



פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

מעקב שנתי ופעולת דירוג - דצמבר 2010

1

מחברים:

אמיר מניס - אנליסט

amirm@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה

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

מעקב שנתי ופעולת דירוג

דירוג נוכחי לאחר הפחתת הקרן	דירוג קודם לאחר הפחתת הקרן ¹	פירעון	סוג אג"ח	תיאור
B1/WL	Baa2/WL	19/12/2012	צמוד דולר	סדרה ב'
Ba3/WL	Baa2/WL	19/12/2015	צמוד דולר	סדרה ג'

בעקבות השינוי בתוחלת ההפסד הצפוי של כל אחת מהסדרות, כתוצאה מהורדות הדירוג בנכסים המגבים, מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ב' - לאחר הפחתת הקרן) מדירוג Baa2 לדירוג B1, ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ג' - לאחר הפחתת הקרן) מדירוג Baa2 לדירוג Ba3. מידרוג ממשיכה לבחון את דירוג הנכסים המגבים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב (סדרות ב' ו-ג') לאחר הפחתת קרן.

1. כללי

2

בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, (סדרות ב' ו-ג') בדירוג A2. המטרות העיקריות של המנפיקה הן הנפקת אגרות חוב בארץ ורכישת איגרות חוב קונצרניות זרות (להלן: "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 7 – G ולא ביחס לדירוג חברות בישראל.

הנכסים המגבים של אגרות החוב של החברה הונפקו במדינות 7 – G ומדורגים על ידי סוכנויות דירוג בינלאומיות. הדירוג משקף את תוחלת ההפסד הצפוי (Expected Loss) למחזיקים באגרות החוב של החברה.

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. נכסים מגבים

סדרה ב':

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. תאריכי הפדיון הסופיים של כל הנכסים המגבים יהיו עד מועד הפירעון של סדרה ב' (19/12/2012). להתפלגות הנכסים, נכון ליום 30.11.2010 ראה נספח "טבלאות התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ב')". הדירוג נגזר מתוחלת ההפסד הצפוי כפי שמשקף מידרוג הנכסים המגבים ומבדיקות הרגישות השונות.

דירוג אגרות החוב (סדרה ב' לאחר הפחתת הקרן) רגיש לדירוגי נכסים מגבים המדורגים בקבוצת ה-B, המהווים כ- 7.29% מתיק הנכסים המגבים (5.1% בדירוג B3) ועל כן נבחנו תרחישי רגישות שונים שהובאו בחשבון בקביעת הדירוג. לאור האמור לעיל ובהתחשב בתוצאות מבחני הרגישות, מידרוג קובעת דירוג של B1 לסדרה ב', ומותירה דירוג זה ברשימת מעקב.

סדרה ג':

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. תאריכי הפדיון הסופיים של כל הנכסים המגבים יהיו עד מועד הפירעון של סדרה ג' (19/12/2015). להתפלגות הנכסים, נכון ליום 30.11.2010 ראה נספח "טבלאות התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ג')". הדירוג נגזר מתוחלת ההפסד הצפוי כפי שמשקף מידרוג הנכסים המגבים ומבדיקות הרגישות השונות.

דירוג אגרות החוב (סדרה ג' לאחר הפחתת הקרן) רגיש לדירוגי נכסים מגבים המדורגים בקבוצת ה-B, המהווים כ- 2.7% מתיק הנכסים המגבים ועל כן נבחנו תרחישי רגישות שונים שהובאו בחשבון בקביעת הדירוג. לאור האמור לעיל ובהתחשב בתוצאות מבחני הרגישות, מידרוג קובעת דירוג של Ba3, ומותירה דירוג זה ברשימת מעקב.

פיקדונות

- הנכסים הנזילים מופקדים בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והפיקדונות לזמן קצר הינו Aa1 ו-P-1 בהתאמה, באופק יציב.
- החברה רשאית להחזיק אגרות חוב של ממשלת ארה"ב בהיקף שלא יעלה על 10%. לא קיימות בתיק הנכסים המגבים, אגרות חוב של ממשלת ארה"ב.

3. כריות ביטחון

על פי תנאי העסקה, כמפורט בתשקיף, החברה מחויבת להפקיד 280 אלף ₪ בחשבון נפרד, שישועבד בדרגה שווה לטובת הנאמנים סדרות ב' ו-ג'. הכריות הינן כנדרש.

4. דוחות כספיים

בדיקת הדוחות הכספיים של החברה לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010, לא מצביעה על שינוי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב.

5. נאמן

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

טבלאות התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ב'):

קבוצות דירוג לצרכי עסקה	כמות נכסים	אחוז מקרן נכסי הבסיס נכון ל- 30/11/10
² Aa	16	18.94%
A	66	55.26%
Baa	17	15.22%
Ba	3	3.29%
B	11	7.29%

טבלאות התפלגות הנכסים המגבים (סדרה ג'):

קבוצות דירוג לצרכי עסקה	כמות נכסים	אחוז מקרן נכסי הבסיס נכון ל- 30/11/10
¹ Aa	14	18.18%
A1	43	59.98%
Baa	10	14.02%
³ Ba	5	5.13%
B	2	2.69%

² כולל פיקדונות בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ.

³ כולל חברת WM WRIGLEY JR CO, אשר נרכשה ע"י חברה פרטית. WM WRIGLEY JR CO מדורגת בדירוג CFR (CFR - corporate family rating) ע"י מודי'ס.

סולם הדירוג

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 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.

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 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 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..