



תחום מימון מובנה

פעולת דירוג

הורדת דירוג והותרה ברשימת מעקב

26 אוקטובר 2008
כ"ז תשרי תשס"ט

פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

תיאור	סוג אג"ח	פירעון	דירוג קודם	דירוג נוכחי
סדרה א'	צמוד דולר	19/12/2009	A2/WL	A2/WL
סדרה ב'	צמוד דולר	19/12/2012	A3/WL	A3/WL
סדרה ג'	צמוד דולר	19/12/2015	A3/WL	Baa1/WL

מחברים:

יניב לפן
אנליסט בכיר
טל: 03-6844732
Yanivl@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב
ראש צוות
טל: 03-6844729
avigail.k@midroog.co.il

כללי

אנשי קשר:

מירב בן כנען- הדר, ר"ח
סמנכ"ל
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל: 03-6844703
meravb@midroog.co.il

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

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה ג') מ-A3 ל-Baa1, ומותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב וזאת עקב העלייה בסיכון האשראי של תיק הנכסים המגבים, המשקף דירוג של Baa1. העלייה בסיכון האשראי של התיק נובעת מהפסקת דירוג של נכס מגבה, מהורדות דירוג של נכסים מגבים ומהכנסה ע"י Moody's לרשימת מעקב (Watch List) של חלק מהנכסים המגבים.

- בחדש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, סדרה 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.

- בחדש ספטמבר 2008 אירע אירוע אשראי באגרות החוב של חברת ליהמן ברד'רס אשר גיבו את אגרות החוב סדרה ג'. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרה ג' לאחר הפחתת קרן המדורגת A3 וסדרה ג' מיועדת לפדיון המדורגת 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. התמורה שחולקה לכל 1 ש"ח. נייר ערך העומד לפדיון הינה 0.07973 ש"ח.

• בחודש ספטמבר 2008 אירע אירוע אשראי באגרות החוב של בנק Washington Mutual אשר גיבו את אגרות החוב סדרה ג'. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרה ג' לאחר הפחתת קרן המדורגת A3 וסדרה ג' מיועדת לפדיון המדורגת 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. התמורה שחולקה לכל 1 ש"ח. נייר ערך העומד לפדיון הינה 0.00653 ש"ח.

אופק הדירוג

מידרוג מורידה את דירוג האשראי של אגרות החוב (סדרה ג') מ-A3 ל-Baa1. מידרוג ממשיכה לבחון את דירוגי הנכסים המגבים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב ומותירה את אגרות החוב ברשימת מעקב (Watch List).

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 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.
	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
דרגת השקעה ספקולטיבית	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 משתמש 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.

מס' דוח - SF-08-10-15

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

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מדרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מדרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מדרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מדרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמינותו 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 מדרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג 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 מדרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מדרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למדרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מדרוג.

מדרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במדרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מדרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו זמנית, שהמתודולוגיות של מדרוג מבוססות על אלה של מודייס, למדרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מדרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מדרוג.