

ספיר פקדונות בע"מ - סדרה א'

עדכון דירוג ראשוני מותנה | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
yosi.y@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

ספיר פקדונות בע"מ - סדרה א'

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	הצמדה	ריבית	סכום הנפקה	סדרה
שמונה שנים ממועד הסליקה ³	יציב ²	¹ (P)Aaa.il(sf)	ללא	ריבית בנק ישראל + מרווח קבוע שיקבע במכרז	עד 1,500 מיליון ש"ח ערך נקוב	א'

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות ספיר פקדונות בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוץ את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודת הפיקדון - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי תעודות. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום תעודות הפיקדון ואינו מהווה אירוע כשל (Default). החברה התחייבה, כי מלבד הוצאות הנפקת אגרות החוב, הוצאות התפעול וכרית הביטחון לתקופה של 12 חודשים, הכספים שיגויסו במועד הנפקת אגרות החוב יופקדו בבנקים ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il. החברה טרם הגישה בקשה לרישום מלא של כלל הבטוחות לטובת הנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב. הדירוג מביא בחשבון רישום מלא של כלל השעבודים, בהתאם למסמכי העסקה.

עם התקיימות התנאים כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- תנאי הפיקדונות הבנקאיים הסופיים, לרבות מכתבי היעדר קיזוז בין חשבונות החברה.
- תשיקף ושטר נאמנות סופיים וחתומים.
- חוות דעת משפטית חתומה.
- אישור רישום השעבודים לטובת הנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

אודות החברה

ספיר פקדונות בע"מ התאגדה ביום 19 לאוקטובר 2023, כחברה פרטית מוגבלת במניות. נכון למועד הדוח, מניותיה מוחזקות על ידי ענבר קאר ליסינג בע"מ. החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, שעיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות פיקדונות בנקאיים (להלן: "הנכסים המגבים") וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין, כי בהתאם לטיוטת חוות דעת משפטית שהוצגה למידרוג, המבנה המשפטי של העסקה הינו הולם ומייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

אודות העסקה

במסגרת העסקה, החברה תנפיק למשקיעים אגרות חוב (סדרה א') לתקופה של כשמונה שנים (להלן: "תעודות הפיקדון" ו-"תקופת ההתחייבות", בהתאמה), כאשר היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה א') תישא ריבית משתנה על פי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח כפי שייקבע במכרז. הנכסים המגבים הינם פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משוקלל משתנה ומתעצם, המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (להלן: "הנכסים המשועבדים"), ונפרעים בסוף חיי תעודת הפיקדון. הנכסים המשועבדים יפרעו במועד הפירעון הסופי של תעודות הפיקדון, כאשר הריבית תיציבר לאורך חיי העסקה ותשולם למחזיקי אגרות החוב בתשלום אחד, בד בבד עם תשלום הקרן, במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה א'), אלא אם יבוצע פדיון מוקדם בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. במהלך התקופה, הריבית בעסקה תיציבר ותשולם למחזיקי אגרות החוב במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה א'), כאשר תזרים זה הינו המקור הבלעדי לפירעון אגרות החוב.

¹ (P) - מידרוג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדוח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמת מסמכים סופיים ביחס לטיוטות שנמסרו. לפירוט בנושא סולמות הדירוג של מידרוג, ראה פרק דוחות קשורים.

² אופק הדירוג נגזר מאופק דירוג הבנקים, בהם מופקדת תמורת ההנפקה.

³ מועד הפירעון הסופי ייקבע במועד הסליקה.

במועד ביצוע העסקה לראשונה, הנכסים המגבים יופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il (להלן: "הבנקים המותרים"), בחשבונות המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (להלן: "החשבונות המשועבדים"). יובהר כי, ככל שדירוג אחד או יותר מהבנקים המותרים ירד, החברה שומרת לעצמה את הזכות להשאיר את הפיקדונות על כנם. במקרה זה, דירוג העסקה ירד לדירוג הנמוך ביותר בקרב הבנקים המותרים בהם מופקדים הנכסים המגבים. לפיכך, הורדת דירוג העסקה אינה מהווה עילה לפירעון מידי של אגרות החוב.

בהתאם למבנה העסקה ולשטר הנאמנות, רשאית החברה לנכות את הוצאות הנפקת אגרות החוב וכן את תשלומי הוצאות התפעול לתקופה של 12 חודשים בסכום שלא יעלה על 550 אלפי ₪, הכוללות כרית כלל חברתית בגין הוצאות החברה (להלן: "הכרית התפעולית") וכן כרית ספציפית בגין הוצאות אגרות החוב (סדרה א') (להלן: "כרית הביטחון"). בשל כך, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שבכונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (להלן: "הפרש הקרן").

נציין, כי לצורך תשלום הוצאות התפעול לאורך חיי העסקה, תעמיד החברה כרית תפעולית בסך של 400 אלפי ₪, אשר תשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א' - נשואת דו"ח דירוג זה) בשעבוד ראשון בדרגה, אך לא יחיד, כך שהכרית התפעולית תוכל בעתיד להיות משועבדת לטובת סדרות נוספות של החברה, אם וככל שתונפקנה. בנוסף לכך, החברה תעמיד כרית ביטחון ייעודית בסך של 150 אלפי ₪, אשר תשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א' - נשואת דו"ח דירוג זה) בשעבוד יחיד, ראשון בדרגה, בגין הוצאות אגרות החוב (סדרה א'), כאמור. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות, הונה העצמי של החברה, הכרית התפעולית וכרית הביטחון לא תילקחנה בחשבון.

במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל בידי רכז ההנפקה ותעבור לחשבונות החברה המשועבדים בבנקים המותרים⁴ (להלן: "חשבונות ההתכסות"). משיכה מחשבונות ההתכסות תהיה כפופה לאישור וחתימה של הנאמן, בכפוף לרישום השיעבודים כדין, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. טרם העברת הכספים לחשבונות החברה המשועבדים, תהא החברה רשאית לנכות מתמורת ההנפקה: (1) הוצאות הנפקה בקשר עם הנפקת אגרות החוב בסכום שיפורט במסגרת תשקיף ההנפקה, ו-(2) סכום כרית הביטחון, סכום הכרית התפעולית והוצאות תפעול לתקופה של 12 חודשים, בסכום שלא יעלה על 550 אלפי ₪. בכפוף לכך שסכומים אלה ניתנים למשיכה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות, תמורת ההנפקה תופקד בפיקדונות המאושרים, ובלבד שהסכום המופקד בכל אחד מן הבנקים המותרים יהיה עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה בבנקים המותרים, כאשר התחייבות זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה. החברה מתחייבת כי הנפקת סדרות נוספות, הינה בכפוף לאישור חברת הדירוג, כי אין בהנפקתן בכדי לפגוע בדירוג אגרות החוב (סדרה א'), במועד הנפקת הסדרות הנוספות.

פירוט השיקולים העיקריים

מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים שקליים, אשר הופקדו בבנקים המותרים.
- **אורך חיי אגרות החוב:** שמונה שנים ממועד הסליקה.
- **היקף אגרות החוב:** עד 1,500 מיליון ₪ ערך נקוב.
- **מנפיק:** ספיר פקדונות בע"מ.
- **נאמן:** הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** סכומים המופקדים בחשבונות ההתכסות, קרי, פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משוקלל משתנה ומתעצם, לתקופת חיי העסקה, אשר במועד ההנפקה יופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך שלא יפחת מ-Aaa.il.

⁴ בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת למשיקיעים מסווגים.

- **ריבית אגרות החוב:** ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע אשר ייקבע במכרז, כאשר הריבית בעסקה תיזכר ותשולם במועד פירעון איגרות החוב (סדרה א').
- **שווי הנכסים:** סך התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"⁵ הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופרעון (קרי, תשלום הקרן) בהתאם להוראות התשיקף, מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"⁴ הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כרית הביטחון:** כרית ספציפית בגין הוצאות אגרות החוב (סדרה א'), אשר תעמוד על סך של 150,000 ₪ במועד ההנפקה, ולאורך חיי אגרות החוב, אשר תשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בשעבוד יחיד, ראשון בדרגה.
- **הכרית התפעולית:** כרית כלל חברתית בגין הוצאות החברה, בסך של 400,000 ₪ במועד ההנפקה, ולאורך חיי אגרות החוב, אשר תשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בשעבוד ראשון בדרגה, אך לא יחיד, כך שהכרית התפעולית תוכל בעתיד להיות משועבדת לטובת סדרות נוספות של החברה, אם וככל שתונפקנה.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים לפי תנאיהם, תעמוד החברה בחבוייתה כלפי מחזיקי אגרות החוב בהגיע מועד פירעון. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון מידי של אגרות החוב.
- **יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות:** החברה התחייבה, כי יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות יעמוד על 100% לפחות בכל נקודת זמן. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון מידי של אגרות החוב.
- **מגבלת הפקדה בפיקדונות המאושרים:** הסכום המופקד בכל אחד מן הבנקים המותרים יהיה עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה בבנקים מותרים. מגבלה זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה, כגון במקרה של מכירה כפויה.
- **תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א):** תשלומי הקרן והריבית ייעשו בהתאם ללוח הסילוקין של איגרות החוב (סדרה א'), כאשר הריבית תיזכר ותשולם בסוף חיי העסקה, בדומה לתשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. במקרה זה, נציין כי מנגנון המכירה הכפויה מפורט מטה, תחת סעיף "סיכונים בעסקה וניהולם".

בטחונות ושעבדים

- שעבוד יחיד קבוע מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), על הנכסים המשועבדים לאגרות החוב, אשר יעמדו לזכות החברה בחשבונות המשועבדים, לרבות מלוא זכויות החברה בחשבונות המשועבדים, כפי שיהיו מעת לעת, בכפוף לתנאים המפורטים בשטר הנאמנות. מובהר, כי הנכסים המשועבדים כאמור משקפים הלכה למעשה את הנכסים המגבים היחידים המוחזקים על ידי החברה לצורך כיסוי התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב.
- החברה תמציא לנאמן אישור מאת הבנקים ו/או המוסדות הכספיים הרלוונטיים בהם מתנהלים החשבונות המשועבדים, בדבר העדר זכויות קיזוז ועיכובן בין החשבונות המשועבדים לבין כל חשבון אחר של החברה.
- משיכת כספים מהחשבונות המשועבדים תחייב חתימת נאמן, בכפוף לאמור בשטר הנאמנות. מובהר, כי לנאמן לא תהיינה זכויות חתימה בחשבונות המשועבדים בכל פעולה אחרת למעט משיכת כספים כאמור לעיל.
- התחייבות לא ליצור שיעבוד שוטף (שעבוד שלילי), למעט הכרית התפעולית, אשר החברה תוכל לשעבד לטובת סדרות נוספות של אגרות החוב שהחברה תנפיק, ככל שתנפיק.
- ככל והחברה תפעל להרחבת הסדרה, אגרות החוב הקיימות במועד הרחבת הסדרה ואגרות החוב הנוספות (ממועד הנפקתן), ככל שתונפקנה, תהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין, והבטוחות שניתנו למחזיקי אגרות החוב תחולקנה, ביניהן פרי-פסו.

⁵ ריבית חסרת סיכון, משמעה התשוואה של אג"ח ממשלתי הרלוונטית לתקופה המהוונת ובאותו מטבע.

כרית הביטחון והכרית התפעולית

כרית הביטחון תעמוד על סך של 150,000 ₪, אשר תופקד בפקדון צמוד למדד המחירים לצרכן. בנוסף, החברה תעמיד כרית תפעולית בחשבון בנק מותר בו תפקיד סך של 400,000 ₪, אשר יופקדו בפקדון הצמוד למדד המחירים לצרכן, בדומה לכרית הביטחון. אולם, בשונה מכרית הביטחון, הכרית התפעולית תשועבד לטובת הנאמן בשעבוד ראשון, אך לא יחיד. החברה תמסור לנאמן אחת לשנה אישור בדבר היתרה המופקדת בחשבון הנוסף בגין כרית הביטחון והכרית התפעולית. במקרה שבו החברה לא עומדת בהתחייבותה לעניין כרית הביטחון ו/או הכרית התפעולית כאמור בשטר הנאמנות, והחברה לא תיקנה זאת בתוך 3 ימי מסחר ממועד קבלת דרישת הנאמן לכך, מהווה הדבר עילה לפירעון מיידי. כמו כן, טרם משיכת הסכום הפנוי בעסקה, דהיינו, הסכום שבו עולים הסכומים המוחזקים על ידי החברה מעת לעת בחשבון הנוסף⁶ על סכום כרית הביטחון, וכן כל משיכה מחשבונות ההתכנסות, תהא כפופה לאישור וחתומה של הנאמן. ככל והיתרה בחשבון הנוסף תהיה נמוכה מסכום כרית הביטחון, ישמשו כל הסכומים העודפים להפקדה בחשבון הנוסף עד להשלמה לסכום כרית הביטחון הנדרש בעסקה.

ככל ותונפקנה על ידי החברה סדרות נוספות, תפקיד החברה כרית נוספת, בחשבון נפרד אשר יהא משועבד לנאמן של אותה הסדרה, לטובת מחזיקי הסדרה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות היקף הנכסים המנוהלים, עלויות התפעול של החברה והשפעתם על היקף הכרית הנדרש.

מפל התשלומים

- א. סילוק ההוצאות, התשלומים, ההיטלים וההתחייבויות שהוצאו על ידי הנאמן, הוטלו עליו, או נגרמו אגב או כתוצאה מפעולות ביצוע הנאמנות או באופן אחר בקשר עם תנאי שטר הנאמנות, לרבות שכרו ושכר שלוחיו, ככל וישנם.
- ב. תשלום כל סכום אחר על פי 'התחייבות השיפוי', כלשונה בשטר הנאמנות.
- ג. תשלום למחזיקי אגרות החוב בגין פעולות שבוצעו ו/או נדרשו להתבצע לפי דרישתם, או אי-תשלום על ידי החברה של סכום התחייבות השיפוי החלה עליה, בהתאם למסמכי העסקה.
- ד. תשלום פיגורי הריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- ה. תשלום פיגורי הקרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- ו. תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים, שמועד תשלומם טרם חל.
- ז. תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מהמחזיקים, שמועד תשלומם טרם חל.
- ח. העודף, במידה שיהיה כזה, ישולם על-ידי הנאמן לחברה או לחליפיה.

ראוי לציין, כי מהתשלומים למחזיקי אגרות החוב ינוכה מס במקור, ככל שיש חובה לנכותו על פי כל דין.

שמירה על יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות ועמידה במבחן התזרים

במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי בכל עת, יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות לא יפחת מ-100%, כאשר בחישוב שווי הנכסים, לא יבואו לידי ביטוי הונה העצמי של החברה, סכום הכרית התפעולית וסכום כרית הביטחון. שווי התחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בהתאם להוראות שטר הנאמנות, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואן (קרי, תשלום הקרן). על פי תנאיהן במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים. הפרה של עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או במבחן התזרים, מהווה עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

⁶ חשבון בבנק מותר, כהגדרתו בשטר הנאמנות, אותו תפתח החברה ותהיה רשאית להעביר את הסכומים העודפים רק אליו. החשבון הנוסף נמנה בין החשבונות המשוועבדים לנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

סכום עודף ומשיכת סכום פנוי

במסגרת שטר הנאמנות, כל סכום משווי הנכסים, אשר נכון למועד הבדיקה, עולה על שווי ההתחייבויות (כלומר, יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות גבוה מ-1) ואשר לאחר משיכתו, עומדת החברה במבחן התזרים, מוגדר כסכום עודף. בכפוף לאישור הנאמן לעמידה במבחן התזרים, רשאית החברה לפי שיקול דעתה, להעביר את הסכום העודף לחשבון הנוסף. בהתאם לשטר הנאמנות, כל סכום עודף בחשבון הנוסף, אשר גבוה מסך כרית הביטחון בעסקה מוגדר כסכום פנוי, אותו החברה רשאית למשוך בכפוף לאישור הנאמן.

סיכונים בעסקה וניהולם

חשיפה לדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים - דירוג אגרות החוב (סדרה א') נקבע, בין היתר, על בסיס דירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים. בהתאם להתחייבות החברה בשטר הנאמנות, הנכסים המגבים את אגרות החוב יופקדו במועד ביצוע העסקה בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, ודירוג פיקדונות לזמן קצר P-1. פגיעה בדירוג הבנקים בהם הופקדו הנכסים המגבים יוביל להורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א'), לדירוג הנמוך ביותר בקרב הבנקים המותרים בהם מופקדים הנכסים המגבים. לפיכך, הורדת דירוג העסקה אינה מהווה עילה לפירעון מידי של אגרות החוב.

סיכונים משפטיים - החברה הייעודית הינה חברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין כי, בהתאם לטיטוט חוות דעת משפטית שהוצגה למידורג, המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכונים אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

סיכוני תפעול וניהול העסקה - במסגרת הדירוג, נבחנה יכולת החברה והנאמן לנהל ולתפעל את העסקה, לאורך כל חייה. להערכתנו, לאור מבנה העסקה, החברה והנאמן בעלי ניסיון מספק ויכולת לתפעל ולנהל את העסקה עד מועד פירעונה, באופן שהולם את הדירוג. **סיכון נזילות הפיקדונות** - בדירוג תעודות התחייבות ו/או אגרות חוב הנשענות על פיקדונות בנקאיים, סיכון הנזילות נלקח בחשבון בדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים, תוך התייחסות לתקופת הפיקדון. בעסקה זו קיימת הלימה מלאה בין מועד תשלומי הריבית והקרן, הן של הפיקדונות והן של אגרות החוב (סדרה א').

מנגנון מכירה כפויה - בהתאם לשטר הנאמנות של העסקה, כל מחזיק באגרת החוב (סדרה א') יהיה רשאי להודיע לחברה על כוונתו למכור, בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה. במקרה זה, המכירה תבצע בשני שלבים שעיקריהם כדלקמן: (1) תוך 60 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, ימכור חבר הבורסה לחברה את אגרות החוב; (2) תוך 63 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב המועברות. מחיר המכירה של כל אגרת חוב יעמוד על סכום הערך הנקוב של אגרות החוב בתוספת הריבית שנצברה עד למועד העברת הכספים למבקש, בניכוי עמלת מכירה כפויה.⁷

סיכון פדיון מוקדם ביוזמת החברה - החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה א') אחת לרבעון. בפדיון מוקדם חלקי, אם יהיה, תשלם החברה למחזיקי אגרות החוב במועד הפדיון המוקדם החלקי את הריבית שנצברה רק עבור החלק הנפדה בפדיון חלקי, דהיינו עד למועד יום הפדיון המוקדם, ולא בגין כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב. כל סכום שיפרע בפדיון מוקדם על ידי החברה, ייפרע ביחס לכלל מחזיקי אגרות החוב, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות. עם קבלת ההחלטה בעניין ביצוע פדיון מוקדם, תפרסם החברה דוח מידי לא פחות משבעה עשר ימים ולא יותר מארבעים וחמישה ימים, אשר יכלול את הנתונים הבאים: (1) שיעור הפדיון החלקי במונחי היתרה הבלתי מסולקת; (2) שיעור הפדיון החלקי במונחי הסדרה המקורית; (3) שיעור הריבית בפדיון החלקי על החלק הנפדה; (4) שיעור הריבית שישולם בפדיון החלקי, מחושב לגבי היתרה הבלתי מסולקת; (5) עדכון שיעורי הפדיונות החלקיים שנתרו, במונחי הסדרה המקורית; ו-(6) המועד הקובע לזכאות לקבלת הפדיון המוקדם של קרן אגרות החוב שיהיה שישה (6) ימים לפני המועד שנקבע לפדיון המוקדם. הסכום שישולם למחזיקי אגרות החוב במקרה של פדיון מוקדם ביוזמת החברה, יהיה הערך ההתחייבותי של אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם שבמחזור, דהיינו קרן בתוספת ריבית, עד למועד הפדיון המוקדם בפועל, קרי, ייתכן מצב שבו שווי השוק של אגרות החוב יהיה גבוה יותר מהערך ההתחייבותי במועד פדיון מוקדם ביוזמת החברה.

⁷ שיעור עמלת המכירה הכפויה ייקבע עובר למועד ההנפקה, וזאת על מנת שהחברה תוכל לשלם קנסות שבירת פקדונות לבנקים, אשר יחולו עליה בעקבות המכירה הכפויה.

סיכון מגבלות חלוקה - החברה מגדירה בשטר הנאמנות של העסקה מספר תנאים הכרחיים לביצוע חלוקה מותרת, ככל ואחד מהם לא יתקיים, החברה לא תבצע חלוקה כלשהי. בין התנאים הללו נמנים הסעיפים הבאים: (1) שווי הנכסים עולה על שווי ההתחייבות; (2) החברה עומדת במבחן התזרים; (3) קיימים סכומים עודפים לפחות בגובה החלוקה או ההתחייבות לתשלום; (4) לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב; (5) במועד החלטת דירקטוריון החברה על החלוקה לא מתקיימים בחברה "סימני אזהרה" כהגדרתם בתקנה 10(ב)14 לתקנות הדוחות. עם ההכרזה על ביצוע החלוקה ובכל מקרה לפחות שני ימי עסקים לפני ביצוע חלוקה, תמסור החברה לנאמן אישור חתום על ידי נושא משרה בחברה בדבר עמידת החברה בתנאים הנקובים בשטר הנאמנות.

סיכון תזרימי בקשר עם הוצאות התפעוליות - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה א') מוערכות בסך של כ-550 אלפי ₪ ומורכבות מכרית הביטחון והכרית התפעולית, כמוזכר לעיל, כאשר את הסכומים הנדרשים תעמיד החברה במועד ההנפקה. החברה תהא רשאית לשלם את הוצאות ההנפקה וכן את ההוצאות הכרית התפעולית וכרית הביטחון מתוך תמורת ההנפקה, או באמצעות הונה העצמי.

חשיפה להפרש הקרן - בהתאם למבנה העסקה, רשאית החברה לממן את הוצאות ההנפקה וכן את העמדת הכריות בעסקה מתוך תמורת ההנפקה, כך שסכום כרית הביטחון, סכום הכרית התפעולית והוצאות תפעול לתקופה של 12 חודשים בסכום שלא יעלה על 550 אלפי ₪, בכפוף לכך שסכומים אלה ניתנים למשיכה בהתאם להוראות שטר הנאמנות. במקרה זה, במועד הפקדת הנכס המגבה, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב. לצורך עמידה בפירעון קרן אגרות החוב ויצירת מקור להפרש הקרן, בכוננת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן והפרשי הריבית בעסקה לא צפויה להתקיים.

סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בהינתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה א', נשואת דירוג זה, ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא תפגענה בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים, כמצוין בשטר הנאמנות. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לא יהוו הנכסים המגבים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות. כמו כן, בהנפקת סדרה חדשה, תעמיד החברה כרית ביטחון נפרדת, אשר תשועבד בשעבוד קבוע, יחיד ומדרגה ראשונה לטובת מחזיקי הסדרות הנוספות. למעט הכרית התפעולית, אשר החברה תוכל לשעבד לטובת סדרות נוספות של אגרות החוב שהחברה תנפיק, ככל שתנפיק.

דיווחי נאמן

להלן הדיווחים שהחברה מתחייבת, בין היתר, להעביר לנאמן בעסקה:

- להודיע לנאמן בכתב באופן מיידי, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מידי, בהתאם לשטר הנאמנות.
- להודיע לנאמן בכתב מיד עם היוודע לה על כל מקרה בו הוטל עיקול או מונה כונס נכסים על נכסים מהותיים של החברה, כולם או מקצתם, וכן בכל מקרה בו מונה לנכסיה, כולם או מקצתם, מנהל מיוחד ו/או מפרק, זמני או קבוע.
- כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בנכסיה, שתהיה נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- לאפשר לנאמן לעיין בפנקסי החשבונות והמסמכים הקשורים אליהם.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע, למעט אם פרסמה החברה דיווח מיידי במגנ"א.
- לא יאוחר מתום 30 ימים ממועד הנפקתן של אגרות החוב לפי שטר זה לוח סילוקין לתשלום אגרות החוב (קרן וריבית).
- להעביר לנאמן, פעם ברבעון, ביום העסקים השביעי לאחר תום כל רבעון קלאנדר, הודעה בדבר שווי הנכסים ושווי ההתחייבויות כהגדרתן לעיל, נכון ליום העסקים האחרון לפני מועד ההודעה כאמור.
- להעביר לנאמן ביום 31 לדצמבר בכל שנה, עד למועד לפירעון אגרות החוב, אישור חתום על ידי החברה, לשביעות רצון הנאמן, בדבר עמידת החברה בהוראות שטר הנאמנות.
- למסור לנאמן הודעה בתוך 5 ימי עסקים על כל ביצוע תשלום לבעלי אגרות החוב ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב.

- לא יאוחר מ-31 בדצמבר של כל שנה, אישור מאת החברה כי לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר זה ושל הוראות התשקיף, אלא אם צוין הדבר באישור כאמור.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

כאמור לעיל, החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות המגובות בפקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע, כאשר המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה. אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי איננו רלוונטי לחברה. ראוי לציין, כי בבחינת סיכוני החברה והממשל התאגידי, בחברה מכהנים ארבעה דירקטורים, כאשר שניים מתוכם הם אב ובנו. למרות זאת, אנו מעריכים כי סיכוני החברה והממשל התאגידי בחברה נותרים נמוכים.

דוחות קשורים

[דירוג תעודות פיקדון - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[אינדיקטור \(sf\) בדירוגי מימון מובנה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

26.08.2024	תאריך דוח הדירוג:
26.08.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.08.2024	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ספיר פקדונות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ספיר פקדונות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.