



# תחום מימון מובנה

## פעולת דירוג

### הורדת דירוג

29 ספטמבר 2008  
כ"ט אלול תשס"ח

#### פיקס איי 2 בע"מ

#### אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

#### מחברים:

יניב לפן  
אנליסט בכיר  
טל: 03-6844732  
[Yanivl@midroog.co.il](mailto:Yanivl@midroog.co.il)  
אביגיל קוניקוב  
ראש צוות  
טל: 03-6844729  
[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

#### אנשי קשר:

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

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

• בעקבות אירוע האשראי של איגרות החוב המגבות של בנק Washington Mutual (להלן: "WaMu") המהוות כ-1.701% מהקרן הבלתי מסולקת של סדרה ב', עולה ההפסד הצפוי של תיק הנכסים המגבים ל-3.62% וזאת בהנחה כי בגין איגרות החוב של בנק WaMu לא צפוי להתקבל תזרים. הפסד צפוי זה בהתאם למשך החיים הממוצע של איגרות החוב (סדרה ב') משקף דירוג של B1 וזאת טרם ביצוע הפיצול בהתאם למסמכי העסקה. אגרות החוב מוכנסות לרשימת מעקב.

• בהתאם למסמכי העסקה, החברה תפצל את אגרות החוב (סדרה ב') לשתי סדרות אגרות חוב כדלקמן: סדרה ב' לאחר הפחתת קרן וסדרה ב' מיועדת לפדיון. כאשר סדרה ב' לאחר הפחתת קרן תגובה בתיק נכסים מגבים אשר אינו כולל את אגרות החוב של בנק WaMu והמחזיקים בה אינם זכאים לפירות אשר מקורם באגרות החוב הנ"ל. סדרה ב' מיועדת לפדיון תגובה באגרות החוב של בנק WaMu. בהתאם לחוות הדעת המשפטית שניתנה לחברה ותנאי העסקה, פיצול זה הינו בהתאם למסמכי העסקה ואינו מהווה שינוי בתנאי איגרות החוב (סדרה ב').

• סדרה ב' לאחר הפחתת קרן תיסחר בבורסה לני"ע בתל אביב (להלן: "הבורסה"). סדרה ב' לאחר הפחתת הקרן תחושב כדלקמן: יתרת הקרן הבלתי מסולקת נכון למועד הפיצול אלמלא אירע אירוע אשראי תוכפל באחד פחות היחס שבין הערך הנוכחי של תזרים המזומנים שהיה צפוי מאגורת החוב של בנק WaMu, אלמלא אירע אירוע האשראי, לבין הערך הנוכחי של סך תזרים המזומנים שהיה צפוי מכל הנכסים המגבים סדרה זו, אלמלא אירע אירוע האשראי.

• סדרה ב' מיועדת לפדיון תירשם בנפרד במסלוקת הבורסה בלבד (ולא תירשם למסחר) וערכה הנקוב יהיה בגובה ההפחתה מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של סדרה ב', כמפורט בתשקיף.

• בתוך 14 ימי מסחר בלונדון ממתן דיווח מיידי על ידי החברה המנפיקה בדבר קרות אירוע אשראי החברה תפעל למכירת כל הכמות מהאג"ח בו חל אירוע האשראי במחיר המרבי האפשרי בהתחשב בהצעות שקיבלה בהתאם לתהליך המתואר בתשקיף.

לאור הפיצול של אגרות החוב (סדרה ב') לאגרות החוב סדרה ב' לאחר הפחתת קרן וסדרה ב' מיועדת לפדיון, ולאור החובה לממש את איגרות החוב של WaMu, מידרוג מזרזת את אגרות

**החוב סדרה ב' לאחר הפחתת קרן בדירוג A3 ומוותירה אותן ברשימת מעקב (Watch List), ואת איגרות החוב סדרה ב' המיועדות לפדיון בדירוג C.**

### **כללי**

בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, סדרה ב' 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'ירס אשר גיבו את אגרות החוב סדרה ב'. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרה ב' לאחר הפחתת קרן המדורגת A3 וסדרה ב' 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 כל התחייבויות החברה כלפי מחזיקי היתרות המיועדות לפדיון. התמורה שתחולק לכל 1 ש"ח ע.ג. נייר ערך העומד לפדיון הינה 0.07628 ש"ח.

### **אופק הדירוג**

מידרוג ממשיכה לבחון את דירוגי הנכסים המגבים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב סדרה ב' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ב' מיועדת לפדיון. מידרוג מדרגת בדירוג A3 את אגרות החוב (סדרה ב') לאחר הפחתת קרן ומוותירה אותן ברשימת מעקב (Watch List). מידרוג מדרגת את אגרות החוב סדרה ב' מיועדות לפדיון בדירוג C.

## סולם הדירוג

|                       |     |                                                                                                                                                          |
|-----------------------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| דרגת השקעה            | Aaa | התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.                                             |
|                       | Aa  | התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.

מס' דוח - SF-08-09-16

© כל הזכויות שמורות למידרוג 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](http://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 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 שירותי 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.