



תחום מימון מובנה

פעולת דירוג

הורדת דירוג

30/06/2008
כ"ז סיון תשס"ח

פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

תיאור	סוג אג"ח	היקף באלפי ₪, לרבות רדומות	פירעון	דירוג קודם	דירוג נוכחי
סדרה א'	צמוד דולר	488,354	19/12/2009	A2	A2
סדרה ב'	צמוד דולר	496,117	19/12/2012	A2	A3
סדרה ג'	צמוד דולר	500,000	19/12/2015	A2	A2

מחברים:

מחברים:

יפית בלייך
אנליסט

טל: 03-6844735

fima_b@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב

ראש צוות

טל: 03-6844729

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען-הלר,
רו"ח

ראש תחום מימון

מובנה ופרויקטים

טל: 03-6844703

meravb@midroog.co.il

במאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של פיקס איי 2 בע"מ (להלן: "החברה"), סדרות (א'-ג') בדירוג A2. המטרות העיקריות של המנפיקה הן הנפקת אגרות חוב בארץ ורכישת איגרות חוב קונצרניות זרות (להלן: "נכסים מגבים").

הנכסים המגבים של אגרות החוב של החברה, הונפקו במדינות G-7 ומדורגות על-ידי סוכנויות דירוג בינלאומיות. הדירוג משקף את רמת הסיכון לכשל ואת חומרת ההפסד הצפוי (Expected Loss) למחזיקים באגרות החוב של החברה.

אגרות החוב של החברה דורגו בדירוג A2 בהתבסס על דירוג בינלאומי, מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לסולם הדירוג המשמש בדירוג חברות בישראל. יש להתייחס לדירוג אגרות חוב של החברה ביחס לדירוג מנפיקים במדינות G-7 ולא ביחס לדירוג חברות בישראל. התזרים מהנכסים המגבים הינו המקור היחיד לפירעון אגרות החוב.

* בנובמבר 2007, מידרוג בדקה והותירה את דירוג איגרות החוב סדרות (א'-ג') על A2.

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב') ל-A3, וזאת בעקבות העלייה בסיכון האשראי של תיק הנכסים המגבים, המשקף דירוג של A3 (ראה טבלה). העלייה בסיכון האשראי של התיק נובעת הן מהורדות הדירוג והן מהכנסה ע"י Moody's לרשימת Watch List של חלק מהנכסים המגבים. יש לציין כי הורדת הדירוג נעשית בעקבות הורדת דירוג של נכס מגבה מ-A2 ל-Ba1. דירוג אגרות חוב סדרות א' ו-ג' של החברה נשאר על כנו.

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל: 03-6844700
פקס: 03-6855002



טבלה - מדד הדירוג המשוקלל (W.A.R.F.¹) של הנכסים המגבים

97	סדרה א'
127	סדרה ב'
112	סדרה ג'

W.A.R.F * בין 70 ל-120 משקף דירוג משוקלל של A2.

W.A.R.F * בין 120 ל-180 משקף דירוג משוקלל של A3.

עבור נכסים מגבים הנמצאים ברשימת מעקב (Watch list) נלקח דירוג בדרגה נמוכה יותר בחישוב מדד הדירוג המשוקלל.

אופן הדירוג

מידרוג ממשיכה לבחון את דירוגי הנכסים המגבים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב סדרות (א'-ג'). מידרוג מכניסה את סדרה ב' לרשימת מעקב (Watch List) להמשך בחינת ה-WARF של הנכסים המגבים ומכירת הנכס המגבה שדירוגו Ba1 ללא הפסד.

¹ Weighted Average Rating Factor

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.

סולם הדירוג

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-08-06-09

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008.

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 לסיכונים 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 מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.