

# גלעד פקדונות בע"מ - סדרה ו'

דירוג ראשוני מותנה | ינואר 2025

## אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[yosi.y@midroog.co.il](mailto:yosi.y@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

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

## גלעד פקדונות בע"מ - סדרה ו'

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	הצמדה	ריבית	סכום הנפקה	מספר נייר ערך	סדרה
31.05.2031	יציב <sup>2</sup>	(P)Aaa.il(sf)	דולר ארה"ב	ריבית SOFR <sup>1</sup> + מרווח קבוע שייקבע במכרז	עד 2,000 מיליון ש"ח ע.נ.	-	גלעד פקדון אגח ו'

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות גלעד פקדונות בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוע את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודות הפיקדון - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון. למען הסר ספק, פירעון 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 ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך, ובתנאי שדירוגם לא יפחת מ-Aaa.il. החברה 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 הסימול המותנה:

- תנאי הפיקדונות הבנקאיים הסופיים, לרבות היעדר קיזוז בין חשבונות החברה לבין חשבונות ההתכנסות והחשבון הנוסף.
- דוח הצעת מדף ושטר נאמנות סופיים וחתומים.
- תחשיב המתבסס על תנאי הפיקדונות הסופיים, ככל שיחולו שינויים במסמכים שהועברו למידרוג.

### אודות החברה

החברה התאגדה ביום 7 ביולי 2017 כחברה פרטית. נכון למועד הדוח, מניותיה מוחזקות על ידי גלבע בנקים בע"מ (100%) חברה פרטית המוחזקת על ידי מר שלמה פרידמן (35%) ומר שמעון מרדכי וקנין (35%), כאשר יתר המניות (30%) מוחזקות בידי בעלי מניות פרטיים. החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות בפיקדונות בנקאיים (להלן: "הנכסים המגבים"), מוצרי מדדים אחרים, וכן הנפקת ניירות ערך אחרים. כל התחייבויותיה הינן בגין פעילויות אלו. נציין, כי בהתאם לחוות דעת משפטית שהתקבלה, מבנה העסקה מייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

### אודות העסקה

במסגרת העסקה, תנפיק החברה למשקיעים אגרות חוב (סדרה ו') לתקופה של שש שנים וכארבעה חודשים (להלן: "אגרות החוב" ו/או "תעודות הפיקדון"), כאשר היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ו') תישא ריבית משתנה על פי SOFR בתוספת מרווח קבוע שייקבע במכרז. הנכסים המגבים הינם פיקדונות בדולר ארה"ב ו/או פיקדון במטבע שקל צמוד לדולר ארה"ב, נושאי ריבית SOFR בתוספת מרווח משוקלל משתנה ומתעצם לאורך חיי תעודות הפיקדון, המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') (להלן: "הנכסים המשועבדים"). הנכסים המשועבדים יפרעו במועד הפירעון הסופי של תעודות הפיקדון, כאשר הריבית תיבצר לאורך חיי העסקה ותשולם למחזיקי אגרות החוב בתשלום אחד, בד בבד עם תשלום הקרן, ביום 31.05.2031 (להלן: "מועד הפירעון הסופי"), אלא אם יבוצע פדיון מוקדם בהתאם להוראות שטר הנאמנות. ראוי לציין, כי התזרים הנובע מן הנכסים המשועבדים הינו המקור הבלעדי לפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו'), נשואות דוח דירוג זה.

מחזיק באגרות החוב יהיה רשאי לבחור לקבל את התשלום היחידי והאחרון של הריבית ותשלום הקרן ביום 31 במאי 2031, כולו או חלקו, במטבע דולר ארה"ב. למען הסר ספק, יובהר כי התמורה שתתקבל במטבע דולר ארה"ב בגין כל 1 ש"ח ע.נ., תהיה שווה לסכום

<sup>1</sup> Secured Overnight Financing Rate

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

השקלי לו זכאי המבקש בגין הקרן והריבית במועד התשלום בגין אגרות החוב (סדרה ו') שתשלום בגין התבקש במטבע דולר ארה"ב, כשהוא מחולק בשער התשלום בגין התשלום האחרון. שער התשלום הינו השער הממוצע המשוקלל של מספר עסקאות שנעשו על ידי הנאמן ו/או החברה, למול חדרי עסקאות של בנקים מותרים בלבד, לצורך המרת הדולרים לשקלים, כמפורט בהוראות שטר הנאמנות ובמסמכי העסקה. החברה מתחייבת להודיע, בדיווח מידי, לפחות שני ימי עסקים לפני מועד התשלום, את שער התשלום (להלן: "שער התשלום"). במקרה בו החברה לא תדווח את שער התשלום, יבוצע התשלום (קרן וריבית) לפי השער הידוע ביום השני לפני התשלום.

במועד ביצוע העסקה, תקבע החברה את השער הממוצע המשוקלל של מספר עסקאות שנעשו על ידי הנאמן ו/או החברה, למול חדרי עסקאות של בנקים מותרים בלבד, לצורך המרת השקלים לדולרים ביום המכרז (להלן: "השער היסודי"). הנכסים המגבים יופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il (להלן: "הבנקים המותרים"), בחשבונות המושועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') (להלן: "החשבונות המושועבדים"). יובהר כי, ככל שדירוג אחד או יותר מן הבנקים 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.

במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל בידי רכז ההנפקה ותעבור במלואה<sup>3</sup>, בניכוי הוצאות הנפקה כמפורט בטרם הנאמנות, לחשבונות החברה המושועבדים בבנקים המותרים, בהם יופקדו הפיקדונות המאושרים (להלן: "חשבונות ההתכסות"), בהתאם למסמכי העסקה. פקדונות מאושרים הינם פקדונות בדולר ארה"ב או פיקדון במטבע שקל צמוד לדולר ארה"ב בחשבונות ההתכסות, אשר שיעור הריבית המצרפי לפירעון המתקבל בקשר עם הסכומים המופקדים בהם יהיה זהה או יעלה על שיעור הריבית המשולמת למחזיקי אגרות החוב על-פי תנאיהן, או, במקרה של הרחבת סדרה בהתאם להוראות שטר הנאמנות, על שיעור התשואה לפדיון של אגרות החוב בהרחבת הסדרה, ולוחות הסילוקין שלהן יאפשרו את פירעון ההתחייבויות למחזיקי אגרות החוב במועדן ובמלואן וכן יאפשרו לחברה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקים, לרבות מכירה כפויה. יובהר כי, תנאי הפיקדונות המאושרים, יהיו שקולים לתנאי אגרות החוב (סדרה ו') (למעט שיעור הריבית). לרבות לתנאי מנגנון המכירה הכפויה כמפורט בהוראות שטר הנאמנות, או עדיפים מהם, באופן שיאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), מדי יום ועד למועד פירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו'). כספים שישחררו מהפיקדונות המאושרים שאינם סכום עודף, יישארו בחשבונות ההתכסות ויופקדו מחדש בפיקדונות מאושרים. משיכה מחשבונות ההתכסות תהא כפופה לאישור וחתומה של הנאמן, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. טרם העברת הכספים לחשבונות המושועבדים, תהא החברה רשאית לנכות מתמורת ההנפקה סכומים הניתנים למשיכה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. בשל כך, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שתפקיד החברה עלול להיות נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב בעת ההנפקה (להלן: "הפרש הקרן"). עם זאת, בהתאם למסמכים שהועברו למידרוג, הפרש הקרן צפוי להיות ממותן הן באמצעות הריבית העודפת בעסקה (המרווח העודף שבין הריבית המתקבלת בגין הנכסים המגבים לבין הריבית המשולמת למחזיקי אגרות החוב), כך שיחס הנכסים להתחייבויות גבוה מ-1, והן באמצעות עמלת המכירה הכפויה (במקרה של מכירה כפויה) בשיעור של 0.25%, באופן שיאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), מדי יום ועד למועד פירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו'). 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, כאשר התחייבות זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה, כגון ביצוע מכירה כפויה.

נציין, כי עובר למועד הנפקת אגרות החוב (סדרה ו'), תעמיד החברה כרית ביטחון ייעודית לצורך תשלום הוצאות התפעול לאורך חיי העסקה בסך של כ-300 אלפי ₪ (להלן: "כרית הביטחון"), אשר תשועבד לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), נשואת דוח דירוג זה, בשעבוד יחיד קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, ותופקד בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום, לרבות כלל הפירות

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

שיתקבלו מכרית הביטחון, ולהערכתנו הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות, הונה העצמי של החברה וכרית הביטחון לא תילקחנה בחשבון.

בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, כל מחזיק יהיה רשאי להודיע בכל יום מסחר, בהודעה בלתי חוזרת לחברה, על רצונו למכור בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב (סדרה ו') של החברה (להלן: "המבקשים" ו-"מנגנון המכירה הכפויה", בהתאמה), כמפורט במסמכי העסקה. הודעה של מחזיקי אגרות החוב על רצונם לעשות שימוש במנגנון המכירה הכפויה תתבצע בשני שלבים, כדלקמן: (1) תוך 55 ימים ממועד קבלת הודעת חבר הבורסה אצל החברה (להלן: "מועד המכירה רובד א'"), ימכור חבר הבורסה אצלו מוחזקות אגרות החוב, אשר המבקש מעוניין למכור לחברה באמצעות עסקת מכירה מחוץ לבורסה ללא תמורה כספית, 50% מכמות אגרות החוב המועברות (להלן: "רובד א'") ותוך 179 ימים ממועד קבלת ההודעה (להלן: "מועד המכירה רובד ב'"), ימכור חבר הבורסה אצלו מוחזקות אגרות החוב המועברות לחברה, באמצעות עסקת מכירה נוספת מחוץ לבורסה ללא תמורה כספית, את יתרת אגרות החוב המועברות, דהיינו, 50% מכמות אגרות החוב המועברות (להלן: "רובד ב'"); (2) תוך 60 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב הכלולות ברובד א' (קרי, 50% מכמות אגרות החוב שנכללה בהודעה), ותוך 184 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב הכלולות ברובד ב' (קרי, 50% הנותרים מכמות אגרות החוב שנכללה בהודעה). לחשבון הבנק של המבקש, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. נציין, כי המבקש יהא רשאי למסור את הודעתו החל ממועד הרישום למסחר של אגרות החוב ועד ל-184 ימים לפני מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו').

המכירה בהתאם למנגנון המכירה הכפויה כאמור, תתבצע במטבע שקל חדש או במטבע דולר ארה"ב, בהתאם לבחירת המבקש. התמורה בגין מכירת אגרות החוב במטבע השקל תעמוד על הסכום השקלי של הערך הנקוב של אגרות החוב הכלולות ברובד א' או ברובד ב', לפי העניין, בתוספת ריבית והצמדה שנצברו עד ליום לפני מועד התשלום הרלוונטי לפי העניין (בניכוי עמלת מכירה כפויה, בשיעור של 0.25% מסכום המכירה של רובד א' ומסכום המכירה של רובד ב' ובכפוף למסמכי העסקה). התמורה בגין מכירת אגרות החוב במטבע דולר ארה"ב תעמוד על מחיר המכירה השקלי כשהוא מחולק בשער הממוצע המשוקלל של מספר העסקאות שנעשו על ידי הנאמן ו/או החברה, למול חדרי עסקאות של בנקים מותרים בלבד, לצורך המרת הדולרים לשקלים (להלן: "שער ההמרה"), כמפורט במסמכי העסקה. לאחר השלמת מכירת אגרות החוב לחברה בהתאם למנגנון המכירה הכפויה, תפעל החברה בהתאם להוראות שטר הנאמנות לעניין הפקיעה, הביטול ומחיקת אגרות החוב ממסחר בבורסה. נציין, כי בהתאם למסמכי העסקה, תהא רשאית החברה בכל עת ובלבד שחלפו 60 ימים ממועד רישום אגרות החוב למסחר, לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב שבמחזור, ובתנאי, בין היתר, ששווי הנכסים לא יפחת משווי ההתחייבויות, החברה עומדת במבחן התזרים עובר ומיד לאחר ביצוע הפדיון המוקדם כאמור, וסכום כרית הביטחון מופקד בחשבון הנוסף כנדרש, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. יובהר, כי החברה רשאית להחליף או לשנות מעת לעת את דרכי הביצוע הטכניות של מנגנון המכירה הכפויה, בכפוף לקבלת אישור הבורסה לשינויים המבוצעים, ולצד פרסום דיווח מידי בכל עת.

## פירוט השיקולים העיקריים

### מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים בדולר ארה"ב ו/או פיקדונות שקליים צמודים לדולר ארה"ב, אשר יופקדו בבנקים המותרים.
- **מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב:** 31.05.2031.
- **היקף אגרות החוב (סדרה ו'):** עד 2,000 מיליוני ש"ח ע.נ.
- **מנפיק:** גלעד פקדונות בע"מ.

<sup>4</sup> יובהר כי ככל שמועד המכירה של רובד א' ו/או רובד ב' יחול/ו ביום שאינו יום עסקים, יוקדם מועד העברת אגרות החוב לחברה, ליום המסחר הקרוב ביותר למועד המכירה של רובד א' ו/או רובד ב'.

- **נאמן:** הרמטיק שירותי נאמנות (1939) בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** פקדונות בדולר ארה"ב ו/או פקדונות שקליים הצמודים לדולר ארה"ב, נושאי ריבית SOFR בתוספת מרווח משוקלל משתנה ומתעצם לאורך חיי תעודות הפיקדון, אשר במועד ההנפקה יופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופק יציב.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית SOFR בתוספת מרווח קבוע שייקבע במכרז, כאשר הריבית בעסקה תיציב ותשולם בד בבד עם פירעון קרן אגרות החוב (סדרה ו'), במועד הפירעון הסופי.
- **שווי נכסים:** סך התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"<sup>5</sup> הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופירעונן (קרי, תשלום הקרן) בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, מהוונת למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"<sup>5</sup> הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כרית הביטחון:** כרית בגין הוצאות התפעול השוטפות של אגרות החוב (סדרה ו'), בסך של 300,000 ₪, שיופקדו במלואם בחשבון הנוסף. כרית הביטחון תופקד בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום לרבות כלל הפירות שיתקבלו, ומשועבדת לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') בשעבוד יחיד קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים לפי תנאיהם, תעמוד החברה בחביותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') בהגיע מועד פירעונן. 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 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 ו'):** תשלומי הקרן והריבית ייעשו בהתאם ללוח הסילוקין, כאשר הריבית תיציב ותשולם בסוף חיי העסקה, בד בבד עם תשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם להוראות שטר הנאמנות.
- **אופציה למכירה כפויה:** למחזיקי האג"ח קיימת אופציה לביצוע מכירה כפויה, כמפורט בדוח דירוג זה ובמסמכי העסקה.

#### בטחונות ושעבודים

- להבטחת כל תשלום למחזיקי אגרות החוב, ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר התחייבויותיה של החברה בגין אגרות החוב (סדרה ו') ושטר הנאמנות, החברה מתחייבת ליצור ולרשום את השעבודים הבאים:
- שעבוד קבוע, יחיד, מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), על הנכסים המשועבדים לאגרות החוב, אשר יעמדו לזכות החברה בחשבונות המשועבדים, לרבות מלוא זכויות החברה בחשבונות המשועבדים, כפי שהיו מעת לעת, ובכפוף 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.
  - 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.
  - למעט תשלום למחזיקי אגרות החוב, משיכת כספים מהחשבונות המשועבדים תחייב את חתימת הנאמן. מובהר, כי לנאמן לא תהינה זכויות חתימה בחשבונות המשועבדים בכל פעולה אחרת למעט משיכת כספים.

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

- החברה התחייבה שלא לשעבד את כלל רכושה, הקיים והעתידי (המוחזק על ידה במישרין בלבד), בשעבוד שוטף כללי, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב לכך בהחלטה רגילה, למעט לצורך הנפקת סדרות אג"ח חדשות. למען הסר ספק, החברה התחייבה לא ליצור שעבודים נוספים כלשהם על הנכסים המשועבדים, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות.
- 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.

### כרית הביטחון בעסקה

בהתאם לשטר הנאמנות, עובר למועדת הנפקת אגרות החוב (סדרה ו') תפקיד החברה כרית הביטחון בסך של 300,000 אלף ₪ בחשבון הנוסף, בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום, לרבות כלל הפירות שיתקבלו, המשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), בשעבוד יחיד קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום. בהתאם למסמכים שהתקבלו מהחברה, להערכתנו כרית הביטחון הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. היה והיתרה בחשבון הנוסף תהיה נמוכה מסכום כרית הביטחון, ישמשו כל הסכומים העודפים, להפקדה בחשבון הנוסף עד להשלמה לסכום כרית הביטחון. למען הסר ספק, מובהר כי לצורך חישוב הסכומים הפנויים, יובאו בחשבון סכומים עודפים שנתקבלו בידי החברה. אם הסכום המופקד בחשבון הנוסף פחת מסכום כרית הביטחון, והחברה לא תיקנה הפרה זו בתוך 7 ימי עסקים מהמועד שבו נודע לחברה לראשונה על ההפרה, יהווה הדבר עילה לפירעון מידי.

### 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 אם שווי נכסים פחת משווי התחייבויות 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 כרית הביטחון בעסקה. שווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') ופירעון (קרי, תשלום קרן) בהתאם להוראות שטר הנאמנות, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה ו') במלואן, על פי תנאיהן במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים, במקרה שהחברה לא עומדת במבחן התזרים והחברה לא 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 כרית הביטחון, ומשיכה מחשבונות ההתנסות, תהא כפופה לאישור וחתימת הנאמן. הנאמן יאשר משיכה כאמור ובלבד שיתקיים אחד מהתנאים הבאים: (1) במקרה בו קיימים בחשבונות ההתנסות 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, עובר ולאחר המשיכה, יאשר הנאמן משיכה בגובה הסכומים העודפים; (2) במקרה של רכישה עצמית של אגרות החוב (סדרה ו') 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. יצוין כי, לעניין עמידת החברה במבחן התזרים כאמור בהוראות שטר הנאמנות, יילקחו בחשבון הוצאות שתוציא החברה בגין פעולות כיסוי שתבצע (ככל שתבצע) כמפורט בשטר הנאמנות. על אף האמור לעיל, משיכה מחשבונות ההתנסות לא תהיה כפופה לאישור הנאמן במקרים הבאים: (1) במקרה בו המשיכה מתבצעת לצורך תשלום הריבית והקרן למחזיקי אגרות החוב, בהתאם להוראות דוח הצעת המדף; (2) במקרה בו המשיכה מתבצעת לצורך פדיון מוקדם ביוזמת החברה ו/או לצורך מכירה כפויה; (3) לצורך המרת תמורת ההנפקה לדולר ארה"ב (לשם הפקדתם בפיקדונות מאושרים), ולצורך המרת תשלומי ריבית ו/או תשלום הקרן מדולר ארה"ב לשקלים לשם תשלום למחזיקי אגרות החוב. למען הסר ספק, יובהר כי החברה לא רשאית ליטול אשראי כלשהו על חשבון החשבונות המשועבדים.

## מגבלות חלוקה

משיכה מחשבונות ההתכסות כפופה לאישור הנאמן ולעמידה (במצטבר) בכל מגבלות החלוקה, כדלקמן: (1) שווי הנכסים עולה על שווי ההתחייבות; (2) קיימים סכומים עודפים לפחות בגובה החלוקה או ההתחייבות לתשלום; (3) לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב; (4) במועד החלטת דירקטוריון החברה על החלוקה לא מתקיימים בחברה "סימני אזהרה", כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970; (5) 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 עמידתה בתנאים הנקובים.

## סיכונים בעסקה וניהולם

**חשיפה לדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים** - דירוג אגרות החוב (סדרה ו') נקבע, בין היתר, על בסיס דירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים. בהתאם להתחייבות החברה בשטר הנאמנות, הנכסים המגבים יופקדו במועד ביצוע העסקה בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il. פגיעה בדירוג הבנקים בהם הופקדו הנכסים המגבים תוביל להורדת דירוג אגרות החוב, 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, מוצרי מדדים אחרים, וכן הנפקת ניירות ערך אחרים, וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין כי, בהתאם לחוות דעת משפטית שהועברה למידורג, המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכונים אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

**סיכונים 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.

**סיכון פדיון מוקדם ביוזמת החברה** - החברה תהא רשאית, בכל עת ובלבד שחלפו 60 ימים ממועד רישום אגרות החוב למסחר, לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה ו'), אחת לרבעון. בפדיון מוקדם חלקי, אם יהיה, תשלם החברה למחזיקי אגרות החוב במועד הפדיון המוקדם החלקי את הריבית והפרשי הצמדה שנצברו 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. בדוח כאמור תפרסם החברה את הנתונים הבאים: (1) סכום ושיעור הקרן שייפרע בפדיון המוקדם; (2) שיעור הפדיון החלקי במונחי היתרה הבלתי מסולקת; (3) שיעור הפדיון החלקי במונחי הסדרה המקורית; (4) עדכון שיעור הפדיון שנתר במונחי הסדרה המקורית; ו-(5) המועד הקובע לזכאות לקבלת הפדיון המוקדם של קרן אגרות החוב שיהיה שישה (6) ימים לפני המועד שנקבע לפדיון המוקדם. לא יאוחר מ-4 ימי מסחר לפני מועד הפדיון המוקדם תודיע החברה על: (1) שיעור הריבית בפדיון החלקי על החלק הנפדה; (2) שיעור הריבית שישולם בפדיון החלקי, מחושב לגבי היתרה הבלתי מסולקת. בנוסף, עד יום מסחר אחד (1) לפני מועד הפדיון המוקדם תודיע החברה את שער ההמרה וכן את שיעור ההצמדה ביחס לשער היסודי. 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 והפרשי הצמדה שנצברו, עד למועד הפדיון המוקדם בפועל, קרי, ייתכן מצב שבו שווי השוק של אגרות החוב יהיה גבוה יותר מהערך ההתחייבותי במועד פדיון מוקדם ביוזמת החברה. למען הסר ספק, התשלום למחזיקי אגרות החוב של הערך ההתחייבותי של אגרות החוב הנפדות בפדיון מוקדם, יבוצע מתוך חשבונות ההתכסות ולאחר תשלום קנסות שבירת פקדונות לבנקים, אשר יחולו בעקבות הפדיון המוקדם. בפדיון מוקדם שיבוצע ביוזמת החברה, חלקי או מלא, החברה נדרשת לעמוד בכך ששווי הנכסים לא יפחת משווי ההתחייבויות, החברה עומדת במבחן התזרים עובר ומיד לאחר ביצוע פדיון מוקדם כאמור, וסכום כרית הביטחון מופקד בחשבון הנוסף כנדרש על פי הוראות שטר הנאמנות.

**מנגנון מכירה כפויה** - בהתאם להוראות שטר הנאמנות, כל מחזיק יהיה רשאי בכל יום מסחר להודיע, בהודעה בלתי חוזרת לחברה על רצונו למכור, בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה. במקרה זה, המכירה תבצע בשני שלבים שעיקריהם כדלקמן: (1) במועד המכירה רובד א', ימכור חבר הבורסה אצלו מוחזקות אגרות החוב אשר המבקש מעוניין למכור לחברה, באמצעות עסקת מכירה מחוץ לבורסה ללא תמורה כספית, את רובד א' (50% מאגרות החוב המועברות). לאחר מכן, במועד המכירה רובד ב' ימכור חבר הבורסה אצלו מוחזקות אגרות החוב המועברות לחברה באמצעות עסקת מכירה נוספת מחוץ לבורסה ללא תמורה כספית, את יתרת אגרות החוב המועברות (50% מאגרות החוב המועברות), דהיינו, רובד ב' (2) תוך 60 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב הכלולות ברובד א', ותוך 184 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב הכלולות ברובד ב'. לאחר השלמת מכירת אגרות החוב לחברה בהתאם למנגנון המכירה הכפויה, תפעל החברה בהתאם להוראות שטר הנאמנות לעניין הפקיעה, הביטול ומחיקת אגרות החוב כאמור ממסחר בבורסה. מחיר המכירה של כל אגרת חוב יעמוד על סכום הערך הנקוב של אגרות החוב הכלולות ברובד א' ורובד ב', לפי עניין, בתוספת ריבית והצמדה שנצברו עד ליום לפני מועד תשלום רובד א' או רובד ב', לפי עניין, בניכוי עמלת מכירה כפויה בשיעור של 0.25%.

**סיכון מגבלות חלוקה** - החברה מגדירה בשטר הנאמנות מספר תנאים הכרחיים לביצוע חלוקה מותרת, ככל ואחד מהם לא יתקיים, החברה לא תבצע חלוקה כלשהי, כמפורט בפרק "מגבלות חלוקה" לדוח דירוג זה.

**סיכון שער חליפין** - תשלום הקרן והריבית בגין אגרות החוב (סדרה ו') תהיינה צמודות למטבע דולר ארה"ב החל מיום הסליקה, כך שאם יתברר במועד התשלום של הקרן והריבית בגין אגרות החוב כי שער התשלום או שער ההמרה, לפי העניין, גבוה מהשער היסודי, אזי תשלם החברה את אותו תשלום של קרן וריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה בשער התשלום או שער ההמרה לעומת השער היסודי. במקרה בו שער התשלום או שער ההמרה נמוך מהשער היסודי, תשלם החברה את אותו תשלום קרן וריבית, כשהוא מוקטן באופן יחסי לשיעור הירידה בשער התשלום או שער ההמרה לעומת השער היסודי. שיטת הצמדה זו של אגרות החוב אינה ניתנת לשינוי לאורך כל תקופת אגרות החוב. החברה מתחייבת להודיע, בדיווח מידי, לפחות שני ימי עסקים לפני מועד התשלום, את שער התשלום. במקרה בו החברה לא תדווח את שער התשלום, יבוצע התשלום במועד התשלום (קרן וריבית) לפי שער הידוע ביום השני לפני התשלום.

**סיכון תזרימי בקשר עם הוצאות התפעוליות** - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה ו') מוערכות בסך של כ-300 אלפי ₪ וממומנות באמצעות כרית הביטחון, כמוזכר לעיל, כאשר החברה תעמיד כרית ביטחון בסך של 300,000 ₪ עובר למועד הסליקה.

**סיכון חשיפה לריבית פיגורים** - במסמכי העסקה הוגדר כי תנאי אגרות החוב (סדרה ו') אינם כוללים ריבית פיגורים.

**חשיפה להפרש קרן/ריבית** - בהתאם למבנה העסקה, החברה תהא רשאית לממן את הוצאות ההנפקה וכן את הוצאות התפעול לתקופה של 12 חודשים, בסכום שלא יעלה על 750 אלפי ₪, בכפוף לכך שסכומים אלה ניתנים למשיכה בהתאם להוראות שטר הנאמנות. במקרה זה, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שתפקיד החברה יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (סדרה ו'). הפרש הקרן צפוי להיות ממותן הן באמצעות הריבית העודפת בעסקה (המרווח העודף שבין הריבית המתקבלת בגין הנכסים המגבים לבין הריבית המשולמת למחזיקי אגרות החוב), כך שיחס הנכסים להתחייבויות גבוה מ-1, והן באמצעות עמלת המכירה הכפויה (במקרה של מכירה כפויה) בשיעור של 0.25%, באופן שיאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב, מדי יום ועד למועד פירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו'). לאור האמור, החשיפה להפרש קרן/ריבית לא צפויה להתקיים.

**סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') בהיתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות** - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה ו', נשואת דוח 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 ו'), שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות. לסדרות הנוספות יהא חשבון נפרד מהחשבון הנוסף, בו תופקד כרית ביטחון נפרדת, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לאחרת.



## דיווחים לנאמן

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

- למסור לנאמן תצהיר מקורי של נושא משרה בכיר בחברה, מאושר על ידי עורך דין, לפיו בין היתר, השעבודים אינם עומדים בסתירה או בניגוד להתחייבויות אחרות של החברה ו/או כל דין, והשעבודים הינם בני מימוש כנגד החברה בישראל, וכן אישור נושא משרה בחברה כי תנאי הפיקדונות המאושרים בהם מופקדת תמורת ההנפקה, אינם פחות טובים לחברה, מהתנאים על בסיסם ניתן לחברה הדירוג המותנה וכן אינם מרעים את מצבם של מחזיקי אגרות החוב, ככל שניתן או, לחילופין, שחברת הדירוג אישרה את מתן הדירוג למרות השינוי בתנאי הפיקדונות המאושרים. החברה תמציא לנאמן את המסמכים אשר העבירה לחברת הדירוג על בסיסם נקבע לחברה הדירוג המותנה.
- להודיע לנאמן בכתב באופן מיידי, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מיידי, 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 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.
- לתת, ולהורות לעורכי הדין שלה, לרואי החשבון שלה, ולמבקר הפנים שלה לתת לנאמן ו/או לאנשים שיצווה, כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בנכסיה, שתהא נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו').
- לאפשר לנאמן ו/או לכל נציג מורשה של הנאמן, לעיין, בכל זמן סביר, לעיין בפנקסי החשבונות והמסמכים הקשורים אליהם.
- להמציא לנאמן את המסמכים המנויים בסעיף 35(א) לחוק ניירות ערך, למעט אם פרסמה החברה דיווח מיידי במגנ"א.
- להעביר לנאמן, אחת לחודשיים, ביום העסקים השני לאחר תום כל חודש שני, הודעה בדבר שווי הנכסים ושווי ההתחייבויות, ועמידה במבחן התזרים, כהגדרתם לעיל, נכון ליום העסקים האחרון לפני מועד ההודעה כאמור.
- לאפשר לנאמן לצפות בחשבונות המשועבדים.
- להעביר לנאמן ביום 31 לדצמבר בכל שנה, עד למועד לפירעון אגרות החוב, אישור תחום על ידי החברה, לשביעות רצון הנאמן, בדבר עמידת החברה בהוראות שטר הנאמנות, הוראות התשקיף ודוח הצעת המדף.
- למסור לנאמן הודעה חתומה בכתב, בתוך חמישה (5) ימי עסקים, על ביצוע כל תשלום לבעלי אגרות החוב ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב לאחר ביצוע התשלום הנ"ל.
- 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 (אם ככל שיהיו כאלה בעתיד), 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.
- לתת לנאמן העתק מכל מסמך או מידע שהחברה העבירה למחזיקי אגרות החוב, ככל שתעביר. כן תעביר החברה לנאמן או לנציג מורשה שלו שיהיה עו"ד או רו"ח במקצועו, מידע נוסף לגבי החברה אשר ניתן להכניס באופן סביר ואף תורה לרואה החשבון שלה וליועציה המשפטיים לעשות כן, לפי דרישה סבירה של הנאמן, וזאת ככל שמידע זה נדרש לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב.

## 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 סיכונים אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה. אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי איננו רלוונטי לחברה ואילו סיכונים החברה והממשל התאגידי בה

הינם נמוכים. ראוי לציין, כי בבחינת סיכוני החברה והממשל התאגידי, בחברה מכהנים 5 דירקטורים (2 דירקטורים חיצוניים) ולכולם מומחיות חשבונאית ופיננסית.

## 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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	16.01.2025
שם יוזם הדירוג:	גלעד פקדונות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	גלעד פקדונות בע"מ

## 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 שאיגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאיגרת 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](http://www.midroog.co.il).