



כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ

פעולת דירוג | מרץ 2012

1

מחברים:

יובל סקורניק- אנליסט

yuvals@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

meravb@midroog.co.il

כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ

פעולת דירוג

סדרה	סכום ע.ג. לאחר החלפת/הרחבת הסדרות	הצמדה	ריבית	מועד פירעון סופי	דירוג נוכחי
א'	12,000,000 ₪	מדד המחירים לצרכן	4.9%	יוני 2018	Ba1
ב'	2,000,000 ₪	ללא הצמדה	6.6%	יוני 2018	Ba1
ג'	7,142,333 דולר ארה"ב	דולר ארה"ב	לייבור בתוספת 1.6%	יוני 2018	Ba1
ד'	39,557,337 דולר ארה"ב	דולר ארה"ב	לייבור בתוספת 1.7%	יוני 2018	Ba1

הרחבת סדרה ד', כנגד החלפה של איגרות החוב א', ב' ו-ג', כמפורט להלן, אינה פוגעת בדירוג איגרות החוב (סדרה ד').
דירוג איגרות החוב נותר על כנו בדירוג Ba1. פעולת דירוג זו מחליפה את פעולת הדירוג מדצמבר 2011.¹

2

1. פעולת דירוג

החלפת סדרה א' כנגד הרחבת סדרה ד'

בעקבות פניית מחזיקי איגרות חוב (סדרה א') מסוימים לכפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"), בבקשה להחליף איגרות חוב (סדרה א') לאיגרות חוב (סדרה ד'). החברה הציעה לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה א') לרכוש את איגרות החוב (סדרה א'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ד'), בתוספת תשלום שקלי נוסף² (להלן: "הצעת ההחלפה 1"). בהתאם לכתב הבקשה וההסכמה, אותו אישרו מחזיקי איגרות החוב (סדרה א'), עם הנפקת איגרות החוב הנוספות (סדרה ד'), בתוספת תשלום שקלי נוסף למשקיעים בתמורה לאיגרות החוב (סדרה א'), לא תהיה למחזיקים המעוניינים³ כל זכות כלפי החברה בגין איגרות החוב (סדרה א') שנרכשו על ידי החברה כאמור והחברה לא תהיה חייבת בכל תשלום למחזיקים המעוניינים בגין איגרות חוב (סדרה א').

החברה העבירה את הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה א'), שהוחלפו לטובת איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד')³, לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מיחידות

¹ פעולת דירוג, דצמבר 2011.

² כהגדרתו/ם בתיקון מס' 4 לשטר הנאמנות.

³ מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות ה-ע.ג. בסדרה א', שנרכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות ה-ע.ג. בסדרה ד', שהונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.



נאמנות, שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 (להלן: "הנכסים המגבים") לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד') נשמר.

להסבר מפורט אודות החברה, ראה סעיף אודות החברה להלן.

כמו כן, במסגרת ביצוע החלפת איגרות החוב, הותאם הסכם ה-SWAP עם בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הבנק") לסך הערך הנקוב של איגרות החוב (סדרה א') שנותר במחזור, לאחר ביצוע ההחלפה.

החלפת סדרה ב' כנגד הרחבת סדרה ד'

בעקבות פניית מחזיקי איגרות חוב (סדרה ב') מסוימים לחברה, בבקשה להחליף איגרות חוב (סדרה ב') לאיגרות חוב (סדרה ד'), החברה הציעה לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה ב') לרכוש את איגרות החוב (סדרה ב'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ד'), בתוספת תשלום שקלי נוסף² (להלן: "הצעת ההחלפה 2"). בהתאם לכתב הבקשה וההסכמה, אותו אישרו מחזיקי איגרות החוב (סדרה ב'), עם הנפקת איגרות החוב הנוספות (סדרה ד'), בתוספת תשלום שקלי נוסף למשקיעים בתמורה לאיגרות החוב (סדרה ב'), לא תהיה למחזיקים המעוניינים² כל זכות כלפי החברה בגין איגרות החוב (סדרה ב') שנרכשו על ידי החברה כאמור והחברה לא תהיה חייבת בכל תשלום למחזיקים המעוניינים בגין איגרות חוב (סדרה ב').

החברה העבירה את הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה ב'), שהוחלפו לטובת איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד')⁴, לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מהנכסים המגבים לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד'), נשמר.

3

כמו כן, במסגרת ביצוע החלפת איגרות החוב, הותאם הסכם ה-SWAP עם הבנק לסך הערך הנקוב של איגרות החוב (סדרה ב') שנותר במחזור, לאחר ביצוע ההחלפה.

היתרה שנותרה בחשבון החברה כתוצאה מהתאמת הסכם ה-SWAP בגין סדרה א' וסדרה ב', שימשה לתשלום השקלי הנוסף והוצאות הליך ההחלפה. יתרה זו, שנותרה בחשבון, הינה המקור היחיד לתשלומים אלו.

החלפת סדרה ג' כנגד הרחבת סדרה ד'

בעקבות פניית מחזיקי איגרות חוב (סדרה ג') מסוימים לחברה בבקשה להחליף איגרות חוב (סדרה ג') לאיגרות חוב (סדרה ד'), החברה הציעה לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה ג') לרכוש את איגרות החוב (סדרה ג'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ד') (להלן: "הצעת ההחלפה 3"). בהתאם לכתב הבקשה וההסכמה, אותו אישרו מחזיקי איגרות החוב (סדרה ג'), עם הנפקת איגרות החוב הנוספות (סדרה ד') בתמורה לאיגרות החוב (סדרה ג'), לא תהיה למחזיקים המעוניינים² כל זכות כלפי החברה בגין איגרות החוב (סדרה ג') שנרכשו על ידי החברה כאמור והחברה לא תהיה חייבת בכל תשלום למחזיקים המעוניינים בגין איגרות חוב (סדרה ג').

⁴ מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות ה-ע.ג. בסדרה ב' שנרכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות ה-ע.ג. בסדרה ד' שהונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.



הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה ג'), שהוחלפו באיגרות החוב (סדרה ד'), מגבים החל ממועד ההחלפה את איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד')⁵, לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מהנכסים המגבים לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד'), נשמר.

נציין כי, תשלום הריבית בגין אג"ח א', אג"ח ב' ואג"ח ג' עומד על לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% (באג"ח א' ובאג"ח ב' התשלום מועבר לבנק בתמורה ל-SWAP) וזאת בהשוואה לריבית של לייבור 3 חודשים בתוספת 1.7% לאג"ח ד'. עם זאת, בהתאם לתקציב הוצאות החברה, הגדלת הריבית מותירה תזרים עודף בגובה תקציב הוצאות החברה, לפחות.

בחודש פברואר 2012 החברה ביצעה החלפה של סדרות א', ב' ו-ג', כמתואר לעיל, כנגד הרחבת סדרה ד'. להלן סך ה- ע.ג. שנמחק/הורחב בכל סדרה:

סדרה	סך ע.ג. שנמחק (בסימן -)/הורחב (בסימן +)	סך ע.ג. לאחר מחיקת/הרחבת סדרות
א'	11,120,472 ₪ -	12,000,000 ₪
ב'	5,000,000 ₪ -	2,000,000 ₪
ג'	8,162,930 דולר ארה"ב -	7,142,333 דולר ארה"ב
ד'	11,963,136 דולר ארה"ב +	39,557,337 דולר ארה"ב

4

החברה לא רשאית להרחיב את סדרה ד' מעבר להרחבה בפברואר, על פי תיקון מס' 4 לשטר הנאמנות (ללא שינוי נוסף במסמכים). על כן, פעולת דירוג זו מחליפה את הפעולה מדצמבר 2011, וזאת על מנת שהחברה לא תעשה שימוש בפעולת הדירוג מדצמבר 2011 לצורך הרחבה ללא אישור, כי אין פגיעה בדירוג.

ביתר תנאי העסקה, לרבות השעבודים וקרן ההוצאות, לא חל שינוי. דירוג סדרות א'-ד' נשאר על כנו בדירוג Ba1.

2. נכסי הבסיס

הנכסים המגבים הינם יחידות נאמנות אשר הונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1. נכון למועד כתיבת הדוח, מדורגות בדירוג בינלאומי של BB+ על ידי S&P. יחידות הנאמנות מהוות את הרצועה התחתונה בפורטפוליו של CDO סינתטי מנוהל. הפורטפוליו מורכב מ-10 רצועות לפחות של CDO סינתטי, אשר עומדות בקריטריונים קבועים מראש ואשר נכסי הבסיס שלהם הינם מאגרי אגרות חוב תאגידיות. שכבת ההגנה של הרצועות מתאימה לדירוג BB+ של S&P.

⁵ מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות ה-ע.ג. בסדרה ג' שנרכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות ה-ע.ג. בסדרה ד' שהונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.

3. אודות החברה

במרץ 2007 מידרוג דירגה את אגרות החוב (סדרות א'-ד') שהנפיקה החברה. החברה הינה חברה ייעודית (SPV), אשר מוחזקת על ידי אדר מ.פ. ניהול בע"מ⁶ ואימפל ניהול והשקעות בע"מ⁷, בחלקים שווים. מטרתה של החברה הייעודית במסמכי ההתאגדות:

■ הקמת גוף רכישה (JV), יחד עם חברה ייעודית זרה בשם Oristan ILRP Limited, הרשומה בא"י קיימן, לצורך רכישת יחידות נאמנות שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 ("הנכסים המגבים"), נאמנות אשר נוצרה והוכרזה בא"י קיימן.

■ הנפקת איגרות חוב (סדרות א'-ד'). גובה ההנפקה הינו בסך 50,000 אלפי דולר ארה"ב, לפי שער חליפין קובע. איגרות החוב (סדרה א') הינן צמודות מדד, נושאות ריבית 4.9%; איגרות החוב (סדרה ב') הינן שקליות, נושאות ריבית 6.6%; איגרות החוב (סדרה ג') הינן צמודות דולר ארה"ב, נושאות ריבית לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% לשנה; איגרות החוב (סדרה ד') הינן צמודות דולר ארה"ב, נושאות ריבית לייבור 3 חודשים בתוספת 1.7% לשנה.

בהתאם למסמכי העסקה, התזרים מהנכסים המגבים הינו המקור היחיד לפירעון אגרות החוב. אגרות החוב מבטיחות את תשלומי הקרן בתשלום אחד ביוני 2018. הריבית משולמת מדי רבעון.

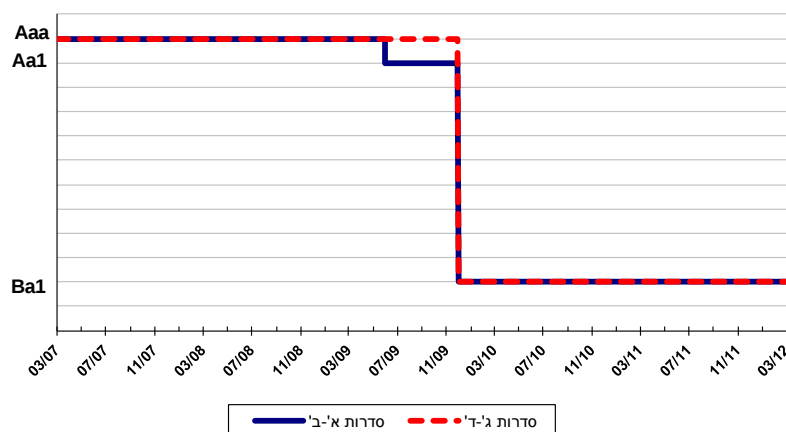
החברה התקשרה בעסקת החלפה (SWAP) עם הבנק, כהגדרתו לעיל, לצורך הבטחת המרת התזרים הדולרי לתזרים שקלי ותזרים שקלי צמוד מדד, בהתאם לסדרה⁸, בכל אחד ממועדי הפירעון של האג"ח.

⁶ המחזיקים בהון מניות אדר מ.פ. ניהול בע"מ הינם רן פרידריך (50%) ומנחם רפאל (50%).

⁷ המחזיקים בהון מניות אימפל ניהול והשקעות בע"מ הינם ערן גורן (50%) ודפנה גורן (50%).

⁸ עבור סדרות א' ו-ב'.

4. היסטוריית דירוג



5. חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: 29/12/2011.

[פעולת דירוג, יוני 2011](#)

[פעולת דירוג, דצמבר 2011](#)

[Collateralized Debt Obligation \(CDO\) - דוח מתודולוגי, דצמבר 2008](#)

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.
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 פסיקה 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.