



פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

פעולת דירוג (סדרה ג') - נובמבר 2011

1

מחברים:

יובל סקורניק - אנליסט

yuvals@midroog.com

אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

meravb@midroog.co.il

פיקס איי 2 בע"מ

תיאור	סוג אג"ח	מועד פירעון סופי	דירוג קודם לאחר הפחתת הקרן ¹	דירוג נוכחי לאחר הפחתת הקרן ¹
סדרה ג'	צמוד דולר	19/12/2015	Ba3/WL	B2/WL

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') לדירוג B2 ומותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב (Watch list).

הותרת אגרות החוב ברשימת מעקב הינה על רקע היתכנות להורדת דירוג (possible downgrade) של מספר נכסים מגבים.

1. פעולת דירוג

בעקבות הורדת דירוג של שני נכסים מגבים בתיק הנכסים המגבים, מדירוג B3 לדירוג Caa1/WL², ומדירוג A3 ל- Baa1, ובהתבסס על בחינת תיק הנכסים המגבים הקיים (ראה פירוט בנספח), מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ג', לאחר הפחתת הקרן) לדירוג B2/WL. הדירוג נגזר מתוחלת ההפסד הצפוי, כפי שמשקפת מדירוג הנכסים המגבים ומבדיקות הרגישות להסתברות לכשל של הנכסים המגבים ביחס לאג"ח המדורג. דירוג איגרות החוב רגיש לנכס מגבה המדורג Caa1/WL, המהווה 1.34% מהיקף תיק הנכסים המגבים.

2. כללי

בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ (סדרה ג') בדירוג A2. המטרות העיקריות של המנפיקה הינן הנפקת אגרות חוב בארץ ורכישת איגרות חוב קונצרניות זרות (להלן ולעיל: "נכסים מגבים"). אגרות החוב של החברה דורגו 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 ה- OECD ולא ביחס לדירוג חברות בישראל.

הנכסים המגבים של אגרות החוב של החברה הונפקו במדינות ה- OECD ומדורגים על ידי סוכנויות דירוג בינלאומיות.

¹ כתוצאה מאירוע אשראי באחד 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 אירע אירוע אשראי נמכרו על ידי החברה. לאחר מועד הפיצול (הפחתת הקרן), מידרוג דירגה את הסדרה שלאחר הפחתת הקרן בלבד.

² נכס הנמצא ברשימת מעקב או באופק שלילי, משוקלל ברמת דירוג אחת מתחת לדירוגו בפועל, וזאת בהתאם למתודולוגיה של דירוג CDO.

היסטוריית דירוג



מידע מקצועי רלוונטי:

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

נספח - טבלאות התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ג):

קבוצות דירוג לצרכי עסקה	כמות נכסים	אחוז מקרן נכסי הבסיס נכון ל- 7/11/2011
Aa	13	18.6%
A	39	52.08%
Baa	16	22.58%
Ba	4	3.92%
B	1	1.48%
Caa	1	1.34%

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 מאד.	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 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.

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 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 ביעוץ 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 שירותי 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.