



כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2011

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

<u>סדרה</u>	<u>ע.ב.</u> <u>(דולר ארה"ב)</u>	<u>הצמדה</u>	<u>ריבית</u>	<u>מועד פירעון</u> <u>סופי</u>	<u>דירוג</u>
ג'	עד 28,349,835	דולר ארה"ב	לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% לשנה	יוני 2018	Ba1 ברשימת מעקב

הרחבת הסדרה, כמפורט להלן, אינה פוגעת בדירוג איגרות החוב (סדרה ג'). דירוג איגרות החוב נותר על כנו בדירוג Ba1 וכן נותר ברשימת מעקב.

כללי

במרץ 2007 מידרוג דירגה את אגרות החוב (סדרות א'-ד') שהנפיקה חברת כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). החברה הינה חברה ייעודית (SPV), אשר מוחזקת על ידי אדר מ.פ. ניהול בע"מ¹ ואימפל ניהול והשקעות בע"מ², בחלקים שווים. מטרותיה של החברה הייעודית במסמכי ההתאגדות:

■ הקמת גוף רכישה (JV) יחד עם חברה ייעודית זרה בשם Oristan ILRP Limited, הרשומה באיי קיימן, לצורך רכישת יחידות נאמנות שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 (להלן: "הנכסים המגבים"), נאמנות אשר נוצרה והוכרזה באיי 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 הנו 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 בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הבנק"), לצורך הבטחת המרת התזרים הדולרי לתזרים שקלי ותזרים שקלי צמוד מדד, בהתאם לסדרה³, בכל אחד ממועדי הפירעון של האג"ח.

¹ המחזיקים בהון מניות אדר מ.פ. ניהול בע"מ הינם רן פרידריך (50%) ומנחם רפאל (50%).

² המחזיקים בהון מניות אימפל ניהול והשקעות בע"מ הינם ערן גורן (50%) ודפנה גורן (50%).

בעקבות פניית מחזיקי איגרות חוב (סדרה א') לחברה בבקשה להחליף איגרות חוב (סדרה א') לאיגרות חוב (סדרה ג'). בכוונת החברה להציע לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה א') לרכוש את איגרות החוב (סדרה א'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ג') בתוספת תשלום שקלי נוסף⁴ (להלן: "הצעת ההחלפה"). בהתאם לכתב הבקשה וההסכמה, אותו אישרו מחזיקי איגרות החוב (סדרה א'), עם הנפקת איגרות החוב הנוספות (סדרה ג') בתוספת תשלום שקלי נוסף בתמורה לאיגרות החוב (סדרה א'), לא תהיה למחזיקים המעוניינים⁴ 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').

נכון למועד כתיבת הדוח, יתרת ע.ג. איגרות חוב (סדרה ג') עומדת על כ-6,981 אלפי דולר ארה"ב. תוספת ה-ע.ג. בגין ההרחבה לא תעלה על 21,369 ע.ג. אלפי דולר ארה"ב. במידה וכל מחזיקי איגרות החוב (סדרה א') יענו להצעת ההחלפה, יתרת ע.ג. איגרות חוב (סדרה ג'), לאחר ההרחבה, תעמוד על כ-28,350 אלפי דולר ארה"ב ותישא ריבית לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% לשנה.

החברה תעביר את הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה א'), שיוחלפו לטובת איגרות החוב (סדרה ג'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ג')⁵, לרבות היחס התזרימי בין התקבולים מהנכסים המגבים לתשלומי איגרות החוב (סדרה ג'), יישמר.

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

היתרה שתיוותר בחשבון החברה כתוצאה מהתאמת הסכם ה-SWAP תשמש לתשלום השקלי הנוסף והוצאות הליך ההחלפה. יתרה זו, שתיוותר בחשבון, הינה המקור היחיד לתשלומים אלו. במידה והמקור לא יאפשר לחברה לעמוד בתשלומים האמורים, החברה לא תבצע את הליך ההחלפה.

ביתר תנאי העסקה, לרבות השעבודים וקן ההוצאות, לא יחול שינוי. נציין כי החברה טרם העבירה את הדוחות הכספיים לשנת 2010. דירוג סדרות א'-ד' נשאר על כנו בדירוג Ba1 ונותר ברשימת מעקב, עקב אי קבלת הדוחות הכספיים.

³ עבור סדרות א' ו-ב'.

⁴ כהגדרתו/ם בתיקון מס' 2 לשטר הנאמנות.

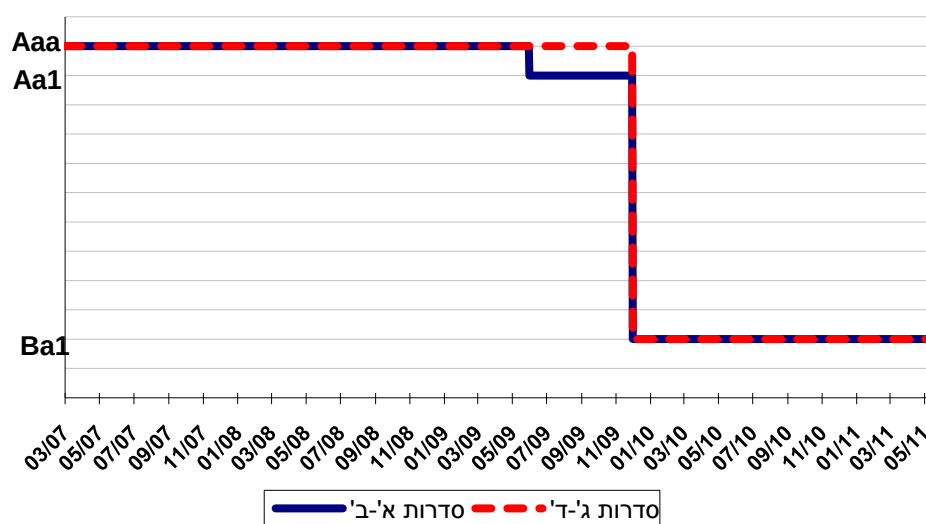
⁵ מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות הע.ג. בסדרה א' שיירכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות הע.ג. בסדרה ג' שיונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.

הנכסים המגבים הינם יחידות נאמנות אשר הונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1, המדורגות בדירוג 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. נכון למועד כתיבת הדוח, דירוג הנכס המגבה הינו BB+ בינלאומי.

היסטוריית דירוג

- דירוג הראשוני של איגרות החוב (סדרות א'-ד') עמד על Aaa.
- במאי 2008 הועבר דירוג סדרות א'-ב' ל-Aaa באופן שלילי (Negative Outlook), וזאת בעקבות העברת הדירוג של בנק הפועלים בע"מ מדירוג AAA לדירוג AAA באופן שלילי.
- ביוני 2009, בעקבות הורדת הדירוג של בנק הפועלים בע"מ ל-AA+/Negative, ירד דירוג איגרות החוב סדרות א' - ב' ל-Aa1, אופן שלילי.
- בדצמבר 2009, בעקבות הורדת הדירוג של הנכסים המגבים מדירוג AAA בינלאומי על ידי S&P. לדירוג BB+ בינלאומי על ידי S&P. ירד דירוג איגרות החוב סדרות א' - ד' ל-Ba1.
- בשנת 2010 הוכנסו סדרות א'-ד' לרשימת מעקב, עקב אי המצאת דוחות כספיים לשנת 2009. הדוחות הועברו באפריל 2010. הדוחות הכספיים לשנת 2010 טרם התקבלו ועל כן דירוג הסדרות נותר ברשימת מעקב.

תרשים היסטוריית דירוג



מתודולוגיית דירוג

5

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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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 פיסקה 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 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. 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.