

# ספיר פקדונות בע"מ - סדרה ב'

עדכון דירוג ראשוני מותנה | מרץ 2025

## אנשי קשר:

### אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[avior.dagan@midroog.co.il](mailto:avior.dagan@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## ספיר פקדונות בע"מ - סדרה ב'

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	הצמדה	ריבית	סכום הנפקה	סדרה
12.03.2035	יציב <sup>2</sup>	<sup>1</sup> (P)Aaa.il(sf)	ללא	ריבית בנק ישראל + מרווח קבוע שיקבע במכרז	עד 600 מיליון ₪ ערך נקוב	ב'

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות ספיר פקדונות בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוע את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודות הפיקדון (סדרה ב') - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפדיון מוקדם, בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון. למען הסר ספק, פדיון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום תעודות הפיקדון ואינו מהווה אירוע כשל (Default). החברה התחייבה, כי 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.

### עם התקיימות התנאים כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- תנאי הפיקדונות הבנקאיים הסופיים, לרבות מכתבי היעדר קיזוז בין חשבונות החברה לבין חשבון ההתכסות והחשבונות הנוספים.
- דוח הצעת מדף ושטר נאמנות סופיים וחתומים.
- אישור רישום השעבודים לטובת הנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב').
- תחשיב המתבסס על תנאי הפיקדונות הסופיים, ככל שיחולו שינויים במסמכים שהועברו למידרוג.

### 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 לחוות דעת משפטית שהוצגה למידרוג, המבנה המשפטי של העסקה הינו הולם ומייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

### אודות העסקה

במסגרת העסקה, תנפיק החברה למשקיעים אגרות חוב (סדרה ב') לתקופה של כעשר שנים (להלן: "תעודות הפיקדון" ו-"תקופת ההתחייבות", בהתאמה), כאשר היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ב') תישא ריבית משתנה על פי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח שייקבע במכרז. הנכסים המגבים הינם פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משוקלל משתנה ומתעצם, המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') (להלן: "הנכסים המשועבדים"), ונפרעים בסוף חיי תעודת הפיקדון. הנכסים המשועבדים יפרעו ביום 12.03.2035 (להלן: "מועד הפירעון הסופי"), כאשר הריבית תיזכר לאורך חיי העסקה ותשולם למחזיקי אגרות החוב בתשלום אחד, בד בבד עם תשלום הקרן, במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה ב'), אלא אם יבוצע פדיון מוקדם בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. במהלך התקופה, הריבית בעסקה תיזכר ותשולם למחזיקי אגרות החוב במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה ב'), כאשר תזרים זה הינו המקור הבלעדי לפירעון אגרות החוב.

<sup>1</sup> (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 לטיטות שנמסרו. לפירוט בנושא סולמות הדירוג של מידרוג, ראה פרק דוחות קשורים.

<sup>2</sup> אופק הדירוג נגזר מאופק דירוג הבנקים, בהם מופקדת תמורת ההנפקה.

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 ב') (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, החברה תעמיד שתי כריות ביטחון, בחשבונות בנק נפרדים, כדלקמן: (1) כרית ביטחון לסדרה, בסך 210,000 ₪, כאשר סכום זה יגדל בכל שנה ממועד ההנפקה בסכום של 60,000 ₪, עד לסך מקסימלי נוסף של 540,000 ₪, אשר תופקד בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן, בחשבון בבנק מותר, שהחברה תפתח עובר ליום הסליקה ושבוי יהיה מופקד בכל עת סכום כרית הביטחון לסדרה (להלן: "החשבון הנוסף לסדרה"); (2) כרית תפעולית בגין הוצאות החברה בסך של 400,000 ₪, אשר הופקדה בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי 2024, אגב הנפקת אגרות החוב (סדרה א') בחשבון בבנק מותר שבו תהא מופקדת בכל עת הכרית התפעולית בגין הוצאות החברה (להלן: "חשבון הכרית התפעולית") (להלן ביחד: "החשבונות הנוספים" ו-"כריות הביטחון"). כריות הביטחון תהיינה בהלימה מלאה עם הוצאותיה השוטפות של החברה ושל הסדרה הצפויות בעסקה, ותופקדנה כאמור בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן בחשבונות הבנקים המותרים, המשועבדים לנאמן בשעבוד קבוע, מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום. עם זאת, נציין כי החברה תהא רשאית לשעבד את חשבון הכרית התפעולית, בלבד, בו הופקד סכום הכרית התפעולית, לטובת הנאמן עבור מחזיקי סדרות נוספות, ככל ואלו תונפקנה. במקרה כזה, ישמשו הנכסים בחשבון הכרית התפעולית לצורך פירעון התחייבויות החברה למחזיקי אגרות החוב בסדרות שונות, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות בכל סדרה. החברה התחייבה שכל הנפקה נוספת של אגרות חוב מותנית בהפקדת כריות הביטחון להוצאות התפעול של הסדרה הנוספת (בקשר עם הוצאות החברה והוצאות הסדרה כאחד), ככל ותידרש, וכן שלכל סדרה יהיו חשבונות התכסות וחשבון כרית ביטחון לסדרה המשועבדים בנפרד, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לסדרה אחרת, למעט חשבון הכרית התפעולית, שיכול שיהיה משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות. יובהר כי, עובר למועד קבלת תמורת ההנפקה, תפקיד החברה את סכום כרית הביטחון לסדרה בחשבון הנוסף לסדרה, כאשר סכום הכרית התפעולית בגין הוצאות החברה (בסך של 400,000 ₪), כבר הופקדה בחשבון הכרית התפעולית, אשר משועבד למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה, ואשר ישועבד גם לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה (להלן ביחד: "החשבונות הנוספים"), כמפורט לעיל.

בנוסף, תעמיד החברה כרית נוספת בחשבון הנוסף לסדרה - סכום הגישור בגין פער הריבית, אשר נועד לגשר על הפער הכספי הצפוי, במשך התקופה הראשונית של אגרות החוב (סדרה ב'), בין שווי נכסים לשווי התחייבויות, ככל שיידרש על פי תנאי אגרות החוב והפיקדונות (להלן: "סכום הגישור בגין פער הריבית"). כריות הביטחון וסכום הגישור בגין פער הריבית יופקדו בחשבונות הנוספים, עובר למועד קבלת תמורת ההנפקה, עד לפירעון המלא של אגרות החוב (סדרה ב'), כאשר סכום הגישור בגין פער הריבית עשוי להיות מופחת, בכפוף להוראות שטר הנאמנות. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי התחייבויות, הונה העצמי של החברה וכריות הביטחון לא תילקחנה בחשבון, אולם סכום הגישור בגין פער הריבית יובא בחשבון בשווי הנכסים.

במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל בידי רכז ההנפקה ותעבור לחשבונות החברה המשועבדים בבנקים המותרים<sup>3</sup> (להלן: "חשבונות ההתכסות"). משיכה מחשבונות ההתכסות תהיה כפופה לאישור וחתומה של הנאמן, בכפוף לרישום השיעבודים כדין, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. טרם העברת הכספים לחשבונות החברה המשועבדים, תהא החברה רשאית לנכות מתמורת ההנפקה סכומים הניתנים למשיכה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. בשל כך, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שבכונת החברה להפקיד בחשבונות ההתכסות עלול להיות נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (להלן: "הפרש הקרן"). על מנת למתן את סיכון הפרש הקרן, עובר למועד קבלת תמורת ההנפקה, תפקיד החברה בחשבון הנוסף לסדרה את סכום הגישור בגין פער הריבית - סכום שנועד לגשר על הפער הכספי הצפוי, במשך התקופה הראשונית של סדרת אגרות החוב (סדרה ב'), בין שווי נכסים לשווי

<sup>3</sup> ביכוי עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מסווגים, ככל שתהיה.

התחייבויות, ככל שיחול, ואשר יופחת בכפוף להוראות שטר הנאמנות. בנוסף, בכוננת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. כמו כן, במקרה של מכירה כפויה, תנכה החברה עמלת מכירה כפויה. לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן ו/או הפרשי ריבית בעסקה לא צפויים להתקיים. 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. החברה מתחייבת כי הנפקת סדרות נוספות, הינה בכפוף לאישור חברת הדירוג כי אין בהנפקתן בכדי לפגוע בדירוג אגרות החוב (סדרה ב') במועד הנפקת הסדרות הנוספות.

## פירוט השיקולים העיקריים

### מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים שקליים.
- **מועד פירעון סופי של אגרות החוב:** 12.03.2035
- **היקף אגרות החוב:** עד 600 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 בתקופת חיי העסקה, והחשבון הנוסף לסדרה בו מופקדות כרית הביטחון לסדרה וסכום הגישור בגין פער הריבית, אשר במועד ההנפקה יופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך שלא יפחת מ-Aaa.il.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע אשר ייקבע במכרז, כאשר הריבית בעסקה תיצבר ותשולם במועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ב').
- **שווי הנכסים:** סך התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"<sup>4</sup> הרלוונטית לתקופה המהוונת, בתוספת סכום הגישור בגין פער הריבית.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופרעון (קרי, תשלום הקרן) בהתאם להוראות דוח הצעת מדף ושטר הנאמנות, מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"<sup>4</sup> הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כרית הביטחון:** כרית ספציפית בגין הוצאות אגרות החוב (סדרה ב'), אשר תעמוד על סך של 210,000 ₪ במועד ההנפקה<sup>4</sup>, כאשר סכום זה יגדל בכל שנה ממועד ההנפקה בסכום של 60,000 ₪, עד לסך מקסימלי נוסף של 540,000 ₪ לאורך חיי אגרות החוב, אשר תשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') בשעבוד יחיד קבוע מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום.
- **הכרית התפעולית:** כרית בגין הוצאות החברה בסך של 400,000 ₪, אשר הופקדה בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן ומשועבדת לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה, אשר תשועבד גם לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') בהתאם להוראות שטר הנאמנות, ואשר ייתכן כי תשועבד גם לטובת סדרות אגרות חוב נוספות אשר תנפיק החברה, ככל שתנפיק.
- **החשבון הנוסף:** חשבון בבנק מותר שאותו תפתח החברה עובר למועד הסליקה ורק אליו תהא רשאית להעביר את הסכומים העודפים, ובו יופקדו סכום כרית הביטחון וסכום הגישור בגין פער הריבית, עובר למועד ההנפקה.
- **סכום הגישור בגין פער הריבית:** סכום שנועד לגשר על הפער הכספי הצפוי, במשך התקופה הראשונית של אגרות החוב (סדרה ב'), בין שווי נכסים לשווי התחייבויות.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים, לפי תנאיהם, בתוספת סכום הגישור בגין פער הריבית, תעמוד החברה בחבוייתה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') בהגיע מועד פירעון, לרבות במקרה של המרה כפויה. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון מידי של אגרות החוב (סדרה ב').

<sup>4</sup> ריבית חסרת סיכון, משמעה התשוואה של אג"ח ממשלתי הרלוונטית לתקופה המהוונת ובאותו מטבע.

- **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 בפקדונות המאושרים:** הסכום המופקד בכל אחד מן הבנקים המותרים יהיה עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה בבנקים המותרים. מגבלה זו מתייחסת אך ורק למקרה של הפקדת תמורת הנפקה על ידי החברה, בין אם בהנפקה הראשונה של הסדרה ובין אם בהרחבת הסדרה, וכן למקרה של פדיון מוקדם ביוזמת החברה. מגבלה זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה, כגון במקרה של מכירה כפויה.
- **תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'): תשלומי הקרן והריבית ייעשו בהתאם ללוח הסילוקין של אגרות החוב (סדרה ב'), כאשר הריבית תיציבר ותשולם בסוף חיי העסקה, בדומה לתשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. במקרה זה, נציין כי מנגנון המכירה הכפויה מפורט מטה תחת סיכון נזילות הפקדונות, בפרק "סיכונים בעסקה וניהולם".**

### בטחונות ושעבדים

- שעבוד יחיד קבוע, מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), 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 ומודגש, כי על אף האמור, השעבוד שיירשם ביחס לחשבון הכרית התפעולית, יירשם כשעבוד שאינו יחיד, וזאת בהתאם להוראות שטר הנאמנות.
- מובהר, כי הנכסים המשועבדים כאמור, משקפים הלכה למעשה את הנכסים המגבים היחידים המוחזקים על ידי החברה לצורך כיסוי התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב').
- 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 ו/או שינוי תנאי הפקדונות המאושרים תחייב את חתימת הנאמן, בכפוף לאמור בשטר הנאמנות. מובהר, כי לנאמן לא תהיינה זכויות חתימה בחשבונות המשועבדים בכל פעולה אחרת.
- 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 שתנופקנה, תהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין, והבטחות שניתנו למחזיקי אגרות החוב תחולקנה, ביניהן פרי-פסו.

### כריות בעסקה

כאמור לעיל, החברה תעמיד את כריות הביטחון, בחשבונות בנק נפרדים, כדלקמן: (1) כרית הביטחון לסדרה בסך של 210,000 ₪, כאשר סכום זה יגדל בכל שנה ממועד הנפקה בסכום של 60,000 ₪, עד לסך מקסימלי נוסף של 540,000 ₪, אשר תופקד בפקדון צמוד למדד המחירים לצרכן בחשבון הנוסף; (2) כרית תפעולית בגין הוצאות החברה בסך של 400,000 ₪, אשר הופקדה בפקדון הצמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי 2024. אגב הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה ואשר תשועבד גם לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') בהתאם להוראות שטר הנאמנות, ואשר ייתכן וכי תשועבד גם לטובת סדרות אגרות חוב נוספות אשר תנפיק החברה, ככל שתנופקנה. בשונה מכרית הביטחון לסדרה, הכרית התפעולית תשועבד לטובת הנאמן בשעבוד ראשון, אך לא יחיד. במקרה כזה, ישמשו הנכסים בחשבון הכרית התפעולית לצורך פירעון התחייבויות החברה למחזיקי אגרות החוב בסדרות שונות, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות בכל סדרה. החברה התחייבה שכל הנפקה נוספת של אגרות חוב מותנית בהפקדת כריות הביטחון להוצאות התפעול של הסדרה הנוספת (בקשר עם הוצאות החברה והוצאות הסדרה כאחד), ככל ותידרש, וכן שלכל סדרה יהיו חשבונות התכסות וחשבון כרית ביטחון לסדרה המשועבדים בנפרד, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לסדרה אחרת, למעט חשבון הכרית התפעולית, שיכול שיהיה משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות, כאמור. 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 מידי. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות היקף הנכסים המנוהלים, עלויות התפעול של החברה והשפעתם על היקף הכרית הנדרש.

בנוסף, החברה תעמיד כרית נוספת בחשבון הנוסף לסדרה - סכום הגישור בגין פער הריבית, אשר נועד לגשר על הפער הכספי הצפוי, במשך התקופה הראשונית של סדרת אגרות החוב (סדרה ב'), בין שווי נכסים לשווי התחייבויות, ככל שיידרש על פי תנאי אגרות החוב והפיקדונות. החברה תוודא כי סכום כרית הביטחון לסדרה וסכום כרית הביטחון לחברה מופקדים בחשבונות הנוספים עד לפירעון המלא של אגרות החוב (סדרה ב'), כאשר סכום הגישור בגין פער הריבית עשוי להיות מופחת, בכפוף להוראות שטר הנאמנות. נציין, כי סכום הגישור בגין פער הריבית יופחת ל-0 במועד בו יתקיימו שני התנאים הבאים: (1) שיעור הריבית המצרפי לפרעון המתקבל בקשר עם הסכומים המופקדים בפיקדונות המאושרים, יעלה על שיעור הריבית המשוקלל המצרפי המשולם על ידי החברה בגין אגרות החוב (סדרה ב'); ו-(2) שווי הנכסים, ללא התחשבות בסכום הגישור בגין פער הריבית, עולה על שווי ההתחייבויות.

### **שמירה על יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות ועמידה במבחן התזרים**

במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי בכל עת, אם שווי הנכסים פחת משווי ההתחייבויות והחברה לא תיקנה זאת בתוך 3 ימי מסחר ממועד קבלת דרישת הנאמן לכך, יהווה הדבר עילה לפירעון מידי. בחישוב שווי הנכסים, לא יבואו לידי ביטוי הונה העצמי של החברה וסכום כריות הביטחון, אולם סכום הגישור בגין פער הריבית יובא בחשבון בשווי הנכסים. שווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ופירעון (קרי, תשלום הקרן). בהתאם להוראות דוח הצעת המדף ושטר הנאמנות על פי תנאיהן במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים, כאשר במקרה שהחברה לא עומדת במבחן התזרים ולא תיקנה זאת בתוך 3 ימי מסחר ממועד קבלת דרישת הנאמן לכך, יהווה הדבר עילה לפירעון מידי.

### **סכום עודף ומשיכת סכום פנוי**

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 (להלן: "סכום עודף"). בכפוף לאישור הנאמן לעמידה במבחן התזרים, רשאית החברה לפי שיקול דעתה להעביר את הסכום העודף לחשבון הנוסף לסדרה. משיכת הסכום הפנוי בעסקה, דהיינו, הסכום שבו עולים הסכומים המוחזקים על ידי החברה מעת לעת בחשבון הנוסף, על סכום כריות הביטחון, על סכום הכרית התפעולית ועל סכום הגישור בגין פער הריבית, וכן כל משיכה מחשבונות ההתכנסות, תהא כפופה לאישור וחתימת הנאמן. הנאמן יאשר משיכה כאמור ובלבד שיתקיים אחד מהתנאים הבאים: (1) במקרה בו קיימים בחשבונות ההתכנסות סכומים עודפים, אשר לגביהם יינתן אישור הנאמן לאחר שתמציא החברה אישור החתום על ידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים או מנכ"ל החברה כי היא עומדת במבחן התזרים, יאשר הנאמן משיכה בגובה הסכומים העודפים; (2) במקרה בו המשיכה מתבצעת לצורך תשלום הריבית והקרן למחזיקי אגרות החוב בהתאם להוראות דוח הצעת המדף; (3) במקרה של רכישה עצמית של אגרות החוב (סדרה ב') שיהיו במחזור מעת לעת, על ידי החברה, בין אם בעסקאות בבורסה ובין אם מחוצה לה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות, ובלבד שבאותה עת החברה הודיעה לנאמן כי לאחר ביצוע הרכישות היא תעמוד במבחן התזרים והעבירה לנאמן את האסמכתאות כמפורט במסמכי העסקה. למען הסר ספק, יובהר כי החברה לא רשאית ליטול אשראי כלשהו על חשבון החשבונות המשועבדים.

### **סיכונים בעסקה וניהולם**

**חשיפה לדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים** - דירוג אגרות החוב (סדרה ב') 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 ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il. פגיעה בדירוג הבנקים בהם הופקדו הנכסים המגבים יוביל להורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ב'). 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 פיקדונות בנקאיים וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין כי, בהתאם לחוות 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 בעלת 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 ולתנאי הפיקדונות. בעסקה זו קיימת הלימה מלאה בין מועד תשלומי הריבית והקרן, הן של הפיקדונות והן של אגרות החוב (סדרה ב').

כחלק מתנאי העסקה, קיים מנגנון מכירה כפויה. בהתאם לשטר הנאמנות, כל מחזיק באגרת החוב (סדרה ב') 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. המחזיק יהיה רשאי למסור את ההודעה, באופן המפורט בשטר הנאמנות, החל מתום 10 חודשים ממועד ההנפקה לראשונה של אגרות החוב (סדרה ב') ועד ל-63 ימים לפני מועד הפירעון הסופי. 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<sup>5</sup>. בהתאם להסכמי הפיקדונות, קיימת לחברה זכות למשוך סכומים מהפיקדונות, בכפוף לתנאי הסכמי הפיקדון בכל בנק, ובהלימה לסכומים, למועדים ולתנאים של תעודות הפיקדון (סדרה ב'). כמו כן, ככל ובהסכמי הפיקדון מתקיימים מנגנוני קנסות, החברה הפקידה ו/או תפקיד בכרית הביטחון מקור הממתן חשיפה זו באופן מלא.

**סיכון פדיון מוקדם ביוזמת החברה** - החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה ב') 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 שייפרע בפדיון מוקדם על ידי החברה, ייפרע ביחס לכלל מחזיקי אגרות החוב, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות באותה עת. עם קבלת ההחלטה בעניין ביצוע פדיון מוקדם, תפרסם החברה דוח מידי לא פחות משבעה עשר (17) ימים ולא יותר מארבעים וחמישה (45) ימים לפני ביצוע הפדיון המוקדם, 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 שנותרו, 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 ההתחייבתי של אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם שבמחזור, דהיינו קרן בתוספת ריבית צבורה, עד למועד הפדיון המוקדם בפועל, קרי, ייתכן מצב שבו שווי השוק של אגרות החוב יהיה גבוה יותר מהערך ההתחייבתי במועד פדיון מוקדם ביוזמת החברה. למען הסר ספק, התשלום למחזיקי אגרות החוב של הערך ההתחייבתי של אגרות החוב הנפדות בפדיון מוקדם יבוצע מתוך חשבונות ההתכנסות ולאחר תשלום קנסות שבירת פקדונות לבנקים, אשר יחולו בעקבות הפדיון המוקדם. ככל שמדובר בפדיון מוקדם חלקי, אזי החברה נדרשת לעמוד בכך ששווי הנכסים לא יפחת משווי ההתחייבויות ובמבחן התזרים.

**סיכון מגבלות חלוקה** - החברה מגדירה בשטר הנאמנות 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.

<sup>5</sup> שיעור עמלת ההמרה הכפויה ייקבע עובר למועד ההנפקה.

**סיכון תזרימי בקשר עם ההוצאות התפעוליות** - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה ב') מוערכות בסך של כ-610 אלפי ש ומורכבות מכרית הביטחון והכרית התפעולית, כמוזכר לעיל, כאשר את הסכומים הנדרשים תעמיד החברה עובר למועד ההנפקה. ההוצאות השוטפות בגין תפעול העסקה צפויות לעמוד בהלימה מלאה לכרית הביטחון בעסקה, במועד ההנפקה, כמפורט לעיל.

**חשיפה להפרש קרן/ריבית** - בהתאם למבנה העסקה, רשאית החברה לממן את הוצאות ההנפקה בעסקה מתוך תמורת ההנפקה. במקרה זה, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שבכונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (סדרה ב'). לצורך עמידה בפירעון הקרן בגין אגרות החוב (סדרה ב') ויצירת מקור להפרש קרן, עובר למועד הסליקה, תפקיד החברה בחשבון הנוסף לסדרה את סכום הגישור בגין פער הריבית, אשר נועד לגשר על הפער הכספי הצפוי, במשך התקופה הראשונית של אגרות החוב (סדרה ב'), בין שווי נכסים לשווי התחייבויות, ככל שידרש על פי תנאי אגרות החוב והפיקדונות. כמו כן, בכונת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. ראוי לציין, כי במקרה של מכירה כפויה, תנכה החברה עמלת מכירה כפויה בשיעור שייקבע עובר למועד ההנפקה. לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן והפרשי הריבית בעסקה לא צפויים להתקיים.

**סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') בהיתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות** - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה ב', נשואת דירוג זה, ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא תפגענה בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים, כמפורט בשטר הנאמנות. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לא יהוו הנכסים המגבים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות, למעט הכרית התפעולית, אשר החברה תוכל לשעבד לטובת סדרות נוספות של אגרות החוב שהחברה תנפיק, ככל שתנפיק. כמו כן, בהנפקת סדרה חדשה נוספת, יהיה חשבון נפרד מהחשבון הנוסף לסדרה ב' (כהגדרתו בשטר הנאמנות) בו תופקד כרית ביטחון לסדרה כפי שתידרש (ונכלל שתידרש), בקשר עם סדרה נוספת כאמור.

## דיווחים לנאמן

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

- להודיע לנאמן בכתב, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מידי, בהתאם להוראות שטר הנאמנות, או על ידיעה ממשית של החברה כי אירוע כאמור עומד להתרחש, או כי קיים חשש סביר שימנע מהחברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע המועד לקיומן.
- להודיע לנאמן בכתב מיד עם היוודע 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.
- להודיע לנאמן בכתב מיד על כל מקרה של אובדן, חוסר, הפקעה, עיקול, תפיסה או חרמה של הנכסים המשועבדים (כולם או חלקם), נקיטת פעולה של הוצאה לפועל ו/או הליכי מימוש אחרים בגין הנכסים המשועבדים (כולם או חלקם), על כל מקרה של הוצאת צווי מניעה ו/או צווי עשה בגין הנכסים המשועבדים (כולם או חלקם) וכן על כל מקרה של תביעת זכות כלשהי לגבי הנכסים המשועבדים (כולם או חלקם).
- לתת, ולהורות לעורכי הדין שלה, לרואי החשבון שלה ולמבקר הפנים שלה לתת לנאמן ו/או לאנשים שיצווה, כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בכנסיה, שתהיה נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- לאפשר לנאמן לעיין בפנקסי החשבונות והמסמכים הקשורים אליהם.
- לאפשר לנאמן לצפות בחשבונות המשועבדים.
- להמציא לנאמן את המסמכים המנויים בסעיף 35(א) לחוק ניירות ערך. פרסמה החברה דיווח מידי במגנ"א, אתר ההפצה של הרשות לניירות ערך, תהיה פטורה מהמצאה לנאמן כאמור.
- למסור לנאמן, על פי דרישתו, מסמכים ו/או פרטים ו/או מידע, כפי שידרשו באופן סביר על ידי הנאמן, בהתאם לשיקול דעתו הסביר, לשם יישום והפעלת הסמכויות, הכוחות וההרשאות של הנאמן ו/או באי כוחו על פי שטר הנאמנות.



- לסייע לנאמן בכל דרך סבירה אפשרית למלא את תפקידיו על פי חוק ו/או על פי שטר הנאמנות, לרבות בדיקת הנכסים המשועבדים מכוח הבטוחות, בדיקת תוקף הבטוחות, בדיקת קיום התחייבויות החברה במלואן ובמועדן, בדיקת פעולות ו/או עסקאות שביצעה החברה. יובהר, כי גם על כל מידע שיימסר לנאמן ו/או לנציגו המורשה, על פי הוראות שטר הנאמנות.
- העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה למחזיקים באגרות חוב ופרטי כל מידע שהחברה מעבירה להם בדרך אחרת וכל מידע נוסף לפי דרישה סבירה של הנאמן.
- לא יאוחר מתום 30 ימים ממועד הנפקתן של אגרות החוב לפי שטר זה לוח סילוקין לתשלום אגרות החוב (קרן וריבית).
- לא יאוחר מ-10 ימי עסקים לאחר פרסום הדוחות הכספיים השנתיים של החברה, תמציא החברה לנאמן אישור בכתב של החברה, בחתימת מורשי החתימה מטעמה וכן יו"ר הדירקטוריון שלה ו/או מנהלה הכללי, על כך שבתקופה מתאריך השטר ו/או מתאריך האישור הקודם שנמסר לנאמן, המאוחר מביניהם, ועד למתן מועד אישור כאמור, לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר זה ותנאי אגרות החוב אלא אם צוין במפורש אחרת. להעביר לנאמן, אחת לחודשיים, ביום העסקים השביעי לאחר תום כל חודש שני, הודעה בדבר שווי הנכסים ושווי ההתחייבויות כהגדרתן לעיל, לרבות מבחן התזרים, נכון ליום העסקים האחרון לפני מועד ההודעה כאמור.
- למסור לנאמן הודעה חתומה בכתב בתוך 5 ימי עסקים על ביצוע כל תשלום לבעלי אגרות החוב ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב.
- לא יאוחר מהמועד הקבוע בדיון הפרסום, דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנת הכספים שנסתיימה ב-31 בדצמבר של השנה שחלפה, מיד עם פרסום ולא יאוחר מאשר שלושה חודשים מתום השנה המדווחת.
- כל דוח ביניים חצי שנתי ורבעוני, מיד עם פרסומו, בצירוף סקירת רואה חשבון החברה ביחס אליהם.
- לא יאוחר מ-31 בדצמבר של כל שנה, אישור מאת החברה כי לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר הנאמנות ושל דוח הצעת המדף, אלא אם צוין הדבר באישור כאמור.
- דיווח מידי בהתאם להוראות הדין ייחשב כאילו נמסר לנאמן בהתאם להוראות לעיל.

### שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות המגובות בנכסים פיננסיים וכן הנפקת ניירות ערך אחרים, כאשר בהתאם לחוות דעת משפטית שהוצגה למידרוג, 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 שישה דירקטורים, לרבות שתי דח"ציות, 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, פברואר 2025](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

10.03.2025	תאריך דוח הדירוג:
08.12.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.12.2024	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 ביעוץ 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 כשלה 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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](http://www.midroog.co.il).