



15 אוקטובר 2006
כ"ג תשרי תשס"ז

אינדקס סל בע"מ תעודות סל – אינדקס ת"א בנקים

תיאור	סוג	כמות 1 ש"ע.נ.	פירעון סופי	המרה	דירוג
סדרה ד'	תעודות סל	30,000,000	30 ביוני 2031	מניות מדד ת"א-בנקים	Aaa*

מחברים:

ענת טפר
אנליסטית
טל': 03-6844710
einatt@midroog.co.il

אלכסנדר דזורצב
אנליסט בכיר
טל': 03-6844709
a.dozort@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען היר, ר"ח
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

***מידרוג מדרגת את יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי תעודות הסל בהתאם להתחייבויות התשקיפיות והחלטות דירקטוריון החברה, דהיינו את הסיכון שבידי החברה לא יהיו בסיום כל יום מסחר, נכסים מספקים להמרת כל תעודות הסל הנסחרות, למניות הנכללות במדד ת"א בנקים. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה על תעודות הסל שנגזרת מהשינויים במדד ת"א בנקים.**

1. כללי

אינדקס ד' בנקים היא תעודת התחייבות סחירה, שתסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. התעודה תונפק ע"י אינדקס סל בע"מ (להלן: "החברה" או "המנפיקה"). החברה מוחזקת על ידי אינדקס תעודות סל בע"מ (להלן: "חברת האס"), שהנה חברה בבעלות משותפת של חברת כהן את בקשי אחזקות בע"מ (50.1%), חברה פרטית בשליטה, במישרין או בעקיפין, של מר אייל בקשי ומר אהרון כהן ודש ניירות ערך והשקעות בע"מ (49.9%)¹, חברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה בתל אביב.

המנפיקה מחזיקה בבעלות מלאה בחברת בת, אינדקס מחסנית סל בע"מ (להלן: "חברת הבת") שמטרתה לספק שירותי תפעול למנפיקה, לרבות רכישה ומכירה של תעודות הסל ולקיים אחר כל התחייבויות החברה על פי התשקיף ותנאי תעודות הסל. שירותי התפעול להם התחייבה חברת הבת, יירכשו על ידה מחברת אינדקס תפעול בע"מ, חברה אחות של המנפיקה (להלן: "אינדקס תפעול"). אינדקס תפעול, מצידה, תתקשר עם חברת גמול ברק עשיית שוק בע"מ (להלן: "גמול ברק"), המתמחה במתן שירותים אלו ובעלת ניסיון רב הנמצאת בבעלות גמול חברה להשקעות בע"מ (חברה ציבורית) וחברת אחזקות של אייל בקשי.

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002

¹ דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה בעקיפין אחת מבעלי המניות במידרוג בע"מ. לדירקטור מטעמה אין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בכלל ולדירוג זה בפרט, והוא אינו חבר ועדת הדירוג.



המאפיינים העיקריים הצפויים של תעודת הסל הם: קורלציה גבוהה להשקעה בכל מניות מדד ת"א-בנקים ומחיר ידוע בעת ביצוע העסקה. במידה ונוצרים רווחים ביחס לשווי ההתחייבות התשקיפית להמרה, רווחים אלו נשארים בחברה ואינם מועברים למחזיקים בתעודות הסל. במידה ונוצרים הפסדים ביחס לשווי ההתחייבות התשקיפית להמרה, הפסדים אלו נספגים בעודף הנכסים על סך ההתחייבויות של 0.75% הנדרש מהחברה ואינם מועברים למחזיקים בתעודות הסל. במידה ולא יתקיים יחס נכסים להתחייבויות של 100.75% כאמור, הנאמן יהיה רשאי להעמיד את תעודות הסל (סדרה ד') לפירעון מיידי בדרך של המרה כפויה, וייבחן שינוי הדירוג.

לצורך הדירוג, החברה התחייבה לעמוד בהתחייבויות שהן מעבר להתחייבויות התשקיפיות. אי עמידה בהתחייבויות הנוספות אינה מקנה לנאמן ו/או למחזיקים בתעודות הסל זכות להעמיד את תעודות הסל לפירעון מיידי או כל זכות אחרת כלפי החברה מכוח אי עמידה בדירוג, ירידתו או ביטולו. יחד עם זאת, החברה לא תשנה את ההתחייבויות האמורות, כל עוד תעודות הסל מדורגות על ידי מידרוג.

מחזיקי תעודות הסל יהיו זכאים, פעמיים בשנה (אחת לחציון) לתשלומי השתתפות בגין חלוקת דיבידנד שחולק על ידי חברות שמניותיהן נכללות במדד, בסכום השווה לשיעור התיקון אותו מבצעת הבורסה בשער הפתיחה של מניות בגין חלוקת דיבידנד, לפי התנאים המפורטים בתשקיף.

1.1 גורמי סיכון עיקריים

- שינויים בהרכב המניות במדד ת"א-בנקים (התייחסות לסיכון זה הנה בסעיף 7 בדוח זה).
- סטייה בהרכב התיק ממדד ת"א-בנקים בהחלטת החברה (התייחסות בסעיף 7 בדוח זה).
- תנודתיות בשווי מכשירים פיננסיים נגזרים בהם משקיעה החברה² (התייחסות בסעיף 7 בדוח זה).
- הפסקת מסחר או קושי במסחר שימנע אפשרות לגידור חשיפות.
- דירוג האשראי של המוסד הפיננסי בו מושקעות יתרות המזומנים של החברה.
- ביצוע פעילות בחסר כמפורט בתשקיף.
- השאלת ניירות ערך על ידי החברה כמפורט בתשקיף.

1.2 גורמים תומכים עיקריים

- התחייבות לעודף יחס נכסים להתחייבויות של לפחות 0.75%.
- מנגנוני בקרה, נאמנות, שעבודים וביטחונות קשיחים.
- התחייבות להגבלת החשיפה בגין פעילות במניות.
- דמי ניהול המבטיחים את פעילות החברה ומפחיתים את הצורך ברווחים ממסחר בניירות ערך.

² הפעילות בנגזרים נועדה ליצירת חוזים סינטטיים בלבד

2. המעמד המשפטי של התעודות

בהנחיות הבורסה לניירות ערך בתל-אביב מוגדרות תעודות סל כנייר ערך, המקנה למחזיק בו זכות לקבל תמורתו את סל המניות של מדד סל ניירות הערך, בניכוי העמלות שנקבעו.

3. מדד ת"א-בנקים

מדד ת"א-בנקים (להלן: "המדד") כולל את המניות של חמשת הבנקים המסחריים בעלות שווי השוק הגבוה ביותר אשר נכללות ברשימת מניות ת"א 25 או ת"א 75. המדד מבטא את שעור התשואה הכולל, לרבות שינויים ברווחי הון וכן הטבות אחרות כגון דיבידנד נטו במזומן, מניות הטבה, זכויות נלוות וכו'. הרכב המניות מתעדכן פעמיים בשנה. המדד מתעדכן ומתפרסם כל 30 שניות.

משקל כל מניה במדד נקבע על פי היחס בין שווי השוק שלה לבין שווי השוק של כל המניות המרכיבות את המדד.

רשימת המניות הכלולות במדד מתעדכנת אחת לחצי שנה, בראשון לינואר ובראשון ליולי. הנהלת הבורסה לניירות ערך בת"א הגדירה כללים מסוימים לשינוי הרכב המניות הנכללות במדד המופיעים בהנחיות הבורסה.

4. כללי המסחר

המניות בהן תשקיע החברה לצורך התכסות בגין סדרה זו תהינה אך ורק מניות הנכללות ברשימת המדד. משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל האפשר למשקל אותה מניה במדד, בכפוף לאמור בסעיף 6.2 להלן בדוח הדירוג. חריגה מכלל זה מתרחשת רק עם שינוי בהרכב המניות במדד. במצב זה החברה תצבור מניות הצפויות להיכנס למדד ותמכור מניות הצפויות לצאת מהמדד, כך שעם שינוי הרכב המניות במדד, תיק הנכסים יהיה קרוב ככל הניתן להרכב החדש.

לצורך התכסות בגין סדרה זו החברה רשאית להשקיע גם בפיקדונות במזומן אצל חבר בורסה אשר יפקיד את המזומנים בבנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל), מק"ם, אג"ח ממשלתיות לא צמודות ובאופציות על מדד ת"א-בנקים או אופציות על מניות הכלולות במדד ת"א-בנקים או בעסקאות ריבית סינטטיות, באמצעות נגזרים על מדד ת"א - בנקים או נגזרים אחרים הנסחרים בבורסת תל-אביב, בעלות תאריך פקיעה של לא יאוחר מ-90 יום (כחלופה להחזקה במניות הכלולות במדד זה). אין הגבלה בתשקיף על היקף ההשקעה במכשירים פיננסיים נגזרים. עם זאת, בהחלטת דירקטוריון החברה נקבע כי ההיקף המצטבר של פעילות החברה שלא במניות הנכללות במדד



יהיה עד 50% מסך הנכסים. השקעה באג"ח ממשלתיות, לרבות מק"ם, כפופה לכך שהמח"מ המשוקלל אינו עולה על 100 יום. בנוסף, החברה רשאית להשקיע בתעודות סל על מדד ת"א-בנקים המדורגות *Aaa.

החברה רשאית להשאל מניות הכלולות במדד ת"א-בנקים המוחזקות על ידה. ההשאלה תבוצע אך ורק מול חבר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, בהסכמים בכתב בלבד ולפי התנאים בתקנון הבורסה (פרק ה' של החלק השלישי – מדריך המסחר בבורסה) וההנחיות על-פיו. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה ולחברה תהיה זכות לסיום מוקדם של ההשאלה בכל עת (On-Call).

כל זכויות החברה בגין ההשאלה תהיינה משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי תעודות הסל, באופן בו נכס הבסיס שהושאל יהיה נקי מכל שיעבוד. השעבודים יחולו על זכויות החברה כלפי השואל. כל זכות או הטבה שתקבל בגין נכסים מושאלים תועבר לחברה עם החזרת הנכסים המושאלים ותופקד בחשבון המשועבד לטובת הנאמן למחזיקי תעודות הסל.

היקף ההשאלות המרבי יקבע ע"י דירקטוריון החברה. נכון למועד פרסום דוח זה, היקף ההשאלה המכסימאלי כאמור, עומד על 80% מכמות המניות.

מחזיק בתעודות הסל רשאי, בכל עת, להמיר את תעודות הסל שבהחזקתו למניות הכלולות במדד ת"א-בנקים ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת בתשקיף והעדכונים שיפורסמו ע"י החברה.

החברה התקשרה בהסכם עם חברת הבת, **אינדקס סל מחסנית בע"מ**. מטרת חברת הבת הן לרכוש ולמכור תעודות סל שהונפקו על ידי החברה, הן בעסקאות במהלך המסחר בבורסה והן בעסקאות מחוץ לבורסה וכן ביצוע עבור החברה, של כל ההתחייבויות בהן התחייבה החברה כלפי הנאמן ו/או כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות, הכול כפי שתורה לה החברה מעת לעת.

5. פדיון תעודות הסל

פדיון תעודות הסל יכול להתבצע בדרכים כדלקמן:

מכירת תעודות הסל בשוק – מחזיק בתעודות הסל יכול למכור את תעודות הסל בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

המרה כנגד מסירת סל מניות – מחזיק בתעודות הסל רשאי להמיר בכל עת, מחלוף שלושה ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של תעודות הסל (סדרה ד') את תעודות הסל שבהחזקתו במניות הכלולות במדד ת"א-בנקים, בניכוי עמלת ניהול ועמלת המרה, ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. ההמרה מוגבלת לכמות מינימאלית של 8,000 ש"ח ערך נקוב תעודות סל (סדרה ד'). בכל מקרה, התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת להלן, בתשקיף והעדכונים שיפורסמו ע"י החברה.



המרה כפויה של תעודות הסל – במקרים מסוימים החברה תהיה רשאית לבצע המרה כפויה של תעודות הסל, באופן בו כל תעודות הסל המצויות במחזור יומרו לסל מניות שיימסר לידי המשקיעים בתעודות הסל. תעודת סל שלא תומר במסגרת הליך ההמרה הכפויה, תהיה בטלה ומבוטלת לאחר מועד ההמרה הכפויה ולא תקנה למחזיק בה זכות כלשהי.

המצבים בהם תעמיד החברה את כל תעודות הסל להמרה כפויה:

- במועד הפירעון הסופי.
- שווי הסדרה יפחת מסכום שנקבע ע"י הנהלת הבורסה לגבי מחיקה מהמסחר.
- קבלת החלטה על פירוק מרצון של החברה.
- אירוע מיוחד שלא יאפשר את המשך קיום הזכות להמרה.
- שיקול דעתה של החברה.

הנאמן רשאי להעמיד את תעודות הסל לפירעון מיידי בדרך של המרה כפויה במקרים הבאים:

- במידה והחברה לא שילמה תשלום כלשהו מהתשלומים אותם היא חייבת לשלם למחזיקי תעודת הסל, או חלקם, תוך 3 ימים מהמועד שנקבע לתשלום.
- מתן צו פירוק קבוע לחברה ע"י ביהמ"ש.
- מינוי כונס נכסים לחברה או נכסיה, שלא בוטל תוך 45 יום (אם להערכת הנאמן הצו מסכן את זכויות מחזיקי תעודות הסל).
- הוטל עיקול או בוצעה פעולת הוצאה לפועל על נכסים שלדעת הנאמן הנם נכסים מהותיים של החברה לעמידה בהתחייבויותיה שלא הוסרו תוך 45 יום (אם להערכת הנאמן האמור מסכן את זכויות מחזיקי תעודות הסל).
- אם הוגשה על ידי החברה בקשה מכוח סעיף 350 לחוק החברות או ניתן צו במסגרת הסעיף האמור.
- אם הוגשה בקשה שלא על ידי החברה מכוח סעיף 350 לחוק החברות או ניתן צו במסגרת הסעיף האמור שלא הוסרו או בוטלו תוך 45 יום.
- הודעת החברה על הפסקת פעילות.
- הפרת התחייבות תשקיפית של החברה לגבי תנאי תעודות הסל, השעבודים או שטר הנאמנות, אם להערכת הנאמן ההפרה מהווה פגיעה מהותית בזכויות מחזיקי תעודות הסל.
- אם שווי הנכסים בסדרה ד' יפחת מסך השווה ל- 100.75% מהשווי המשוערך של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל (סדרה ד'), כל אירוע אחר אשר לדעת הנאמן מהווה פגיעה מהותית ו/או יכול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי תעודות הסל.

הנאמן חייב להעמיד לפירעון מיידי את תעודות הסל בקרות אחת או יותר מהמקרים האמורים לעיל, בהתאם להחלטה מיוחדת של האסיפה הכללית של המחזיקים בתעודות הסל.

נוסחת ההמרה

כמות המניות בעין שתימסר למחזיק בתעודות הסל אינדקס בנקים בגין המרה של כל 1 ש"ח ע.ג. של תעודות הסל, תקבע בהתאם למנגנון המפורט להלן. שווי בש"ח של סל המניות לסדרה זו, לו יהיה זכאי המחזיק במסגרת ההמרה, יהיה שווה לערך הנקוב של תעודות סל המומרות מוכפל במקדם אשר יחושב באופן הבא:

$$\text{שווי - הסל} = \frac{\text{מדד ת"א בנקים}}{100} \times \left[1 - \frac{\sum_{i=1}^n R}{365} \right] \times [1 - C]$$

R - שיעור דמי הניהול. ערב פרסום התשקיף עמלה זו עומדת על 0.5%. החברה תהיה רשאית להעלותם, ובלבד ששיעור דמי הניהול שיוחל לא יהיה גבוה, בכל מקרה, מ- 1%.

C - עמלת המרה. בתקופת 30 הימים הראשונים שלאחר הרישום למסחר של תעודות הסל, יעמוד שיעור עמלת ההמרה על 0.5% משווי של סל המניות. החל מהיום ה-31 שלאחר הרישום למסחר של תעודת הסל, יעמוד שיעור עמלת המרה על 0.3% משווי סל המניות והחברה תהיה רשאית לשנותו בכל עת, עד לתקרה של 0.5%. בכל מקרה של המרה כפויה, החברה לא תגבה עמלת המרה.

שוויה בש"ח של כל מניה בשווי סל המניות לסדרה ד' יהא שווה לסך שווי סל המניות לסדרה ד' (המקדם) מוכפל במשקלה של אותה מניה במדד ת"א-בנקים, המחושב על פי שערי הבסיס למניות ביום ההמרה. חישוב משקלה של כל מניה במדד ת"א-בנקים יהא זהה לאופן בו מחושבת הבורסה את משקל המניות במדד ת"א-בנקים. הכמות שתימסר מכל מניה תהיה שווה לערך הנקוב השלם הקרוב למכפלה ב-100 של המנה המתקבלת מחלוקה של שווי מניה בש"ח בשער הבסיס של המניה.

6. מנגנון הבטחונות, הנאמנות, הבקרה והביטוח

לצורך הבטחת פירעון תעודות הסל ועמידת החברה בכל התנאים החלים עליה, החברה נטלה על עצמה מספר התחייבויות וקבעה מספר מנגנוני בקרה וביטוח:

6.1 שמירה על יחס נכסים להתחייבויות

שווי הנכסים המשועבדים יהיה בכל עת גבוה ב-0.75% לפחות מסך השווי המשוערך של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל. שווי הנכסים וההתחייבויות מחושב לפי מודל התרחישים של הבורסה, כאשר לצורכי שיערוך עודפים נבחר התרחיש בו דרישת הביטחונות היא הגבוהה ביותר.

שווי הנכסים המשוערך על פי תרחישי הבורסה -

- שווי תיק המניות.
- שווי שוק נטו של נגזרים פיננסיים.
- שווי שוק של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות.
- שווי של תעודות סל על מדד ת"א-בנקים.
- יתרות המזומן והפיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות –

- מדד ת"א-בנקים מחולק ב- 100, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת ההמרה ועמלות הניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה. השווי המשוער של הנכסים המשועבדים לאחר בחינת השפעת התרחיש הגרוע ביותר של מודל התרחישים, יהיה בכל עת גבוה ב- 0.75% לפחות מסך השווי המשוער של ההתחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל, לאחר השפעת מודל התרחישים. במידה ויחס הנכסים להתחייבויות לא יעמוד בהתחייבות התשקיפית, הנאמן יהיה רשאי להעמיד את תעודות הסל להמרה כפויה, אם המצב לא תוקן תוך שלושה ימי מסחר ממתן הודעה לחברה, או מיידית אם להערכתו דחיית ההמרה תפגע בזכויות המחזיקים בתעודות הסל. הנאמן מבצע בדיקה יומית של יחס ההתחייבויות לנכסים.

6.2 החלטת הדירקטוריון לגבי סוגי המכשירים בהם פועלת החברה

המניות הנכללות בנכסי החברה נטו לצורך התכסות בגין סדרה ד', תהינה מניות הנכללות ברשימת ת"א-בנקים בלבד או מניות הצפויות להיכנס למדד סמוך למועד ההחלפה. משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה מניה במדד ת"א-בנקים, בכפוף לאמור להלן. חריגה מכלל זה מתרחשת רק ביום השינוי בהרכב המניות במדד וביום המסחר הקודם לו, במצב זה החברה תצבור מניות הצפויות להיכנס למדד ותמכור מניות הצפויות לצאת מהמדד באופן בו עם שינוי הרכב המניות במדד, תיק הנכסים יהיה קרוב ככל הניתן להרכב החדש. ע"פ החלטת דירקטוריון, הסטייה באחזקת מניות ביחס למשקלן במדד לא תעלה על הפרמטרים הבאים:

1. לגבי 2 המניות בעלות שווי השוק הגדול ביותר במדד – הסטייה של משקל המניה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או תעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 2%.

2. לגבי המניות במדד המדורגות 3 ו-4 בשווי השוק שלהן – הסטייה של משקל המניה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או תעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 8%.
3. לגבי המניה במדד המדורגת 5 בשווי השוק שלה – הסטייה של משקל המניה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 10%.
- לדוגמה, אם משקל המניה בעלת השווי הגבוה ביותר לצורכי חישוב המדד הוא 40% אזי בהינתן סטייה של 2% למניה, משקל המניה בתעודת סל לא ירד מ-39.2% ולא יעלה על-40.8%.

כחלופה לקניית המניות הכלולות במדד לצורך התכסות בגין סדרה ד', החברה רשאית:

- להשקיע בעסקאות ריבית סינטטיות, באמצעות נגזרים על מדד ת"א – בנקים או נגזרים אחרים הנסחרים בבורסת תל אביב, בעלות תאריך פקיעה של לא יאוחר מ-90 יום. החברה רשאית לפעול כאמור במקרים שכותב האופציה או הצד השני של החוזה העתידי הוא חבר בורסה או מוסד בנקאי בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל).
- להשקיע באג"ח ממשלתיות לא צמודות, בכפוף לכך שהמח"מ המשוקלל אינו עולה על 100 יום.
- להשקיע בתעודות סל על מדד ת"א בנקים המדורגות Aaa*.

6.3 התחייבות לשעבוד נכסים לטובת הנאמן

- החשבונות בהם יופקדו ניירות הערך, המכשירים הפיננסיים והמזומנים, אשר נועדו לשמש כבטוחה כלפי מחזיקי תעודות הסל, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן.
- הפיקדונות שישמשו לצורך הפעילות במכשירים הפיננסיים, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה שנייה, לאחר שיעבוד קבוע מדרגה ראשונה לטובת חבר הבורסה אצלו תבוצע הפעילות במכשירים הפיננסיים.

6.4 מנגנוני בקרה

מרכיב משמעותי ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה מתבסס על מנגנוני הפיקוח והבקרה שמטרתם לוודא עמידה בהתחייבויות התשקיפיות ובהחלטות הנהלת החברה. המסחר בניירות ערך מפקח באופן ישיר ע"י מנהל המסחר. פעילות החברה בכללותה עומדת בפיקוח יומי של הנאמן באמצעות הדיווחים, כפי שמפורטים בסעיף 8 לדוח הדירוג. בחודש אוגוסט 2006, מונה לחברה מבקר פנימי, מר עזרא יהודה, רו"ח, שיערוך ביקורות ע"פ תוכניות הביקורת השנתית שתובא לאישורו של דירקטוריון החברה.

6.5 ביטוח

לחברה ביטוח אחריות מקצועית בגובה של עד 5 מליון דולר לאירוע ולתקופה. פרמיית הביטוח בסך של 7,000 דולר ארה"ב לשנה משולמת ע"י חברת האם.

7. סיכונים וניהולם

7.1 תיאור הסיכונים

שוק ההון נתון לתנודות עקב השפעת גורמים כלכליים ופוליטיים, בארץ ובעולם. תנודות אלו משפיעות על שערי ניירות הערך והמכשירים הפיננסיים הנסחרים בבורסה ועל היקפי הפעילות בשוק ההון. הסיכונים העיקריים בפעילות החברה הם:

- שינויים בשערי מדד ת"א-בנקים עשויים לגרום לחברה הפסדים בגין ההבדל בין הרכב המניות במדד והרכב תיק המניות אותו תחזיק החברה באותו זמן. הבדלים אלו בהרכב התיק עשויים לנבוע מהחלטות השקעה של החברה או משינויים טכניים שאינם בשליטתה כגון דרך חישוב משקל המניות במדד וכו'.
- סיכון בקשר ליכולת העמידה בהתחייבויות וכושר הפירעון של תאגידים בהם מופקדים נכסי החברה, לרבות חברי בורסה מולם תתבצע השאלת ניירות ערך.
- תנודות חדות בנכסי הבסיס לנגזרים פיננסיים (על מדד ת"א-בנקים) בזמן קצר גורמת לשינויים חדים בפרמיות המשולמות בגין רכישת המכשירים הפיננסיים עקב חוסר הודאות הקיימת בשוק. שינויים אלו עלולים להשפיע על היקף הנכסים וההתחייבויות של החברה בגין אופציות שתכתוב או תרכוש בשוק.
- הפסקת המסחר או קשיי סחירות בנכסי הבסיס או באופציות עלולים למנוע אפשרות לביצוע עסקאות וליצור מצב בו לא ניתן יהיה לסגור פוזיציות פתוחות ע"י ביצוע פעולות איזון יומיות.
- שינויים קיצוניים בשיעור הריבית עלולים לגרום לחברה רווח או הפסד הנובעים מאחזקת מכשירים פיננסיים שמחירם השתנה בעקבות שינוי הריבית. שעורי הריבית משמשים כאחד הפרמטרים בתמחור מכשירים פיננסיים נגזרים בהם החברה משקיעה.
- סיכון ביצוע פעילות בחסר: החשיפה של החברה בקשר עם ניירות ערך בהם קיימת סחירות נמוכה, גוברת בעת ביצוע פעילות מסחר בחסר (השאלות) כאשר ישנם הפסקת מסחר או קשיי סחירות. כמו כן, בביצוע פעילות בחסר משלמת החברה למשאל דמי השאלה שעלולים להיות גבוהים יותר במקרה של סחירות נמוכה. בנוסף, החברה מתחייבת להחזיר למשאל את הדיבידנד שחולק בגין המניות המושאלות.

7.2 מדיניות החברה לגידור הסיכונים

מדיניות החברה, כפי שהוגדרה בתשקיף, היא לשאוף לכך שבתום כל יום מסחר, הסכום בו תהיה החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי המניות יהיה קרוב ככל הניתן לאפס. בהקשר לסיכון הנובע מתנודות חדות



בנכסי הבסיס, מדיניות החברה היא לקיים את התחייבויותיה (כפי שפורטו בסעיף הביטחונות) לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות. לשם עמידה במדיניות האמורה לעיל, פועלת החברה כדלהלן:

- הסכום המרבי בו תהיה החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי מניות במהלך יום מסחר בסדרה ד' נקבע ע"י דירקטוריון החברה, אך לא יעלה על 10 מליון ₪. נכון למועד פרסום התסקיף סכום החשיפה מוגבל ל-7 מיליון ש"ח.
- החברה לא נוקטת במדיניות גידור הסיכון הכרוך בקשיי מסחר או בהפסקתו.
- החברה לא נוקטת במדיניות לטיפול בסיכון הנובע משינויים חדים בשערי הריבית.
- החברה מעדיפה הגנה מפני חשיפה כלכלית על פני הגנה מפני חשיפה חשבונאית.
- בחברה קיימת מערכת ממוחשבת המשערכת את ההתחייבויות והנכסים בכל עת, לרבות בחינת החשיפה בהתאם למודל התרחישים של מסלוקת המעוף. מערכת זו מאפשרת מדידת חשיפות שוטפת (כיום המדידה מבוצעת לפחות ארבע פעמים ביום).
- במידה ויווצר הפסד במהלך יום מסחר כתוצאה מחשיפה לשינויים במדדי המניות מעבר לסכום של 30,000 ₪, החשיפה תיסגר באופן מיידי. חשיפה נוספת לא תיפתח עד לקבלת אישור לפתיחת חשיפה חדשה מחברת האם.
- החברה רשאית לפעול בנכסים נגזרים על מדד ת"א-בנקים ו/או על המניות הכלולות במדד, כגון אופציות וחוזים עתידיים בבורסה, מול חברי בורסה בלבד.
- החברה רשאית לרכוש נכסים נגזרים על מדד ת"א-בנקים או נגזרים על מניות הכלולות במדד, במקרים שכותב האופציה או הצד השני של החוזה העתידי הוא גוף פיננסי בעל דירוג זמן קצר, בין-לאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) או חבר בורסה.

7.3 ניהול הסיכון בהשקעה במניות

המניות הנכללות בנכסי החברה נטו, הן מניות הנכללות ברשימת ת"א-בנקים בלבד או מניות אותן תהיה החברה רשאית לרכוש במהלך 4 ימי המסחר הקודמים להחלפה. משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה מניה במדד.

פתיחת פוזיציה על ידי החזקת מניות בהרכב שונה מהרכבם במדד ת"א-בנקים עלולה לגרום לרווח/הפסד, כתוצאה משינוי במחירים היחסיים בין המניות. הנהלת החברה הגדירה את מדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המכסימליות עבור קבוצת מניות כמפורט בסעיף 6.2.

חישוב השפעת הסטייה המקסימאלית מהרכב המדד על תיק המניות:

השפעת הסטיות במשקלן של מניות ב"אינדקס ת"א-בנקים" לעומת משקלן של המניות במדד על הפסדים פוטנציאליים, חושבה באמצעות סימולציה היסטורית של התשואות היומיות של המניות בשנתיים



האחרונות בהסתמך על פוזיציות (סטיות מכסימליות). יתרון גישה זו בכך, שאין צורך בהנחות לגבי התפלגות התשואות.

היקף עודף הנכסים על ההתחייבויות הנדרש בהתייחס למרכיב ההשקעה במניות, המבוסס על סימולציות ההפסד המרבי שבוצעו כאמור לעיל, לא עולה על 0.75%.

7.4 ניהול הסיכון בהשקעה באופציות

מעבר להשקעה ישירה במניות הנכללות במדד ת"א-בנקים, החברה רשאת להשקיע באופציות על מדד ת"א-בנקים או באופציות על מניות הכלולות בו. במשך חיי האופציות, מחיריהן עלולים להשתנות בהתאם לשינוי בתנודתיות של נכס הבסיס (שונות התשואה של נכס הבסיס).

מעבר לפוטנציאל הסיכון בעסקאות באופציות ונגזרים פיננסיים, במסחר בנגזרים המרווח בין מחירי המכירה והקניה נמוך משמעותית עקב הסחירות הגבוהה יותר יחסית למניות.

אופציות על מדד ת"א-בנקים

נכס הבסיס מבוסס על שווי השוק של 5 המניות הנכללות במדד ת"א-בנקים. בכל חודש נפתחת סדרה של אופציות לתקופה של שלושה חודשים. המדד למימוש מבוסס על מחירי הפתיחה של המניות הנכללות במדד ביום המסחר האחרון לפני תאריך המימוש (יום השישי האחרון בחודש המימוש). האופציות ניתנות למימוש רק ביום המסחר האחרון (אירופאיות).

חוזים עתידיים על מדד ת"א-בנקים

נכס הבסיס מבוסס על משקלות שווי השוק של 5 המניות הנכללות במדד ת"א-בנקים. בכל חודש נפתחת סדרה של חוזים עתידיים לתקופה של שלושה חודשים. המדד לפקיעה מבוסס על מחירי הפתיחה של המניות הנכללות במדד ביום המסחר האחרון לפני תאריך המימוש (ביום השישי האחרון בחודש המימוש).

לצורך גידור הסיכונים הקשורים ליכולת העמידה בהתחייבויות כלפי מחזיקי תעודות הסל, התחייבה החברה כי בכל פוזיציה בה יהיה תיק הנכסים, יחס הנכסים להתחייבויות לא ירד מ-100.75% בכל אחד מהתרחישים הנבדקים במודל של מסלקת המעוף, שיעודו קביעת הביטחונות הנדרשים מכותבי אופציות.

מודל התרחישים של מסלקת המעוף הוא מערך הכולל 44 תרחישים של "מצבי שוק", המבטאים חשיפה פיננסית, שעשויה להתממש בעקבות תנודות שונות בנכסי הבסיס של הנגזרים (מדד ת"א-בנקים), שער הדולר (כו"ז) ובסטיות התקן שלהם. המערך משמש את הבורסה לקביעת הביטחונות הנדרשים מכל אחד מחברי הבורסה, כאשר דרישה זו נקבעת על פי התרחיש המגלם את הסיכון הגבוה ביותר לכל חבר. מערך התרחישים משמש גם את חברי הבורסה בקביעת הביטחונות הנדרשים מלקוחותיהם.

התרחישים הנבדקים הם בטווח תנודה מכסימאלי של 16% מוכפל במקדמים הנעים בין 1- ל 1 ובטווח תנודה שלסטיית תקן בגובה 4% או 4%- . תרחיש קיצון נוסף נבדק כאשר טווח התנודה המקסימאלי עומד על 32% והתנודה בסטיית התקן על 8%. תרחיש זה משוקלל לפי סבירות של 35% בלבד.

לצורך חישוב השפעת מודל התרחישים על יחס הנכסים להתחייבויות, שווי הנכסים לרבות מניות, פיקדונות, מזומן ונגזרים יחושב לאחר שינוי הערך הנובע מכל תרחיש. שווי ההתחייבויות יחושב לאחר השפעת השינוי בשערי המניות באותו תרחיש על המדד ועל ההתחייבות התיאורטית למחזיקי תעודות הסל. החברה תעמוד בעודף נכסים על התחייבויות בגובה המחושב בהמשך, אך לא פחות מ- 100.75% גם בתרחיש הגרוע ביותר. התרחיש הגרוע ביותר הוא זה המשקף יחס נכסים להתחייבויות הנמוך ביותר.

7.5 הסיכון בהשקעה בפיקדונות

יתרות המזומן והפיקדונות של החברה והחברה הבת יופקדו אצל חבר בורסה. האחרון יתחייב להפקיד את המזומנים בבנק בעל דירוג פיקדונות זמן קצר, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל).

8. דיווחים

- דוח יומי של חשיפות שיכלול את המאפיינים הבאים :
 - משקל כל מניה בפועל, כמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה, מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל).
 - משקל כל מניה, כפי שמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה, במדד.
 - סטייה יחסית של משקל מניה בפועל לעומת משקל של מניה במדד והשוואתה למגבלה המותרת, כפי שמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה.
 - מח"מ משוקלל של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות, כאשר המגבלה היא 100 יום.
 - היקף השאלות, כאשר המגבלה היא 80% מכמות המניות.
 - דירוג הפיקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, של הבנק בו מופקדים כספי החברה.
 - דירוג תעודות הסל שנכללות בסך הנכסים.
- דוח יומי של הנכסים וההתחייבויות שיכלול את המאפיינים הבאים :
 - שווי הנכסים משוערך על פי תרחישי הבורסה :
 - שווי של תיק המניות.
 - שווי שוק נטו של נגזרים פיננסיים.
 - שווי שוק של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות.
 - שווי של תעודות סל על מדד ת"א בנקים.
 - יתרות המזומן ופיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות –

המדד מחולק ב- 100, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת המרה ועמלות הניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה (פירוט של עמלת ההמרה ועמלות הניהול).
בחינת עמידה בעודף של 0.75% של הנכסים לעומת ההתחייבויות.

9. אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי עמידה במדיניות ההשקעות עליה התחייבה החברה בתשקיף.
 - שינוי מדיניות ההשקעה בהחלטת מועצת המנהלים של החברה.
 - ירידה בדירוג המוסד הפיננסי בו יופקדו יתרות המזומן.
 - שינויים משמעותיים במשקל היחסי של המניות במדד.
- גורמים שעשויים לתרום לשימור הדירוג:
- המשך שמירת רמת חשיפה נמוכה בניהול תיק הנכסים.
 - שמירה על רמות שקיפות ובקרה גבוהות.

טבלת ההפסד הצפוי³

Weighted Average Life										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0.000%	0.000%	0.000%	0.001%	0.002%	0.002%	0.003%	0.004%	0.005%	0.006%
Aa1	0.000%	0.002%	0.006%	0.012%	0.017%	0.023%	0.030%	0.037%	0.045%	0.055%
Aa2	0.001%	0.004%	0.014%	0.026%	0.037%	0.049%	0.061%	0.074%	0.090%	0.110%
Aa3	0.002%	0.010%	0.032%	0.056%	0.078%	0.101%	0.125%	0.150%	0.180%	0.220%
A1	0.003%	0.020%	0.064%	0.104%	0.144%	0.182%	0.223%	0.264%	0.315%	0.385%
A2	0.006%	0.039%	0.122%	0.190%	0.257%	0.321%	0.391%	0.456%	0.540%	0.660%
A3	0.021%	0.083%	0.198%	0.297%	0.402%	0.501%	0.611%	0.715%	0.836%	0.990%
Baa1	0.050%	0.154%	0.308%	0.457%	0.605%	0.754%	0.919%	1.084%	1.249%	1.430%
Baa2	0.094%	0.259%	0.457%	0.660%	0.869%	1.084%	1.326%	1.568%	1.782%	1.980%
Baa3	0.231%	0.578%	0.941%	1.309%	1.678%	2.035%	2.382%	2.734%	3.064%	3.355%
Ba1	0.479%	1.111%	1.722%	2.310%	2.904%	3.438%	3.883%	4.340%	4.780%	5.170%
Ba2	0.858%	1.909%	2.849%	3.740%	4.626%	5.374%	5.885%	6.413%	6.958%	7.425%
Ba3	1.546%	3.031%	4.329%	5.385%	6.523%	7.420%	8.041%	8.641%	9.191%	9.713%
B1	2.574%	4.609%	6.369%	7.618%	8.866%	9.840%	10.522%	11.127%	11.682%	12.210%
B2	3.938%	6.419%	8.553%	9.972%	11.391%	12.458%	13.206%	13.833%	14.421%	14.960%
B3	6.391%	9.136%	11.567%	13.222%	14.878%	16.060%	17.050%	17.919%	18.579%	19.195%
Caa1	9.560%	12.779%	15.751%	17.863%	19.973%	21.432%	22.762%	24.011%	25.120%	26.235%
Caa2	14.300%	17.875%	21.450%	24.134%	26.813%	28.600%	30.388%	32.175%	33.963%	35.750%
Caa3	28.045%	31.355%	34.347%	36.433%	38.402%	39.661%	40.882%	42.067%	43.220%	44.385%

³ הסבר על גישת ההפסד הצפוי ניתן לראות בדו"ח מיוחד, "טכניקות למדידת סיכון האשראי בעסקאות מימון מובנה" http://212.179.113.170/sites/midroog_stage/images/creditriskmeasurement.pdf

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

מס' דוח – SF-06-08-05

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2006.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.