



כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ

פעולת דירוג ו יולי 2012

1

מחברים:

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

<u>דירוג</u>	<u>מועד פירעון סופי</u>	<u>ריבית</u>	<u>הצמדה</u>	<u>ע.ב.</u>	<u>סדרה</u>
Ba1/WL	יוני 2018	4.90%	ש' מדד המחירים לצרכן	12,000,000	א'
Ba1/WL	יוני 2018	6.60%	ש' ללא הצמדה	2,000,000	ב'
Ba1/WL	יוני 2018	לייבור בתוספת 1.6%	דולר ארה"ב	1,838,231	ג'
Ba1/WL	יוני 2018	לייבור בתוספת 1.7%	דולר ארה"ב	44,861,439	ד'

הרחבת סדרה ד', כנגד החלפה של איגרות החוב סדרה ג', כמפורט להלן, אינה פוגעת בדירוג איגרות החוב (סדרה ד').
דירוג איגרות החוב נותר על כנו בדירוג Ba1 ברשימת מעקב.

2

1. פעולת דירוג

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"). 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 המעוניינים¹ 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').

הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה ג'), שיוחלפו באיגרות החוב (סדרה ד'), מגבים החל ממועד ההחלפה את איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד'), לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מיחידות נאמנות, שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 (להלן: "הנכסים המגבים") לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד') נשמר.

¹ כהגדרתו/ם בתיקון מס' 6 לשטר הנאמנות.



נציין כי, תשלום הריבית בגין אג"ח ג' עומד על לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% וזאת בהשוואה לריבית של לייבור 3 חודשים בתוספת 1.7% לאג"ח ד'. עם זאת, בהתאם לתקציב הוצאות החברה, הגדלת הריבית מותרת תזרים עודף בגובה תקציב הוצאות החברה, לפחות.

בכוונת החברה להשלים החלפה של אג"ח ג' כנגד הרחבת סדרה ד', בסכומים המפורטים להלן:

סדרה	סך ע.ג. שנמחק (בסימן -)/הורחב (בסימן +)	סך ע.ג. לאחר מחיקת/ הרחבת סדרות
ג'	-4,361,151 דולר ארה"ב	1,838,231 דולר ארה"ב
ד'	+4,361,151 דולר ארה"ב	44,861,439 דולר ארה"ב

ביתר תנאי העסקה, לרבות השעבודים וקן הוצאות, לא חל שינוי. דירוג סדרות א'-ד' נשאר על כנו בדירוג Ba1, ברשימת מעקב.

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.

במאי 2012 מידרוג העבירה את דירוג אגרות החוב, סדרות א'-ד' לרשימת מעקב וזאת על רקע הודעת החברה מתאריך 28/5/2012 בדבר בקשה לפשיטת רגל (Chapter 11) של Residential Capital (ResCap), בשל חשיפת הנכס המגבה של איגרות החוב סדרות א'-ד', לסיכון חברת Residential Capital במספר חוזים סינטיים אותם הוא מחזיק. כמו כן, החברה הודיעה כי אין ביכולתה להעריך את מידת ההשפעה המדויקת של אירוע הכשל הנ"ל על הנכס המגבה. לחברה אין אומדן להשלכות הכשל על תשלומי הריבית והקן באגרות החוב. מדרוג תמשיך ותבחן את השלכות אירוע הכשל על דירוג הנכס המגבה ופרסומו על ידי Standard & Poor's העולמית.

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"מ² ואימפל ניהול והשקעות בע"מ³, בחלקים שווים. מטרותיה של החברה הייעודית במסמכי ההתאגדות:

² המחזיקים בהון מניות אדר מ.פ. ניהול בע"מ הינם רן פרידריך (50%) ומנחם רפאל (50%).

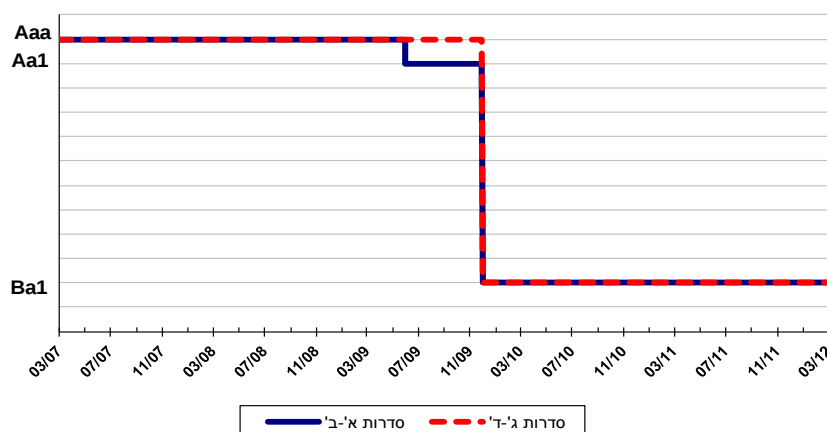
■ הקמת גוף רכישה (JV), יחד עם חברה ייעודית זרה בשם Oristan ILRP Limited, הרשומה באי קיימן, לצורך רכישת יחידות נאמנות שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 ("הנכסים המגבים"), נאמנות אשר נוצרה והוכרזה באי קיימן.

■ 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 לסדרה⁴, בכל אחד ממועדי הפירעון של האג"ח.

4. היסטוריית דירוג



4

5. חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: 31/5/2012.

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

³ המחזיקים בהון מניות אימפל ניהול והשקעות בע"מ הינם ערן גורן (50%) ודפנה גורן (50%).

⁴ עבור סדרות א'-ו-ב'.

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 צריכים 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.