

פיקס איי 2 בע"מ

אג"ח מגובה אגרות חוב חברות זרות

פעולת דירוג (סדרה א') - נובמבר 2009

1

מחברים:

אמיר מניס - אנליסט
amirm@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

פיקס איי 2 בע"מ

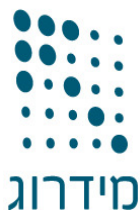
אגרות חוב מיועדות לפדיון	אגרות חוב (סדרה א') לאחר הפחתת הקרן	דירוג אגרות החוב (סדרה א') טרם הפיצול ¹	דירוג קודם	פירעון	סוג אג"ח	תיאור
C	Baa1/WL	Ba2/WL	Ba2/WL	19/12/2009	צמוד דולר	סדרה א'

1. פעולת דירוג

בעקבות אירוע האשראי של איגרות החוב המגובות של חברת CIT GROUP INC (להלן: "CIT") המהוות כ-8.494% מהקרן הבלתי מסולקת של סדרה א', ההפסד הצפוי של תיק הנכסים המגבים נותר ללא שינוי וזאת בהנחה כי בגין איגרות החוב של חברת CIT לא צפוי להתקבל תזרים. איגרות החוב המגובות של חברת CIT, דורגו טרם קרות אירוע האשראי בדירוג Ca, המשקף הסתברות לכשל של 100%. אירוע האשראי מותיר הסתברות זו ללא שינוי. מדד ה-WARF (Weighted Average Rating Factor) נותר ללא שינוי ביחס למדד ה-WARF טרם קרות אירוע האשראי ועומד על 1,712, המתאים לדירוג Ba3. יחד עם זאת, כ-45.5% מההתחייבות למחזיקי איגרות החוב (סדרה א') מופקדים בפקדונות נזילים בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ. לכן, דירוג איגרות החוב (סדרה א'), נותר על כנו, בדירוג Ba2, וזאת טרם ביצוע הפיצול, בהתאם למסמכי העסקה. אגרות החוב נותרות ברשימת מעקב.

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

¹ לאחר קרות אירוע האשראי.



מידרוג

- סדרה א' לאחר הפחתת קרן תיסחר בבורסה לני"ע בתל אביב (להלן: "הבורסה"). סדרה א' לאחר הפחתת הקרן תחושב כדלקמן: יתרת הקרן הבלתי מסולקת נכון למועד הפיצול אלמלא אירוע אשראי תוכפל באחד פחות היחס שבין הערך הנוכחי של תזרים המזומנים שהיה צפוי מאגרות החוב של חברת CIT, אלמלא אירוע האשראי, לבין הערך הנוכחי של סך תזרים המזומנים שהיה צפוי מכל הנכסים המגבים סדרה זו, אלמלא אירוע האשראי.
- סדרה א' מיועדת לפדיון תירשם בנפרד במסלוקת הבורסה בלבד (ולא תירשם למסחר) וערכה הנקוב יהיה בגובה ההפחתה מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של סדרה א', 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.

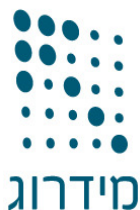
לאור הפיצול של אגרות החוב (סדרה א') לאגרות החוב סדרה א' לאחר הפחתת קרן וסדרה א' מיועדת לפדיון, ולאור החובה לממש את איגרות החוב של CIT, מידרוג מדרגת את אגרות החוב סדרה א' לאחר הפחתת קרן בדירוג Baa1, וזאת ומעבירה אותן לרשימת מעקב (Watchlist). מידרוג מדרגת את איגרות החוב סדרה א' המיועדות לפדיון בדירוג C.

אופק הדירוג

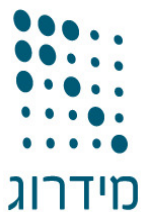
מידרוג ממשיכה לבחון את דירוגי הנכסים המגבים והשלכותיהם על דירוג איגרות החוב סדרות א' לאחר הפחתת קרן וסדרה א' מיועדת לפדיון.

2. היסטוריה

- בחודש מאי 2006 דירגה מידרוג את אגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, (סדרות א') 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.



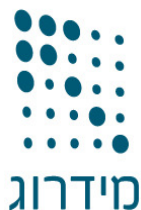
- אגרות החוב של החברה דורגו בדירוג A2 בהתבסס על דירוג בינלאומי, מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לסולם הדירוג המשמש בדירוג חברות בישראל. יש להתייחס לדירוג אגרות חוב של החברה ביחס לדירוג מנפיקים במדינות G-7 ולא ביחס לדירוג חברות בישראל.
- בחודש ספטמבר 2008 אירע אירוע אשראי באגרות החוב של חברת ליהמן ברד'רס אשר גיבו את אגרות החוב. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרה א' לאחר הפחתת קרן המדורגות A2 וסדרה א' 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 חברת Washington Mutual אשר גיבו את אגרות החוב. בהתאם למסמכי העסקה, אגרות החוב שהונפקו לציבור פוצלו לשתי סדרות כדלקמן: סדרה א' 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.
- ב 26 בינואר 2009 ירד דירוג האשראי של אגרות החוב (סדרה א') לדירוג של A3 והותר ברשימת מעקב וזאת על רקע הורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. בין הנכסים המגבים שדירוגם ירד: National Westminster BK (RBS), CIT Group inc. דירוגם ירד ל-Baa2, A1 בהתאמה.
- ב 6 באפריל 2009 ירד דירוג האשראי של אגרות החוב (סדרה א') לדירוג של Baa1 והותר ברשימת מעקב וזאת על רקע הורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. בין הנכסים המגבים שדירוגם ירד: National Westminster BK שדירוגו ירד ל-Baa3, Genworth Financial Inc שדירוגו ירד ל-Baa3.
- ב 16 ביולי 2009 ירד דירוג האשראי של אגרות החוב (סדרה א') לדירוג של Baa3 והותר ברשימת מעקב וזאת על רקע הורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. בין הנכסים המגבים שדירוגם ירד: CIT GROUP INC שדירוגו ירד ל-B3, CIT Group FDG CO Canada שדירוגו ירד ל-B3.



- ב 19 ביולי 2009 ירד דירוג האשראי של אגרות החוב (סדרה א') כתוצאה מהורדת דירוג של חלק מהנכסים המגבים. בין הנכסים המגבים שדירוגם ירד: CIT GROUP INC שדירוגו ירד ל-Ca, CIT Group FDG CO Canada שדירוגו ירד ל-Ca.

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.



מס' דוח - SF-09-11-1

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009

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 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 ביעוץ 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.

7

מידרוג הינה חברת בת של מודיס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודיס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודיס, 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.