

# פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ - סדרה ג'

דירוג ראשוני מותנה | מאי 2024

## 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 פיננסים, מימון מובנה ושירותים נוספים

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

## פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ - סדרה ג'

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	הצמדה	ריבית	סכום הנפקה	סדרה
כעשר שנים ממועד ההנפקה	יציב <sup>2</sup>	<sup>1</sup> (P)Aa2.il(sf)	ללא	ריבית ב"י בתוספת מרווח קבוע שיקבע במכרז	עד 600 מיליון ₪ ע.ג.	ג'

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוע את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודת הפיקדון - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי התעודה. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום תעודת 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-Aa2.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.
- דוח הצעת מדף ושטר נאמנות סופיים וחתומים.
- חוות דעת משפטית חתומה.
- אישור רישום השעבודים לטובת הנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

### אודות החברה

פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ התאגדה ביום 09 למאי 2023, כחברה פרטית ומוגבלת במניות. נכון למועד הדוח, מניותיה מוחזקות על ידי פאי פיתוח מכשירים פיננסיים בע"מ (100%), חברה פרטית המוחזקת פרי-פסו על ידי מר כהן אהרון, מר רוזנברג דן ומר רושקביץ איתי. החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, שעיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות פיקדונות בנקאיים (להלן: "הנכסים המגבים") וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין, כי בהתאם לטיוטת חוות דעת משפטית שהוצגה למידרוג, המבנה המשפטי של העסקה הינו הולם ומייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

### אודות העסקה

במסגרת העסקה, החברה תנפיק למשקיעים אגרות חוב לתקופה של כעשר שנים (להלן: "תעודות הפיקדון") הנכס המגבה הינו פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משתנה ומתעצם חלקית (להלן: "הנכסים המשועבדים"), הנפרעים בסוף חיי תעודת הפיקדון. במהלך התקופה, הריבית בעסקה תיציבר ותשולם למחזיקי אגרות החוב במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה ג'), כאשר תזרים זה הינו המקור הבלעדי לפירעון אגרות החוב.

במועד ביצוע העסקה, הנכסים המגבים יופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aa2.il לכל הפחות (להלן: "הבנקים המותרים", ו-"החשבוניות 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.

<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 לטיוטות שנמסרו. לפירוט בנושא סולמות הדירוג של מידרוג, ראה פרק דוחות קשורים.  
<sup>2</sup> אופק הדירוג נגזר מאופק דירוג הבנקים, בהם מופקדת תמורת ההנפקה.

בהתאם למבנה העסקה ולשטר הנאמנות, החברה תעמיד שתי כריות ביטחון, כדלקמן: (1) כרית ביטחון לסדרה בסך של הגבוה מבין: הפער בין 300,000 ש"ח לסכומים המופקדים בחשבון הנוסף לחברה ו-77,000 ש"ח (להלן: "החשבון הנוסף לסדרה"); (2) כרית ביטחון לחברה בסך של עד 223,000 ש"ח (להלן: "החשבון הנוסף לחברה") (להלן ביחד: "כריות הביטחון" ו-"החשבונות הנוספים", בהתאמה). כריות הביטחון תופקדנה בפיקדון בנקאי יומי או שבועי בחשבונות הבנקים המותרים, המשועבדים לנאמן בשעבוד קבוע, מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום. עם זאת, נציין כי החברה תהיה רשאית לשעבד את החשבון הנוסף לחברה, בלבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי סדרות נוספות, ככל ואלו תונפקנה. במקרה כזה, ישמשו הנכסים בחשבון הנוסף לחברה 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 כרית ביטחון להוצאות התפעול של הסדרה הנוספת, וכן שלכל סדרה יהיו חשבונות משועבדים נפרדים, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לסדרה אחרת, למעט החשבון הנוסף לחברה, שיכול שיהיה משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי התחייבויות, הונה העצמי של החברה וכריות הביטחון לא תילקחנה בחשבון.

עובר למועד קבלת תמורת ההנפקה, תפקיד החברה את סכום כריות הביטחון בחשבון הנוסף לסדרה. החברה תהיה רשאית לפתוח בכל עת את החשבון הנוסף לחברה ולהעביר אליו את סכום כרית הביטחון לחברה לאחר ששועבד החשבון כאמור לשיעור רצון הנאמן, ושהוקנו לנאמן זכויות חתימה בו, בהתאם להוראות שטר הנאמנות. החברה תוודא כי סכום כרית הביטחון לסדרה וסכום כרית הביטחון לחברה מופקדים בחשבונות הנוספים עד לפירעון המלא של אגרות החוב (סדרה ג').

במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל בידי רכז ההנפקה ותעבור לחשבונות החברה המשועבדים בבנקים המותרים, בהם יופקדו הפיקדונות המאושרים<sup>3</sup> (להלן: "חשבונות ההתכנסות"). משיכה מחשבונות ההתכנסות תהיה כפופה לאישור וחתימה של הנאמן, בכפוף לרישום השעבודים כדון, 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 עלול להיות נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (להלן: "הפרש הקרן"). 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, וכי אין בהנפקתן בכדי לפגוע בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') במועד הנפקת הסדרות הנוספות.

## פירוט השיקולים העיקריים

### מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים שקליים.
- **אורך חיי אגרות החוב:** כעשר שנים (מועד הפירעון הסופי יקבע במועד ההנפקה).
- **היקף אגרות החוב:** עד 600 מיליוני ש"ח ע.ג..
- **מנפיק:** פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ.
- **נאמן:** שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** סכומים המופקדים בחשבונות ההתכנסות, קרי, פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משתנה ומתעצם חלקית, לתקופת חיי העסקה, אשר במועד ההנפקה יופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך שלא יפחת מ-Aa2.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע אשר ייקבע במכרז, כאשר הריבית בעסקה תיצבר ותשולם במועד פירעון אגרות החוב.

<sup>3</sup> בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת למשיקיעים מסווגים.

- **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.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופרעון (קרי, תשלום הקרן) בהתאם להוראות דוח הצעת המדף, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"<sup>4</sup> הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כריות הביטחון:** כרית ביטחון לסדרה בגין הוצאות אגרות החוב (סדרה ג'), אשר תעמוד על סך הפער בין 300,000 ₪ לסכומים המופקדים בחשבון הנוסף לחברה ו-77,000 ₪ במועד ההנפקה, ולאורך חיי אגרות החוב, אשר תשועבד לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד יחיד וראשון בדרגה. בנוסף, החברה תהיה רשאית לפתוח בכל עת את החשבון הנוסף לחברה ולהעביר אליו את סכום כרית הביטחון לחברה, בסך של עד 223,000 ₪, לאחר ששועבד<sup>5</sup> החשבון כאמור לשיעור רצון הנאמן ושהוקנו לנאמן זכויות חתימה בו בהתאם להוראות שטר הנאמנות. החברה תוודא כי סכום כרית הביטחון לסדרה וסכום כרית הביטחון לחברה מופקדים בחשבונות הנוספים עד לפירעון המלא של אגרות החוב (סדרה ג').
- **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 מהווה עילה 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 מותרים. מגבלה זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביוזמת החברה, כגון במקרה של מכירה כפויה.
- **תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'):** תשלומי הקרן והריבית ייעשו בהתאם ללוח הסילוקין של אגרות החוב (סדרה ג'), כאשר הריבית תיציבר ותשולם בסוף חיי העסקה, בדומה לתשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. במקרה זה, נציין כי מנגנון המכירה הכפויה מפורט מטה, תחת סעיף "סיכונים בעסקה וניהולם".

#### בטחונות ושעובדים

- שעבוד קבוע מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), 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. יובהר כי במועד ההנפקה לא יירשם שעבוד לטובת הנאמן על החשבון הנוסף לחברה ולפיכך החברה לא תידרש להמציא לנאמן אישור על רישום שעבוד כאמור.
- 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, למעט החשבון הנוסף לחברה, שיכול שיהיה משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות.
- למעט תשלום לחברה לרישומים, משיכת כספים מהחשבונות המשועבדים תחייב את חתימת הנאמן. מובהר, כי לנאמן לא תהייה זכויות חתימה בחשבונות המשועבדים בכל פעולה אחרת למעט משיכת כספים כאמור לעיל.
- התחייבות לא ליצור שיעבוד שוטף (שעבוד שלילי), למעט שעובדים נוספים על החשבון הנוסף לחברה שהחברה תוכל לשעבד לטובת מחזיקים של סדרות אגרות חוב נוספות שהחברה תנפיק, ככל ותנפיק.
- 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.

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

<sup>5</sup> יובהר כי במועד ההנפקה לא יירשם שעבוד לטובת הנאמן על החשבון הנוסף לחברה ולפיכך, במועד ההנפקה החברה לא תידרש להמציא לנאמן אישור על רישום שעבוד כאמור.

## כריות הביטחון בעסקה

כאמור לעיל, החברה תעמיד שתי כריות ביטחון, כדלקמן: (1) כרית ביטחון לסדרה בסך של הגבוה מבין: הפער בין 300,000 ₪ לסכומים המופקדים בחשבון הנוסף לחברה ו-77 אלפי ₪; (2) כרית ביטחון לחברה בסך של עד 223 אלפי ₪. כריות הביטחון תופקדנה בפקדון בנקאי יומי או שבועי בחשבונות הבנקים המותרים, המשועבדים לנאמן בשעבוד קבוע, מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום. עם זאת, נציין כי החברה תהיה רשאית לשעבד את החשבון הנוסף לחברה, בלבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי סדרות נוספות, ככל ואלו תונפקנה. במקרה כזה, ישמשו הנכסים בחשבון הנוסף לחברה לצורך פירעון התחייבויות החברה למחזיקי אגרות החוב בסדרות השונות, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות בכל סדרה.

החברה התחייבה שכל הנפקה נוספת של אגרות חוב מותנית בהפקדת כרית ביטחון להוצאות התפעול של הסדרה הנוספת, וכן שלכל סדרה יהיו חשבונות משועבדים נפרדים, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לסדרה אחרת, למעט החשבון הנוסף לחברה, שיכול שיהיה משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות, הונה העצמי של החברה וכריות הביטחון לא תילקחנה בחשבון. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות היקף הנכסים המנוהלים, עלויות התפעול של החברה והשפעתם על היקף הכרית הנדרש.

משיכת הסכום הפנוי בעסקה, דהיינו, הסכום שבו עולים הסכומים המוחזקים על ידי החברה מעת לעת בחשבון הנוסף<sup>6</sup> על סכום כריות הביטחון, וכן כל משיכה מחשבונות ההתכסות, תהא כפופה לאישור וחתימה של הנאמן. ככל והיתרה בחשבון הנוסף תהיה נמוכה מסכום כריות הביטחון, ישמשו כל הסכומים העודפים להפקדה בחשבונות הנוספים עד להשלמה לסכום הנדרש בעסקה. במקרה שבחשבון הנוסף לסדרה לא מופקד סכום כריות הביטחון או שבחשבון הנוסף לסדרה ובחשבון הנוסף לחברה לא מופקדים סכומי כריות הביטחון, בהתאמה, והחברה לא תיקנה זאת בתוך 7 ימים ממועד קבלת דרישת הנאמן, מהווה 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 בחישוב שווי הנכסים, לא יבואו לידי ביטוי הונה העצמי של החברה וסכומי כריות הביטחון. שווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהתאם להוראות שטר הנאמנות, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה ג') במלואן, על פי תנאיהן במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים. הפרה של עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או במבחן התזרים, מהווה עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי.

## סכום עודף ומשיכת סכום פנוי

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

## סיכונים בעסקה וניהולם

**חשיפה לדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים** - דירוג אגרות החוב (סדרה ג') נקבע, בין היתר, על בסיס דירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים. בהתאם להתחייבות החברה בשטר הנאמנות, הנכסים המגבים את אגרות החוב יופקדו במועד ביצוע העסקה בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך שלא יפחת מדירוג Aa2.il, ודירוג פיקדונות לזמן קצר P-1. פגיעה בדירוג הבנקים בהם הופקדו הנכסים המגבים יוביל להורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') לדירוג הנמוך ביותר בקרב הבנקים המותרים בהם מופקדים הנכסים המגבים. לפיכך, הורדת דירוג העסקה אינה מהווה עילה לפירעון מידי של אגרות החוב.

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

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

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

**מנגנון מכירה כפויה** - בהתאם לשטר הנאמנות של העסקה, כל מחזיק באגרת החוב (סדרה ג') יהיה רשאי להודיע לחברה על כוונתו למכור, בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה. במקרה זה, המכירה תתבצע בשני שלבים: (1) תוך 184 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, ימכור חבר הבורסה את אגרות החוב; (2) תוך 187 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב למבקש. 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 בשיעור של 0.1%.

**סיכון פדיון מוקדם ביוזמת החברה** - החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה ג') 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. עם קבלת ההחלטה בעניין ביצוע פדיון מוקדם, תפרסם החברה דוח מידי לא פחות מ-17 ימים ולא יותר מ-45 ימים, אשר יכלול את הנתונים הבאים: (1) שיעור הפדיון החלקי במונחי היתרה הבלתי מסולקת; (2) שיעור הפדיון החלקי במונחי הסדרה המקורית; (3) שיעור הריבית בפדיון החלקי על החלק הנפדה; (4) שיעור הריבית שישולם בפדיון החלקי, מחושב לגבי היתרה הבלתי מסולקת; (5) עדכון שיעורי הפדיונות החלקיים שנתרו, במונחי הסדרה המקורית; ו-(6) המועד הקובע לזכאות לקבלת הפדיון המוקדם של קרן אגרות החוב שיהיה 6 ימים לפני המועד שנקבע לפדיון המוקדם. התשלום למחזיקי אגרות החוב יבוצע מתוך חשבונות ההתכנסות, בהתאם לתנאים המפורטים בשטר הנאמנות, ולאחר תשלום קנסות בגין שבירת פיקדונות לבנקים, אשר יחולו עקב הפדיון המוקדם. החברה מתחייבת כי ביצוע פדיון מוקדם, מותנה ששווי הנכסים לא יפחת משווי ההתחייבויות עובר ומיד לאחר ביצוע פדיון מוקדם.

**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) קיימים סכומים עודפים לפחות בגובה החלוקה או ההתחייבות לתשלום; (3) לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב.

**סיכון תזרימי בקשר עם הוצאות התפעוליות** - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה ג') מוערכות בסך של כ-300 אלפי ש"ח, כאשר את הסכומים הנדרשים תעמיד החברה בצורת כריות הביטחון בעסקה, במועד ההנפקה. להערכתנו, כריות הביטחון בעסקה הולמות את עלויות התפעול השוטפות בעסקה.

**חשיפה להפרש הקרן** - בהתאם למבנה העסקה, רשאית החברה לממן את הוצאות ההנפקה וכן את העמדת הכריות בעסקה מתוך תמורת ההנפקה. במקרה זה, במועד הפקדת הנכס המגבה, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב. לצורך עמידה בפירעון הקרן בגין אגרות החוב ויצירת מקור להפרש הקרן, בכוונת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן והפרשי הריבית בעסקה לא צפויה להתקיים.

**סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהינתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות** - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה ג', נשואת דירוג זה, ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא תפגענה בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים, כמצוין בשטר הנאמנות. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לא יהוו הנכסים המגבים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות, למעט החשבון הנוסף לחברה, שיכול שיהיה

משועבד גם לטובת מחזיקים של סדרות נוספות. כמו כן, בהנפקת סדרה חדשה, תעמיד החברה כרית ביטחון נפרדת, אשר תשועבד בשעבוד קבוע, יחיד ומדרגה ראשונה לטובת מחזיקי הסדרות הנוספות.

## דיווחי נאמן

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

- להודיע לנאמן בכתב באופן מדי, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מדי, בהתאם לשטר הנאמנות.
- להודיע לנאמן בכתב מיד עם היוודע לה על כל מקרה בו הוטל עיקול או מונה כונס נכסים על נכסים מהותיים של החברה, כולם או מקצתם, וכן בכל מקרה בו מונה לנכסיה, כולם או מקצתם, מנהל מיוחד ו/או מפרק, זמני או קבוע.
- כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בנכסיה, שתהיה נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- לאפשר לנאמן לצפות בחשבונות המשועבדים, לעיין בפנקסי החשבונות והמסמכים הקשורים אליהם.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע, למעט אם פרסמה החברה דיווח במגנ"א.
- להעביר לנאמן, פעם ברבעון, ביום העסקים השני לאחר תום כל רבעון קלאנדררי, הודעה בדבר שווי הנכסים ושווי ההתחייבויות כהגדרתן לעיל, נכון ליום העסקים האחרון לפני מועד ההודעה כאמור.
- להעביר לנאמן ביום 31 לדצמבר בכל שנה, עד למועד לפירעון אגרות החוב, אישור חתום על ידי החברה, לשביעות רצון הנאמן, בדבר עמידת החברה בהוראות שטר הנאמנות.
- למסור לנאמן הודעה בתוך 5 ימי עסקים על כל ביצוע תשלום לבעלי אגרות החוב ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב.
- לא יאוחר מ-31 בדצמבר של כל שנה, אישור מאת החברה כי לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר הנאמנות ושל הוראות דוח הצעת המדף, אלא אם צוין הדבר באישור כאמור.

## שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות המגובות בפקדונות שקליים נושאי ריבית משתנה ומתעצמת באופן חלקי, כאשר המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה. אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי איננו רלוונטי לחברה ואילו סיכוני החברה והממשל התאגידי בה הינם 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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

08.05.2024

תאריך דוח הדירוג:

פאי פיקדונות ומוצרים מובנים בע"מ

שם יוזם הדירוג:

פאי פיקדונות ומוצרים מובנים 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 הגבוה 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 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 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).