



כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ

פעולת דירוג ו דצמבר 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>דירוג</u>	<u>מועד פירעון סופי</u>	<u>ריבית</u>	<u>הצמדה</u>	<u>ע.ג.</u> <u>(דולר ארה"ב)</u>	<u>סדרה</u>
Ba1	יוני 2018	לייבור 3 חודשים בתוספת 1.7% לשנה	דולר ארה"ב	עד 48,349,835	ד'

הרחבת הסדרה, כמפורט להלן, אינה פוגעת בדירוג איגרות החוב (סדרה ד'). דירוג איגרות החוב נותר על כנו בדירוג Ba1. כמו כן, מידרוג מוציאה את דירוג איגרות החוב סדרות א'-ד' מרשימת מעקב. נציין כי דירוג הסדרות (א'-ד') הועבר לרשימת מעקב, עקב אי העברת הדוחות הכספיים. הדוחות הועברו למידרוג ולנאמן בנובמבר 2011.

1. פעולת דירוג

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'). בכוונת החברה להציע לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה א') לרכוש את איגרות החוב (סדרה א'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ד') בתוספת תשלום שקלי נוסף¹ (להלן: "הצעת ההחלפה"). 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 המעוניינים¹ 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 תעביר את הנכסים המגבים את איגרות החוב (סדרה א'), שיוחלפו לטובת איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד')², לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מיחידות נאמנות שהונפקו על ידי Steers Lasso Trust, Series 2007-1 (להלן: "הנכסים המגבים") לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד'), יישמרו.

להסבר מפורט אודות החברה, ראה סעיף אודות החברה להלן.

¹ כהגדרתו/ם בתיקון מס' 3 לשטר הנאמנות.

² מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות הע.ג. בסדרה א' שיירכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות הע.ג. בסדרה ד' שיונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.



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

היתרה שתיוותר בחשבון החברה כתוצאה מהתאמת הסכם ה-SWAP בגין סדרה א', 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, בנוגע להצעת החלפה 1, כהגדרתה לעיל והצעת ההחלפה 2, כהגדרתה להלן.

בנוסף, בעקבות פניית מחזיקי איגרות חוב (סדרה ג') מסוימים לחברה בבקשה להחליף איגרות חוב (סדרה ג') לאיגרות חוב (סדרה ד'). בכוונת החברה להציע לכלל מחזיקי איגרות החוב (סדרה ג') לרכוש את איגרות החוב (סדרה ג'), בתמורה להנפקת איגרות חוב (סדרה ד') (להלן: "הצעת ההחלפה 2"). 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'), יגבו החל ממועד ההחלפה את איגרות החוב (סדרה ד'), כך שהיחס בין היקף הנכסים המגבים להיקף איגרות החוב (סדרה ד')³, לרבות העודף התזרימי בין התקבולים מהנכסים המגבים לתשלומי איגרות החוב (סדרה ד'), יישמרו.

נציין כי ביוני 2011 החברה ביצעה הרחבה של סדרה ג'⁴, כך שהיקף סדרה ג' עומד על כ-22,899 אלפי ע.ג. דולר ארה"ב, נכון למועד כתיבת הדוח. ההרחבה ביוני 2011 בוצעה כנגד רכישת אג"ח א' ע"י החברה. בהתאם למסמכי העסקה, החברה לא תבצע הרחבות נוספות של סדרה ג'.

עוד יצוין כי, תשלום הריבית בגין אג"ח א' ואג"ח ג' עומד על לייבור 3 חודשים בתוספת 1.6% (באג"ח א' 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 מותרת תזרים עודף בגובה תקציב הוצאות החברה, לפחות.

נכון למועד כתיבת הדוח, יתרת ע.ג. סדרה ד' עומדת על 20,000 אלפי דולר ארה"ב. תוספת הע.ג. בגין ההרחבה לא תעלה על כ-28,349 אלפי דולר ארה"ב. במידה וכל מחזיקי איגרות החוב (סדרה א') ואיגרות החוב (סדרה ג') יענו להצעת ההחלפה, יתרת ע.ג. איגרות חוב (סדרה ד'), לאחר ההרחבה, תעמוד על כ-48,349 אלפי דולר ארה"ב ותישא ריבית לייבור 3 חודשים בתוספת 1.7% לשנה.

³ מסמכי השעבוד, מכוחם משועבדים הנכסים המגבים, יותאמו לכמות הע.ג. בסדרה א' שיירכשו על ידי החברה במסגרת הצעת ההחלפה ולכמות הע.ג. בסדרה ד' שיונפקו במסגרת הצעת ההחלפה.

⁴ פעולת דירוג, יוני 2011.



ביתר תנאי העסקה, לרבות השעבודים וקרן ההוצאות, לא יחול שינוי. דירוג סדרות א'-ד' נשאר על כנו בדירוג Ba1. כמו כן, מידרוג מוציאה את דירוג איגרות החוב סדרות א'-ד' מרשימת מעקב. נציין כי דירוג הסדרות (א'-ד') הועבר לרשימת מעקב, עקב אי העברת הדוחות הכספיים. הדוחות הועברו למידרוג ולנאמן בנובמבר 2011.

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.

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"מ⁵ ואימפל ניהול והשקעות בע"מ⁶, בחלקים שווים. מטרתה 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 ("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 הבנק, כהגדרתו לעיל, לצורך הבטחת המרת התזרים הדולרי לתזרים שקלי ותזרים שקלי צמוד מדד, בהתאם לסדרה⁷, בכל אחד ממועדי הפירעון של האג"ח.

⁵ המחזיקים בהון מניות אדר מ.פ. ניהול בע"מ הינם רן פרידריך (50%) ומנחם רפאל (50%).

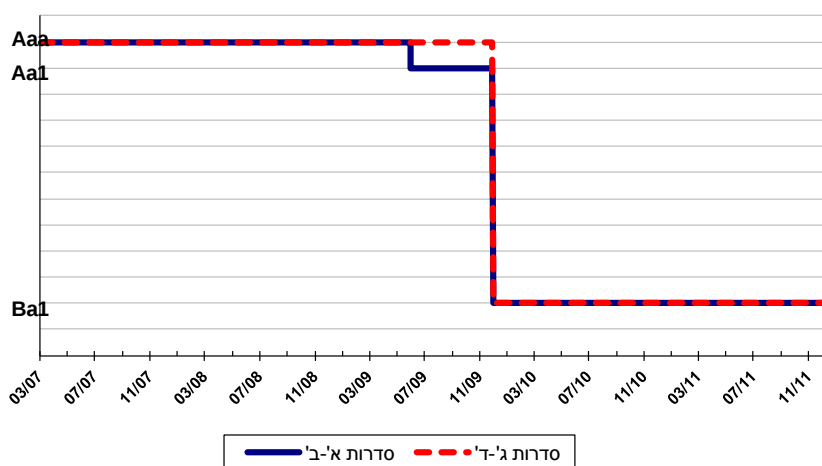
⁶ המחזיקים בהון מניות אימפל ניהול והשקעות בע"מ הינם ערן גורן (50%) ודפנה גורן (50%).

⁷ עבור סדרות א'-ו-ב'.



בשנת 2010 הוכנסו סדרות א'-ד' לרשימת מעקב, עקב אי המצאת דוחות כספיים לשנת 2009. הדוחות הועברו באפריל 2010. הדוחות הכספיים לשנת 2010 הועברו למידרוג ולנאמן בנובמבר 2011. על כן, מידרוג מוציאה את דירוג איגרות החוב סדרות א'-ד' מרשימת מעקב.

4. תרשים היסטוריית דירוג



5

חומר מקצועי רלוונטי

[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 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.