.51%
A3	22.52%
Baa1	7.10%
Baa3	19.29%
B2	6.76%
Caa1	7.32%

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב. אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידיה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג או לא, אשרי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידיה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.

רוג..