

אלה פקדונות בע"מ - סדרה ו'

דירוג ראשוני | 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 פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

אלה פקדונות בע"מ - סדרה ו'

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	הצמדה	ריבית	סכום הנפקה	מספר נייר ערך	סדרה
31.12.2030	יציב ²	Aaa.il(sf)	ללא	ריבית ב"י + מרווח קבוע של 0.1%	2,675,326,000 ש"ח ע.ג.	1189398	אלה פקדון אגח ו

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות אלה פקדונות בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפירוע את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודות הפיקדון - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי התעודות. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום תעודות הפיקדון ואינו מהווה אירוע כשל (Default). החברה הפקידה את תמורת ההנפקה בבנקים ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופק יציב. בנוסף לתמורת ההנפקה, הפקידה החברה כרית בסך של 3.0 מיליון ש"ח בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים וסך של 300 אלפי ש"ח (חלף סך של 147 אלפי ש"ח) בגין כרית הביטחון בעסקה (להלן ביחד: "הכריות בעסקה").

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 7 ביולי 2017 כחברה פרטית. נכון למועד הדוח, מניותיה מוחזקות על ידי גלובע 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, הנפיקה החברה למשקיעים אגרות חוב לתקופה של כשמונה שנים (להלן: "אגרות החוב" או "תעודות הפיקדון"). הנכסים המגבים הינם פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח 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 תיזכר לאורך חיי העסקה ותשולם למחזיקי אגרות החוב בתשלום אחד, בד בבד עם תשלום הקרן, במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה ו'), אלא אם יבוצע פדיון מוקדם בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. ראוי לציין, כי התזרים הנובע מן הנכסים המשועבדים הינו המקור הבלעדי לפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ו'). נשואות דוח דירוג זה.

במועד ביצוע העסקה, הנכסים המגבים הופקדו בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il (להלן: "הבנקים המותרים"). בחשבונות המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') (להלן: "החשבונות המשועבדים"). 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 התקבלה בידי רכז ההנפקה והועברה במלואה לחשבונות המשועבדים, באופן שהסכום שהופקד בכ"א מן הבנקים המותרים הינו עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה בבנקים המותרים (להלן: "חשבונות ההתכסות"). בהתאם למסמכי העסקה, כאשר התחייבות זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביזמת החברה, כגון ביצוע מכירה כפויה. בהתאם למבנה העסקה ולשטר הנאמנות, החברה הייתה רשאית לנכות את הוצאות

¹ אגרות החוב נושאות ריבית שנתית המחושבת כממוצע משוקלל של שיעורי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע של 0.1%. יובהר כי, הריבית לא תשולם באופן שוטף, היא תתווסף לריבית הצבורה ותחושב לפי ריבית דריבית על סכום קרן אגרות החוב (סדרה ו'), כך שבתום כל תקופת ריבית, הריבית הצבורה תצטרף לקרן אגרות החוב שבמחזור ותישא ריבית.

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

הנפקת אגרות החוב וכן את תשלומי הוצאות התפעול לתקופה של 12 חודשים מתמורת ההנפקה, בסכום שלא יעלה על 750,000 ₪, בכפוף לכך שסכומים אלה ניתנים למשיכה בהתאם להוראות שטר הנאמנות. בשל כך, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שהפקידה החברה היה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב שהתקבלה בעת ההנפקה (להלן: "הפרש הקרן"). עם זאת, נכון למועד הדוח ובהתאם למסמכים שהועברו למידרוג, הפרש הקרן נסגר 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.

נציין, כי במועד הנפקת אגרות החוב (סדרה ו'), העמידה החברה כרית ביטחון ייעודית לצורך תשלום הוצאות התפעול לאורך חיי העסקה בסך של כ-147 אלפי ₪, אשר שועבדה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), נשואת דוח דירוג זה, בשעבוד קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, אשר הופקדה בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן הניתן לשחרור מדי יום, לרבות כלל הפירות שיתקבלו מכרית הביטחון. בסמוך למועד דוח המידרוג, התקבלו מהחברה מסמכים המעידים על כך כי כרית הביטחון עומדת על סך של 300 אלפי ₪ (חלף 147 אלפי ₪), לרבות הצהרת מנהלים במסגרתה מתחייבת החברה, כי סכום כרית הביטחון לא יפחת מסך של 300 אלפי ₪ למשך כל תקופת העסקה, ולהערכתנו הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. בד בבד, העמידה החברה כרית בסך של 3,000,000 ₪, בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים בשיעור של 1.0%, על בסיס שנתי, במקרה של איחור העולה על 7 ימים במועד תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, החל מהמועד הקבוע לתשלום ועד למועד תשלום בפועל. הכרית בגין ריבית הפיגורים הופקדה במלואה בחשבונות המשועבדים לנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'). בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום הכרית בגין ריבית הפיגורים צפוי להיות בסך של 3.0 מיליון ₪ לאורך כל חיי העסקה. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות, הונה העצמי של החברה והכריות בעסקה לא תילקחנה בחשבון.

בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, מחזיקי אגרות החוב יהיו רשאים להודיע בכל יום מסחר, בהודעה בלתי חוזרת לחברה, על רצונם למכור בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה, כמפורט במסמכי העסקה. הודעה של מחזיקי אגרות החוב על רצונם לעשות שימוש במנגנון המכירה הכפויה תתבצע בשני שלבים, כדלקמן: (1) תוך 37 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה (להלן: "מועד המכירה"), ימכור חבר הבורסה אשר אצלו מתנהל פיקדון ניירות הערך של אותו מחזיק אגרות חוב, את אגרות החוב לחברה, באמצעות ביצוע מכירה מחוץ לבורסה; (2) תוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה (להלן: "מועד התשלום"), תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב לחשבון הבנק של המבקש שפרטיו ימסרו לחברה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות.³ לאחר שאישרה החברה את קבלת ההודעה, יעביר המבקש את אגרות החוב שבידו לחשבונות ההתכנסות כפי שתורה לו החברה, בדרך של ביצוע עסקה מחוץ לבורסה ללא תמורה וללא סליקה כספית, וזאת לא יאוחר מהמועד שנקבע באישור החברה. החברה תפנה לבנקים, בהתאם לאמור בתנאי שטר הנאמנות, ו-"תפדה" את החלק הרלוונטי של הפיקדון, לאחר מכן תעביר מחשבונות ההתכנסות לחשבונות של המבקש ולא יאוחר מהמועד שנקבע, את הסכום שצוין באישור החברה. מחיר המכירה של כל אגרת חוב יעמוד על סכום הערך הנקוב של אגרת החוב בתוספת הריבית שנצברה עד למועד העברת הכספים למבקש, בניכוי עמלת מכירה כפויה בשיעור של 0.035%. לאחר השלמת מכירת אגרות החוב לחברה בהתאם למנגנון המכירה הכפויה, תפעל החברה בהתאם להוראות שטר הנאמנות לעניין הפקיעה, הביטול ומחיקת אגרות החוב ממסחר בבורסה.

פירוט השיקולים העיקריים

מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים שקליים, אשר הופקדו בבנקים המותרים.
- **אורך חיי אגרות החוב:** כשמונה שנים ממועד ההנפקה - עד ליום 31.12.2030.
- **היקף אגרות החוב (סדרה ו') הרשום למסחר:** 2,675,326 אלפי ₪ ערך נקוב.
- **אופציה למכירה כפויה:** למחזיקי האג"ח קיימת אופציה לביצוע מכירה כפויה, בתוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה.

³ יובהר כי ככל שמועד המכירה או מועד התשלום יחולו ביום שאינו יום עסקים, יקדם או יאוחר, בהתאמה, מועד המכירה או מועד התשלום, בהתאמה, ליום העסקים הקרוב ביותר למועד זה.

- **מנפיק:** אלה פקדונות בע"מ.
- **נאמן:** הרמטיק שירותי נאמנות (1939) בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משתנה ומתעצם לאורך חיי תעודות הפיקדון, אשר במועד ההנפקה הופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע של 0.1%, כאשר הריבית בעסקה תיציב ותשולם בד בבד עם פירעון קרן אגרות החוב (סדרה ו'), במועד הפירעון הסופי.
- **שווי הנכסים:** סך התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון" הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופירעון (קרי, תשלום הקרן) בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, מהוונת למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון" הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כרית הביטחון:** כרית בגין הוצאות התפעול השוטפות של אגרות החוב (סדרה ו'), בסך של 300,000 ₪, שהופקדו במלואם בחשבון הנוסף. כרית הביטחון הופקדה בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום לרבות כלל הפירות שיתקבלו, כאשר הפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן ומשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') בשעבוד יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום.
- **כרית בגין ריבית פיגורים:** כרית בסך של 3,000,000 ₪, בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים בשיעור של 1.0%, על בסיס שנתי, במקרה של איחור העולה על 7 ימים במועד תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, החל מהמועד הקבוע לתשלומו ועד למועד תשלומו בפועל. הכרית בגין ריבית הפיגורים הופקדה במלואה בחשבונות המשועבדים לנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב.
- **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 המותרים. התחייבות זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה, כגון ביצוע מכירה כפויה.
- **תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'):** תשלומי הקרן והריבית יעשו בהתאם ללוח הסילוקין, כאשר הריבית תיציב ותשולם בסוף חיי העסקה, בד בבד עם תשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות.

בטחונות ושעבדים

- 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 השעבדים 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 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.
 - 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.
 - החברה התחייבה שלא לשעבד את כלל רכושה, הקיים והעתיד (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 שעבדים נוספים כלשהם על הנכסים המשועבדים, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות.

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

- ככל והחברה תפעל להרחבת הסדרה, אגרות החוב הקיימות במועד הרחבת הסדרה ואגרות החוב הנוספות (ממועד הנפקתן), ככל שתונפקנה, תהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין, והבטחות שניתנו למחזיקי אגרות החוב תחולקנה, ביניהן פרי-פסו.

כרית הביטחון וכרית בגין חשיפה לריבית פיגורים

בהתאם לשיטת הנאמנות, במועד הנפקת אגרות החוב (סדרה ו') עמדה כרית הביטחון על סך של 147,000 אשר הופקדה בפקידון הניתן לשחרור מדי יום לרבות כלל הפירות שיתקבלו, הצמוד למדד המחירים לצרכן ומשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), בשעבוד יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום. יתר על כן, עבור למועד הדירוג, הפקידה החברה סכום נוסף של כ-153,000 ש' בחשבון כרית הביטחון, כך שכרית הביטחון עומדת על סך של 300 אלפי ש', ולהערכתנו הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום כרית הביטחון צפוי להיוותר בסך של 300 אלפי ש' לאורך כל חיי העסקה. החברה תמסור לנאמן ולחברת הדירוג, אחת לשנה, אישור בדבר היתרה המופקדת בחשבון הנוסף בגין כרית הביטחון.

בנוסף לכרית הביטחון, הפקידה החברה סכום נוסף של 3,000,000 ש' בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים בשיעור של 1.0%, על בסיס שנתי, במקרה של איחור העולה על 7 ימים במועד תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, החל מהמועד הקבוע לתשלום ועד למועד תשלום בפועל. להערכתנו, כרית זו ממתנת את סיכון החשיפה לריבית פיגורים, בהתאם למסמכי העסקה. כמו כן, בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום כרית זו צפוי להיוותר בסך של 3.0 מיליון ש' לאורך כל חיי העסקה. החברה תמסור לנאמן ולחברת הדירוג, אחת לשנה, אישור בדבר היתרה המופקדת בחשבון הנוסף בקשר עם הכרית בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים.

מפל התשלומים

- 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.
- תשלום כל סכום אחר על פי 'התחייבות השיפוי', כלשונה בשיטת הנאמנות.
- 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.
- תשלום ריבית פיגורים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים, שמועד תשלומם טרם חל.
- תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מהמחזיקים, שמועד תשלומם טרם חל.
- 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.

מגבלות חלוקה

משיכה מחשבונות ההתכנסות 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. בהתאם להצהרת המנהלים שהתקבלה בסמוך למועד הדירוג, היה והיתרה בחשבון הנוסף תהא נמוכה מסכום הכריות בעסקה, ישמשו כל הסכומים העודפים להפקדה בחשבון הנוסף עד להשלמה לסכום הכריות בעסקה, כמפורט לעיל. למען הסר ספק, מובהר בזאת כי לצורך חישוב הסכומים הפנויים יובאו בחשבון סכומים עודפים שנתקבלו בידי החברה.

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 וסכומי הכריות בעסקה. שווי התחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') 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. בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, הפרה של עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או עמידה במבחן התזרים, מהווה עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי.

סכום עודף ומשיכת סכום פנוי

במסגרת שטר הנאמנות, כל סכום משווי הנכסים, אשר נכון למועד הבדיקה, עולה על שווי התחייבויות (כלומר, יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות גבוה מ-1) ואשר לאחר משיכתו, עומדת החברה במבחן התזרים, מוגדר כסכום עודף. משיכה מחשבונית ההתכנסות תהא כפופה לאישור הנאמן ולמגבלות החלוקה, כמפורט לעיל.

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 הופקדו במועד ביצוע העסקה בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, ודירוג פיקדונות לזמן קצר P-1.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 - החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה ו'), אחת לרבעון, ובכפוף להוראות שטר הנאמנות. עם קבלת ההחלטה בעניין ביצוע פדיון מוקדם, תפרסם החברה דוח מידי לא פחות משבעה עשר ימים ולא יותר מארבעים וחמישה ימים, בהתאם לתנאים והמגבלות המפורטים בשטר הנאמנות.

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, כמפורט בפרק מגבלות חלוקה.

מנגנון מכירה הכפויה - כאמור, מחזיקי אגרות החוב יהיו רשאים להודיע בכל יום מסחר, בהודעה בלתי חוזרת לחברה, על רצונם למכור בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה, כמפורט במסמכי העסקה. תוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב לחשבון הבנק של המבקש שפרטיו ימסרו לחברה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. מחיר המכירה של כל אגרת חוב יעמוד על סכום הערך הנקוב של אגרת החוב בתוספת הריבית שנצברה עד למועד העברת הכספים למבקש, בניכוי עמלת מכירה כפויה בשיעור של 0.035%. 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.

סיכון תזרימי בקשר עם הוצאות התפעוליות - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה ו') מוערכות בסך של כ-250 אלפי ₪ וממומנות באמצעות כרית הביטחון. כמוזכר לעיל, החברה העמידה סך של 147,000 ₪ במועד ההנפקה, באמצעות הלוואת בעלים

נחותה, כאשר סך נוסף של 153,000 ₪ הושלם עובר למועד הדירוג, ובהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, מתחייבת החברה כי סכום כרית הביטחון לא יפחת מסך של 300 אלפי ₪ למשך כל תקופת העסקה (עד למועד הפירעון הסופי).

סיכון חשיפה לריבית פיגורים - במסמכי העסקה הוגדרו מצבים בהם תחול ריבית פיגורים בשיעור של 1.0% (על בסיס שנתי). סיכון זה ממותן באמצעות כרית ייעודית כנגד חשיפה לריבית פיגורים בסך של כ-3.0 מיליון ₪, אשר בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, תהא בתוקף בכל רגע נתון ועד תום חיי העסקה (עד למועד הפירעון הסופי).

חשיפה להפרש הקרן - בהתאם למבנה העסקה, החברה הייתה רשאית לממן את הוצאות ההנפקה בעסקה והוצאות 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 שהפקידה החברה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב. נכון למועד הדוח ובהתאם למסמכים שהועברו למידרוג, הפרש הקרן נסגר באמצעות הריבית העודפת בעסקה (המרווח העודף שבין הריבית המתקבלת בגין הנכסים המגבים לבין הריבית המשולמת למחזיקי האג"ח). לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן לא צפויה להתקיים.

סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') בהינתן 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. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לסדרות אלו יהא חשבון נפרד מהחשבון הנוסף, בו תופקד כרית ביטחון נפרדת, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לאחרת. בנוסף, מתחייבת החברה כי הנפקת סדרה חדשה, תהא מותנית בקבלת אישור מחברת הדירוג כי אין בהנפקה כדי לפגוע בדירוג אגרות חוב קיימות, ובפרט סדרה ו'.

דיווחים לנאמן

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 מיידי, או על ידיעה ממשית של החברה כי ארוע כאמור עומד להתרחש, או כי קיים חשש סביר שימנע מהחברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, בהתאם להוראות שטר 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.
- לתת ולהורות לעורכי הדין שלה, לרואי החשבון שלה ולמבקר הפנים שלה, לתת לנאמן כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בנכסיה, שתהיה נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע, למעט אם פרסמה החברה דיווח מיידי במגנ"א.
- למסור לנאמן, הודעה חתומה בכתב, בתוך 5 ימי עסקים על כל ביצוע תשלום לבעלי אגרות החוב ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב, לאחר ביצוע התשלום הנ"ל.
- לתת לנאמן העתק מכל מסמך או מידע שהחברה העבירה למחזיקי האג"ח, ככל שתעביר. כמו 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 האג"ח.
- לאפשר לנאמן לצפות בחשבונות המשועבדים.
- למסור לנאמן, על פי דרישתו, מסמכים ו/או פרטים ו/או מידע, כפי שיידרשו באופן סביר על ידיו, 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 מכח הבטחות (אם ככל שיהיו כאלה בעתיד), בדיקת תוקף הבטחות, בדיקת קיום התחייבויות החברה במלואם ובמועד, בדיקת פעולות ו/או עסקאות שביצעה החברה.
- להעביר לנאמן ביום 31 לדצמבר בכל שנה, עד למועד לפירעון אגרות החוב (סדרה ו'), אישור חתום על ידי החברה, לשביעות רצון הנאמן, בדבר עמידת החברה בהוראות שטר הנאמנות.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות המגובות בפיקדונות בנקאיים שקליים, נושאי ריבית משתנה ומתעצמת, כאשר המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה. אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי איננו רלוונטי לחברה. נציין כי יו"ר הדירקטוריון, מר משה אבנון, הינו חמו של מנכ"ל החברה, מר שלומי פרידמן. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי סיכוני החברה וסיכוני הממשל התאגידי בה 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

12.08.2024	תאריך דוח הדירוג:
אלה פקדונות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלה 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית 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 כלשהו 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 מפיקה, 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 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.