



פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

פעולת דירוג 1 מאי 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

פיקס איי 2 בע"מ

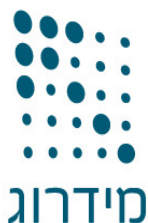
דירוג נוכחי	דירוג קודם	פירעון	סוג אג"ח	תיאור
Baa1/WL	Baa1/WL	19/12/2009	צמוד דולר	סדרה א'
Baa2/WL	Baa2/WL	19/12/2012	צמוד דולר	סדרה ב'
Baa3/WL	Baa2/WL	19/12/2015	צמוד דולר	סדרה ג'

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב סדרה ג' מ-Baa2 ל-Baa3 ומותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב וזאת עקב העלייה בסיכון האשראי של תיק הנכסים המגבים, המשקף דירוג של Baa3. העלייה בסיכון האשראי של התיק נובעת מהורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. דירוג סדרות א'-ו-ב' נותר על כנו.

כללי

2

- בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, 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.
- בחודש ספטמבר 2008 אירע אירוע אשראי באגרות החוב של חברת ליהמן ברד'רס אשר גיבו את אגרות החוב. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרות א'-ג' לאחר הפחתת קרן המדורגות **A2** וסדרות א'-ג' מיועדת לפדיון המדורגות **C**. ב-25 לספטמבר 2008 הודיעה החברה כי אגרות החוב שבהן ארע אירוע האשראי נמכרו וכי התמורה הכספית תועבר לזכות



מחזיקי היתרות המיועדות לפדיון כנגד סילוק של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי היתרות המיועדות לפדיון.

- בחודש ספטמבר 2008 אירע אירוע אשראי באגרות החוב של בנק Washington Mutual אשר גיבו את אגרות החוב. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרות א'-ג' לאחר הפחתת קרן המדורגות A2 וסדרות א'-ג' מיועדת לפדיון המדורגות C. ב-16 לאוקטובר 2008 הודיעה החברה כי אגרות החוב שבהן ארע אירוע האשראי נמכרו וכי התמורה הכספית תועבר לזכות מחזיקי היתרות המיועדות לפדיון כנגד סילוק של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי היתרות המיועדות לפדיון.
- הורדת הדירוג הינה כתוצאה מהורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. בין הנכסים המגבים שדירוגם ירד: Key Bank NA שדירוגו ירד ל-A3, CIT Group Inc שדירוגו ירד ל-Ba2, SunTrust Bank שדירוגו ירד ל-A3, American Express Credit Co שדירוגו ירד ל-A2, CIT Group FDG CO Canada שדירוגו ירד ל-Ba2.

אופק הדירוג

מידרוג ממשיכה לבחון את דירוגי הנכסים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב ומותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב (Watch List).

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 מאוד.
	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 מאוד.
	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-09-05-01

© כל הזכויות שמורות למידרוג 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 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 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.