תמצית שיקולים עיקריים

אשל איגרות חוב שיקליות בע"מ

ד י ר ו ג

סדרה א'	**AAA^{S}**

<u>ה א נ ל י ס ט ל ח ב ר ה</u>
רועי הרצוג

אפריל 2004

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט ציטוט לצרכים מקצועיים בלבד, תוך ציון המקור.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

אגרות החוב ידורגו בדירוג AAA ע"י מעלות. דירוג זה נשען, בין היתר, על דירוג הבנק בו תופקד תמורת ההנפקה ועל מבנה העסקה. שינוי בדירוג הבנק בו תופקד תמורת ההנפקה יגרום לשינוי בדירוג אגרות החוב. יש לציין כי דירוג מעלות אינו משקף את סיכוני השוק בעסקה, לרבות זה הכרוך בהערכת שיעור ריבית ה-Libor, במהלך חיי אגרות החוב המונפקות.

אין לראות בדירוג מעלות אישור הדירוג ע"י חברות דירוג בינלאומיות מוכרות לפי NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations).

1. כללי

המשתתפים בעסקה

מנפיקת אגרות החוב: אשל אגרות חוב שקליות בע"מ (SPC[1]) (להלן: "אשל" או "החברה")

מועד הנפקת אגרות החוב: מאי 2004

תנאים לאגרות החוב: קרן וריבית שקליים לא צמודים. הריבית משולמת כל שלושה חודשים. גובה תשלום הריבית הינו פונקציה של ריבית התלבור לשלושה חודשים[2], ובתוספת מרווח הנגזר מהפרמטרים הבאים: פיחות/תיסוף בשער החליפין של השקל מול הדולר, שיעור ריבית התלבור ושיעור ריבית הליבור ל-3 חודשים. תשלום הריבית לבעלי אגרות החוב מותנה בהמצאות ריבית הLibor מתחת ל 7%[3]. הקרן נפדית בתום 12 שנים, בכפוף לזכותה של החברה לבצע פרעון מוקדם בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתום שנה ממועד הנפקת אגרות החוב.

הנכס המגבה את אגרות החוב: פקדון שקלי, הנושא ריבית שקלית, שיופקד בסניף בישראל (או במדינה המדורגת בדירוג גבוה יותר מדירוג מדינת ישראל) של תאגיד בנקאי[4] המדורג בדירוג (AA-) לפחות ע"י Standard and Poors(להלן: הבנק), לתקופה של 12 שנים.

נאמן: חברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ.

---

[1] Special Purpose Company– חברה ייעודית שעיסוקה יהא בהנפקת אגרות חוב ורכישת פקדון שיגבה את התחייבויות החברה.

[2] Tel Aviv Interbank Offer Rateלהסבר על מהות הפרמטרים הכלכליים המשפיעים על העסקה ראה נספח.

[3] הריבית שתשולם לא תהיה נמוכה מ 0%

[4] הבנק בארה"ב ערב להתחייבויות הסניף בישראל.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

2.תאור אגרות החוב

חברת אשל אגרות חוב שקליות בע"מ הינה חברה המוחזקת ע"י[5]: ארדמן ייזום בע"מ (חברה פרטית בשליטת עופר וצביה ארדמן), ל.י.א ארביטראז' בע"מ (חברה פרטית בבעלות מלאה של רון גוטלר), ופועלים אי.בי.אי – ניהול וחיתום- בע"מ – חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב). חברת אשל הוקמה לצורך הנפקה לציבור של אגרות חוב, בסכום של 500 מיליון ש"ח ע.נ.

תמורת ההנפקה תופקד בפקדון שקלי בבנק, המדורג בדירוג (AA–) לפחות ע"י Standard and Poors. קרן אגרות החוב תיפרע בתום 12 שנים ממועד ההנפקה, בכפוף לזכות החברה לבצע פרעון מוקדם- מלא או חלקי- של אגרות החוב בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתום השנה הראשונה לאחר הנפקת אגרות החוב, עפ"י שיקול דעתה הבלעדי של החברה. אגרות החוב יישאו ריבית המחושבת על בסיס ריבית התלבור השקלית, בתוספת מרווח המבוסס על היחס בין ריבית התלבור כאמור, לריבית הליבור הדולרית ל-3 חודשים, ושער החליפין של הדולר מול השקל, כדלהלן:

$$I = (Telbor + X) * N/365$$

כאשר:

$$X = {}^{6}2.5\% * \left\{ \frac{SR}{DR} \; \frac{365+91*TELBOR}{360+91*LIBOR} \right\}$$

וכאשר:

I= שיעור הריבית שיינתן בגין אגרות החוב.

TELBOR = שיעור ריבית התלבור ל-3 חודשים, שנהגה בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

LIBOR – שיעור ריבית הליבור ל-3 חודשים, שנהגה בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

DR = שער החליפין של הדולר מול השקל ליום 3.5.2004.

SR= שער החליפין של הדולר מול השקל בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

---

[5] לפרטים בדבר שיעורי ההחזקה, ראה סעיף 4.1

[6] שיעור זה ייתכן שישתנה לפני ההנפקה, עקב השינוי בתנאים המסחריים של הבנק.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

N= מספר הימים הקלנדריים במהלך תקופת הריבית אשר בהם שיעור ריבית הליבור ל-3 חודשים היה נמוך מ 7%. **לא תשולם ריבית בגין הימים אשר בהם ריבית הליבור היתה שווה או מעל 7%.**

הפקדון דומה במהותו לRange Note, שכן למשקיעים לא תשולם ריבית בגין ימים, אשר בהם ריבית הליבור הדולרית שווה או עלתה על 7%[7]. **אי תשלום הריבית לבעלי אגרות החוב, כתוצאה מהמנגנון לעיל, לא תחשב כחדלות פירעון של האג"ח.**

3.תיאור הנכסים המגבים את אגרות החוב

תמורת ההנפקה תופקד בפקדון ל-12 שנים בתאגיד בנקאי המדורג ע"י Standard and Poors בדירוג (AA-) לפחות (להלן: "הבנק"). הפקדון יישא ריבית רבעונית בשיעור משתנה המחושבת עפ"י הנוסחא לעיל,למעט הנתון הקבוע בנוסחה, שכתוצאה ממנו המרווח מעל ריבית התלבור שיינתן לאשל יהיה גדול מהמרווח שיינתן לבעלי אגרות החוב, על מנת לכסות את העלויות השוטפות של החברה לשנה. כלומר, שיעור הריבית שישולם ע"י הבנק בגין הפקדון יהיה גבוה משיעור הריבית על אגרות החוב באופן שיספיק לפחות לתשלום הריבית על אגרות החוב בתוספת הוצאות שוטפות בגין פעולת החברה.

שיעור הריבית המשולמת לבעלי אגרות החוב הינה, כאמור, ריבית התלבור, בתוספת מרווח הנגזר מהיחס בין ריבית התלבור לריבית הליבור, ופיחות הדולר היציג של ארה"ב מול השקל.
כל עליה של 1% בשער הדולר תשפיע בשיעור של 0.025% על שיעור הריבית הכללי שיינתן לבעלי אגרות החוב.

לעומת זאת כל עליה של 1% בשיעור ריבית התלבור, תשפיע בכ- 1% על הריבית המשולמת (בכפוף לשינויים בריבית הליבור, אשר להם השפעה מזערית על הריבית הכללית).

החברה תהא רשאית בכל עת, ומפעם לפעם, להעביר את הכספים שיהיו מופקדים בפקדון, לתאגיד בנקאי אחר ולשעבד את החשבון האחר לטובת הנאמן, ובלבד שהתאגיד הבנקאי האחר יהא מדורג בדירוג של (AA-) לפחות על-ידי Standard & Poors ותנאי הפקדון בתאגיד הבנקאי האחר (להלן: "**הפקדון האחר**") יעמדו בתנאים הכלולים בהגדרת תנאי הפקדון, בכפוף לכך שיתרת תקופת הפקדון האחר תהא זהה ליתרת תקופת אגרות החוב. החל מהעברת הכספים לפקדון האחר, ייחשב לכל דבר וענין הפקדון האחר לחשבון הנאמן. הפקדון האחר ישועבד לטובת הנאמן לפני העברת הכספים מחשבון הנאמן לפקדון האחר.

החברה מתכוונת להתקשר עם בנק המדורג ע"י S&P בדירוג בינלאומי (AA-) לפחות בהסכם להפקדת הפקדון ולפיו:

1) תמורת ההנפקה תופקד בפקדונות שקליים בבנק.

[7] הריבית שתשולם לא תהיה נמוכה מ 0%

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

2) תשלום ריבית בהתאם למנגנון שלעיל.

3) הפקדונות יופקדו לתקופה של 12 שנים. לבנק הזכות לבצע פרעון מוקדם של הפקדון (ולא חלקית) בתוספת הריבית שנצברה, וזאת בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתום שנה לאחר הפקדת הפקדון, עפ"י החלטתו הבלעדית של הבנק. במקרה זה יבוצע פרעון מלא של אגרות החוב ע"י החברה (לחברה גם הזכות לבצע פרעון מוקדם חלקי של אגרות החוב).

4) עיכובים בתשלומי הריבית עלולים לחול במקרים של אי חוקיות הפקדון, מלחמה, אירועי טרור, חוסר יכולת לבצע העברת כספים וסיכונים נוספים[8] הקשורים למדינת ישראל (להלן האירוע המעכב), אשר יפגעו בצורה משמעותית ביכולתו של הבנק לשלם לחברה. במקרה זה יעכב הבנק את תשלום הריבית עד לאחר סיום האירוע המעכב. מדובר בהתניות סטנדרטיות המופיעות גם במסמכי הפקדון של בנקים ישראליים.

הפקדון המופקד בבנק הינו במעמד זהה לשאר הפקדונות בבנק (הפקדונות הינם במעמד עדיף על אגרות החוב הבכירות של הבנק).

4. עיקרי מבנה העסקה

4.1. אשל מוחזקת במשותף ע"י החברות הבאות:

א. ארדמן ייזום בע"מ (מחזיקה באשל בשיעור של 25%)- חברה פרטית המוחזקת ע"י עופר וצביה ארדמן. עופר ארדמן שימש כמנכ"ל נצבא החזקות בע"מ.

ב. ל.י.א ארביטראז' בע"מ (מחזיקה באשל בשיעור של 25.1%) – חברה בבעלות רון גוטלר, פעיל בשוק ההון ויו"ר דירקטוריון בחברת נייס בע"מ.

ג. פועלים אי.בי.אי- ניהול וחיתום בע"מ (מחזיקה באשל בשיעור של 49.9%) - חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א.

4.2 החברה תעסוק אך ורק בהנפקת אגרות חוב ובהפקדת תמורת ההנפקה בפקדונות שקליים בעלי מאפיינים שפורטו לעיל, בבנקים המדורגים ע"י Standard and Poors בדירוג בינלאומי של (AA-) לפחות.

4.3. כל הפקדונות והחשבונות בהם מוחזקת תמורת ההנפקה ישועבדו בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן. השעבודים חלים על כל הפירות, טובות הנאה והזכויות הנובעים מהנכסים המשועבדים. כמו כן, החברה תרשום שעבוד צף לטובת הנאמן ללא הגבלה בסכום על כלל נכסיה לרבות הונה הבלתי מונפק, ובמסגרתו תתחייב גם לכך כי החברה לא תשעבד נכס מנכסיה לטובת

[8] חוסר יכולת לבצע המרת מטבע, הלאמת רכוש, חוסר יכולת להעביר כספים לחו"ל, חוסר יכולת לקבל אינדיקציה של ריביות התלבור או הליבור

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

גורם כלשהו ללא הסכמת הנאמן בכתב ומראש, בכפוף לתנאי שטר הנאמנות שייחתם בין החברה לנאמן איגרות החוב.

4.4 תנאי אגרות החוב:

4.4.1 קרן אגרות החוב תשולם בחודש מאי בשנת 2016, בכפוף לזכותה של החברה לבצע פרעון מוקדם של הפקדון, כמתואר בפרק2 לעיל. הקרן הינה בלתי צמודה ותשולם בסכומה הנומינלי.

4.4.2 תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב יבוצעו מדי רבעון. חישוב הריבית יבוצע עפ"י הנוסחה שתוארה בסעיף 2 לעיל.

4.5 א) החברה תשלם לחברת ייזום 121 חברה להשקעות בע"מ (חברה בשליטת חלק מבעלי המניות, להלן- "ייזום") סך של 2,500 $ לרבעון בגין שירות משרד הכוללים של החברה, שימוש במשרדי ייזום, ציוד משרדי, ציוד מחשב ותוכניות ייעודיו, והיעזרות בעובדי החברה וכן שירותי משרד נוספים שידרשו מעבר לשירותים שצוינו לעיל. סך זה ימומן באמצעות ההפרש בין תשלום הריבית המתקבל מהפקדון לבין תשלום הריבית למחזיקי אגרות החוב.

4.6 קדימות תשלומים בעסקה:
1. תשלום ריבית לבעלי אגרות החוב.
2. תשלום הוצאות שוטפות של החברה לרבות בגין שירותי משרד.
3. שמירה על כרית בטחון בגובה של 660,000 ₪, צמוד למדד המחירים לצרכן.

4.7 ההוצאות הראשוניות החד פעמיות של העסקה, לרבות הוצאות הנפקה, ישולמו ע"י שלושת החברות המחזיקות. במידה והפקדת התמורה בפקדון תיעשה בניכיון, תהא החברה רשאית להשתמש במרווח זה לתשלום הוצאות ההנפקה וכל עודף שיוותר, תהא החברה רשאית להעבירו לצד שלישי ו/או לבעלי עניין בחברה. במקרה שמרווח כאמור לא יכסה את הוצאות ההנפקה, ישלמו בעלי המניות כל הוצאה שתיוותר, וכן יפקידו את כרית הבטחון (ראה סעיף 4.8 להלן) תשלום ההוצאות השוטפות ייעשה, כאמור, מתוך ההפרש שבין התקבולים מהפקדון לבין התשלומים לבעלי אגרות החוב.

4.8 כדי להימנע מסיכון תפעולי, הנובע מעליית שיעור ריבית הליבור לשיעור השווה או הגבוה מ- 7% ואי קבלת תשלומי ריבית בגין הפקדון בעקבות כך, קבעה מעלות כרית בטחון בסך 660,000[9] ₪ (המבוסס על כיסוי הוצאות שוטפות במשך 3 שנים בסך 220,000 ₪ לשנה - הוצאות אלו כוללות

[9] סכום זה ייבחן מדי תקופה ויעודכן בהתאם לשינויי המחירים המרכיבים את ההוצאות השוטפות. מינימום ההצמדה הינה למדד המחירים לצרכן

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

הוצאות שוטפות לבורסה, הוצאות משרד, הוצאות נאמן, רו"ח ושונות). מתוך סכום זה, יופקדו ע"י בעלי המניות 440,000 ₪ במועד ההנפקה, וסכום נוסף של 220,000 ₪ ייצבר במהלך השנה הראשונה מההפרש בין הריבית המתקבלת על הפקדון לריבית המשולמת לבעלי אגרות החוב . באם המרווח לא יספיק לביצוע הצבירה בתוך שנה אחת, יופקד מלוא ההפרש ע"י בעלי המניות עד הסכום של 660,000 ₪ במועד ההנפקה.

4.9 החברה תמוסה עפ"י שיעור מס חברות החל בישראל (כיום - בשיעור 36%). כעקרון, הכנסתה החייבת של החברה הינה על הרווחים שיצברו בה בניכוי הוצאות שוטפות.

4.10 החברות המחזיקות יוכלו למשוך, בתום כל שנה קלנדרית, את העודפים שנצברו בחברה באמצעות דמי ניהול או דיבידנדים, למעט סכום כאמור של 660,000 ₪ הצמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש מרץ 2004. עודפים שנצברו מוגדרים כהפרש שבין תזרים המזומנים שהחברה קיבלה בגין הפקדון, ובין תזרים מזומנים שהחברה מחוייבת לשלם למחזיקי אגרות החוב באותה עת, בניכוי סכום ההוצאות השוטפות שטרם שולמו בגין התקופה שעד לאותו מועד ובניכוי הפרשה למס הכנסה שטרם שולמה. הסכום העודף ייקבע ע"י רואה החשבון של החברה ובתיאום מראש עם הנאמן. הסכומים העודפים לא יוכלו להימשך כדיבידנד אם,בין היתר, בממוצע בחודש האחרון של השנה הקלנדרית, ריבית הליבור לשלושה חודשים תהא גבוהה מ 7%.

5. הסיכונים העיקריים הכרוכים בהשקעה בתעודות הפיקדון

5.1 דירוג אגרות החוב נשען, בין היתר, על דירוג הבנק, בו תופקד תמורת ההנפקה, המדורג ע"י Standard and Poors בדירוג של (AA-) לפחות. שינוי ברמת הדירוג של הבנק יוביל לשינוי בדירוג אגרות החוב המונפקות.

5.2 סיכון משפטי- כדי לנטרל את סיכון הפעילות של החברות המחזיקות, הנפקת אגרות החוב ורכישת הפקדון יעשו בחברה ייעודית חד תכליתית (SPC) – ראה עקרונות משפטיים לפעילות החברה בפרק 6 להלן.

5.3 סיכון תפעולי- הוצאותיה השוטפות של החברה המנפיקה לרבות בגין שירותי משרד שתעניק ייזום, ימומנו מההפרש בין הריבית אשר החברה תקבל על הפקדון לבין הריבית אשר תשלם למחזיקי אגרות החוב. לצורך הבטחת תשלום ההוצאות השוטפות,בתקופות בהן ריבית הליבור גבוהה או שווה ל-7% תופקד כרית ביטחון בגובה 660,000 ₪ (ראה פירוט בסעיף 4.8 לאופן צבירת הסכום). .סכום עודף (כהגדרתו בתשקיף) ישולם אך ורק מתוך ההפרש כאמור לעיל, ורק לאחר צבירת כרית הבטחון ותשלום הוצאות שוטפות שטרם שולמו (לרבות הפרשה למס). באם לא יהיו בידי החברה סכומים פנויים, לא ישולם לחברות המחזיקות כל סכום.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

5.4 סיכון תזרימי- יכול לנבוע מהפרשי עיתוי בין מועד קבלת התקבולים בגין הפקדון לבין מועד תשלום הריבית לבעלי אגרות החוב. לצורך כך, תקבולי הריבית מהפקדון אשר יתקבלו עד 3 ימים קודם לתשלום הריבית לבעלי אגרות החוב, או באותו יום של התשלום לבעלי אגרות החוב.

5.5 עליה של ריבית ה- Libor לרמה שלא מאפשרת תשלום ריבית לבעלי אגרות החוב המונפקות- סיכון זה משקף את סיכוני השוק בעסקה. דירוג מעלות לאגרות החוב המונפקות מתייחס לסיכון האשראי של אגרות החוב, ולא לסיכון השוק במהלך חיי אגרות החוב.

6.עקרונות משפטיים בפעילות החברה

6.1 החברה לא תוכל לעסוק בפעילות אחרת מלבד הנפקה של אגרות חוב שקליות וכן הנפקת אגרות חוב נוספות כאמור בסעיף 6.8 להלן והפקדת תמורת ההנפקה בפיקדון בבנק המדורג בדירוג בינלאומי של (-AA) לפחות.

6.2 הפקדונות ישועבדו בדרגה ראשונה לטובת הנאמן. בנוסף יחול שעבוד צף ראשון בדרגה על כל נכסי החברה לטובת הנאמן.

6.3 החברה מנועה מפעילות לצורך פירוק, מיזוג או העברת נכסים כמפורט בתקנון החברה המתואר בסעיף 4.1.3 בתשקיף, כל עוד לא נפרעו אגרות החוב במלואן.

6.4 כל שינוי משמעותי בפעילות של החברה יהא כרוך בהסכמת הנאמן. הנאמן לחברה יהא גוף עצמאי ומוכר, הפועל מספר שנים כנאמן. הנאמן לא יהא אחד מאלו: מקבוצת בעלי החברה או בחברות הקשורות לחברה; ספק, עובד, קרוב משפחה או מנהל של החברה או חברה קשורה; בעל שליטה בחברה המקיימת אחד מהתנאים לעיל;

6.5 לאורך חיי העסקה לא תרשם בחברה כל העברת מניות, אלא אם הנאמן הסכים לכך.

6.6 תנאים ליצירת הפרדה בין החברה לכל גוף אחר:

6.6.1 שמירה על ספרים וחומר נפרד.

6.6.2 דוחות כספיים נפרדים

6.6.3 חשבונות בנק נפרדים.

6.6.4 איסור מיזוג נכסים עם חברה אחרת.

6.6.5 ניהול פעילותה בשם נפרד. החברה מנועה משינוי שמה לכל תקופת אגרות החוב.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

6.6.6 החברה מנועה מרכישת התחייבויות או נכסים של בעלי מניותיה. אין באמור לעיל בכדי למנוע מהחברה לרכוש אגרות חוב המוצעות בתשקיף זה מבעלי עניין בחברה.

6.6.7 החברה תשתמש בחשבוניות, שיקים , ונייר מכתבים נפרד.

6.6.8 החברה מנועה משעבוד נכסיה לטובת גוף כלשהו, כמפורט בתשקיף.

6.7 החברה נדרשת שלא לפעול או להצטרף להליך שיוביל את החברה לפשיטת רגל ; החברה מנועה מלפעול לטובת מיזוג או מכירת נכסי החברה או הצטרפות לפעילות עסקית אחרת; מנועים משינוי תקנון התאגדות החברה, כמפורט בתשקיף

6.8 סדרה אחת נוספת בלבד של אגרות חוב תונפק רק במידה ויובטח כי הסידרה הקיימת לא תושפע מסיכונים של רעותה.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746