



15/06/2006

י"ט/סיון/תשס"ו

אינדקס סל בע"מ

תעודות סל – אינדקס תא 25

מחברים:

דמיטרי שפסיוק
אנליסט
טל': 03-6844732
dimitri@midroog.co.il

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

דירוג	המרה	פירעון סופי	כמות 1 ש.ע.ג.	סוג	תיאור
Aaa*	מניות מדד ת"א 25	6/2031	5,000,000	תעודות סל	סידרה א'

*מידרוג מדרגת את יכולת החברה לעמוד בהתחייבותיה 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 25. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה על תעודות הסל שנגזרת מהשינויים במדד ת"א 25.

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. כללי

אינדקס תא 25 (סידרה א) היא תעודת התחייבות סחירה שתסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. התעודה תונפק ע"י אינדקס סל בע"מ ("החברה"). החברה מוחזקת על ידי אינדקס תעודות בע"מ (להלן: "חברת האם"), שהיא חברה בבעלות משותפת של אייל בקשי ודש מכשירים פיננסיים בע"מ, המוחזקת ב- 100% על ידי דש ניירות ערך והשקעות בע"מ¹, שהיא חברה ציבורית. החברה מוחזקת, בהחזקה מלאה, על ידי אינדקס תעודות בע"מ, חברה פרטית בבעלות מר אייל שלמה בקשי (50.1%) ודש ניירות ערך והשקעות בע"מ (49.9%). דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה חברה ציבורית, שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה. המנפיקה מחזיקה בבעלות מלאה בחברת בת,

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.



אינדקס סל מחסנית בע"מ (להלן: "חברת הבת") שמטרתה לספק שירותי תפעול למנפיקה, לרבות רכישה ומכירה של תעודות הסל.

בנוסף, חברת הבת התחייבה למתן שירותי תפעול למנפיקה, לרבות ביצוע עבור החברה את כל התחייבויות החברה על פי התשקיף ועל פי תנאי תעודות הסל. שירותי התפעול להם התחייבה חברת הבת, יירכשו על ידי 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"), חברה בבעלות חלקית של מר אייל שלמה בקשי, המתמחה במתן שירותים אלו ובעלת ניסיון רב.

המאפיינים העיקריים הצפויים של תעודת הסל הם קורלציה להשקעה בכל מניות מדד ת"א 25, מחיר ידוע בעת ביצוע העסקה. במידה ונוצרים רווחים או הפסדים ביחס לשווי ההתחייבות התשקיפית להמרה, רווחים או הפסדים אלו נשארים בחברה ואינם מועברים למחזיקים בתעודות הסל.

לצורך הדירוג, החברה התחייבה לעמוד בהתחייבויות שהן מעבר להתחייבויות התשקיפיות. אי עמידה בהתחייבויות הנוספות אינה מקנה לנאמן ו/אן למחזיקים בתעודות הסל זכות לעמיד 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, כל עוד מדורגות תעודות הסל על ידי מדורג.

מחזיקי תעודות הסל יהיו זכאים 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 התנאי המפורטים בתשקיף.

1.1 גורמי סיכון עיקריים

- שינויים בהרכב המניות במדד ת"א 25.
- סטייה בהרכב התיק ממדד ת"א 25 בהחלטת החברה.
- תנודתיות בשווי מכשירים פיננסיים נגזרים בהם משקיעה החברה.
- הפסקת מסחר או קושי במסחר שימנע אפשרות לגידור חשיפות.
- דירוג האשראי של המוסד הפיננסי בו מושקעות יתרות המזומנים של החברה.
- ביצוע פעילות בחסר.

1.2. גורמים תומכים עיקריים

- התחייבות לעודף יחס נכסים להתחייבויות לפחות של 1%.
- מנגנוני בקרה, נאמנות, שעבודים וביטחונות קשיחים.
- התחייבות להגבלת החשיפה בגין פעילות במניות.

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 ערך, בניכוי העמלות שנקבעו.

3. מדד ת"א - 25

מדד 25 המניות הגדולות ביותר, על-פי שווי שוק, הנכללות ברשימת 200 המניות הסחירות ביותר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. מדד ת"א 25 מבטא את שעור התשואה הכולל, לרבות שינויים ברווחי הון וכן הטבות אחרות כגון דיבידנד נטו במזומן, מניות הטבה, זכויות נלוות וכו'. מדד ת"א 25 משמש נכס בסיס לאופציות וחוזים עתידיים הנסחרים בבורסה. 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. תקרת המשקל לשווי מניה בודדת עומדת על 9.5% מהמדד. במניות שמשקלן גבוה מ-9.5%, מחולק המשקל העודף באופן יחסי בין שאר המניות במדד.

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

4. כללי המסחר

המניות בהן תשקיע החברה לצורך התכסות בגין סדרה א' תהינה אך ורק מניות הנכללות ברשימת המדד, משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל האפשר למשקל אותה מניה במדד, בכפוף לסעיף 6.2 של דוח דירוג. חריגה מכלל זה מתרחשת רק עם שינוי בהרכב המניות במדד, 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. לצורך התכסות בגין סדרה א' החברה רשאית להשקיע גם בפיקדונות במזומן, מק"ם, אג"ח ממשלתיות לא צמודות ובאופציות על מדד ת"א 25 או אופציות על מניות הכלולות במדד תל אביב 25 או נגזר אחר על



כל או חלק ממדד ת"א 25 (כחלופה להחזקה במניות הכלולות במדד זה). אין הגבלה בתשקיף על היקף ההשקעה במכשירים פיננסיים נגזרים. השקעה באג"ח ממשלתיות לרבות מק"ם כפופה, לכך שמח"מ משוקלל אינו עולה על 100 יום. הסיכון בפיקדונות הנגזר מדירוג הפיקדונות של הבנק בו נמצא הפיקדון והמתעדכן מעת לעת ע"י חברות הדירוג. החברה רשאית להשקיע בתעודות סל על מדד 25 מדורגות Aaa על ידי מידרוג.

מחזיק בתעודות הסל רשאי להמיר את תעודות הסל שבהחזקתו במניות הכלולות במדד ת"א 25 בכל עת ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת בתשקיף והעדכונים שפורסמו ע"י החברה.

החברה התקשרה בהסכם עם חברה בת, אינדקס סל מחסנית בע"מ, על-פיו רוכשת החברה מחברת הבת זכות להורות לה לבצע המרה של תעודות סל המוחזקות על-ידי מחזיקים מן הציבור, בכמות אותה מעוניינים המחזיקים האמורים להמיר לסל המניות, כמפורט בהסכם בין החברות, על-מנת לאפשר לה לבצע המרה לתעודות הסל. הכללים והנוסחה על-פיהם יחושבו שוויין הכולל של המניות הנמסרות, משקלה של כל מניה בסך השווי הכולל והפרוצדורה לביצוע ההמרה, נקבעו בתשקיף ועוגנו בהסכם בין החברות. בנוסף, לחברה הוקנתה הזכות להורות לחברת הבת לשלם את התמורה בגין המרה כפוייה של תעודות סל המוחזקות על-ידי מחזיקים מן הציבור.

החברה רשאית לבצע השאלות של מניות הכלולות במדד ת"א 25 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 כאשר לחברה תהיה זכות לסיום מוקדם בכל עת של ההשאלה (on-call).

כל זכויות החברה בגין ההשאלה יהיו משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי תעודות הסל באופן בו נכס הבסיס שהושאל יהיה נקי מכל שיעבוד. השיעבודים יחולו על זכויות החברה כלפי השואל. כל זכות או הטבה שתתקבל בגין נכסים מושאלים יועברו לחברה עם החזרת הנכסים המושאלים והיא תופקד בחשבון המשועבד לטובת הנאמן למחזיקי תעודות הסל.

היקף ההשאלות המירבי יקבע ע"י דירקטוריון החברה. נכון למועד פרסום התשקיף היקף ההשאלה המכסימאלי כאמור, עומד על 85%. עסקאות ההשאלה יבוצעו בכפוף לכל התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל.

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 את תעודות הסל שבהחזקתו במניות הכלולות במדד ת"א 25 ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. ההמרה מוגבלת לכמות מינימאלית של



12,000 ש"ח ערך נקוב תעודות סל (סדרה א'). בכל מקרה, התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת בתשקיף והעדכונים שפורסמו 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. תעודות סל שלא תומר במסגרת הליך ההמרה הכפויה, תהיה מבוטלת 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 מידי בדרך של המרה כפויה במקרים הבאים:

- במידה והחברה לא תפרע את התמורה בקשר לתעודות הסל, תוך 30 ימים לאחר שהגיע זמן פירעונה ע"פ בקשת המרה ע"י מי ממחזיקי תעודות הסל והכל בכפוף לתשקיף.
- מתן צו פירוק קבוע ע"י ביהמ"ש.
- מינוי כונס נכסים לחברה או נכסיה, שלא בוטל תוך 60 יום (אם להערכת הנאמן הצו מסכן את זכויות מחזיקי תעודות הסל).
- 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 פחת משווי ההתחייבויות והחברה לא תקנה זאת תוך שלשה ימי עסקים.
- הנאמן חייב להעמיד לפירעון מידי את תעודות הסל בקרות המקרים האמורים לעיל, לפי דרישה של המחזיקים לפחות 50% מהערך הנקוב הכולל של תעודות הסל המצוי במחזור או בהתאם להחלטה מיוחדת של אסיפה כללית של המחזיקים בתעודות הסל.

נוסחת ההמרה

כמות המניות בעין שתימסר למחזיק בתעודות הסל אינדקס ת"א 25 בגין המרה של כל 1 ש"ח ע.נ. של תעודות הסל, תקבע בהתאם למנגנון המפורט להלן. שוויו בש"ח של סל המניות לסדרה לו יהיה זכאי המחזיק במסגרת ההמרה יהיה שווה לערך הנקוב של תעודות סל המומרות מוכפל במקדם אשר יחושב באופן הבא:

$$\text{מקדם} = \frac{\text{מדד ת"א הקובע לסדרה הרלבנטית}}{100} \times \left[1 - \frac{\sum_{i=1}^n R}{365} \right] \times [1 - C]$$

R - דמי ניהול. ערב פרסום התשקיף עמלה זו עומדת על 0%. החברה תהיה רשאית להעלותם, ובלבד ששיעור דמי הניהול שיוחל לא יהיה גבוה, בכל מקרה, מ- 0.5%.

C – עמלת המרה. בתקופת 60 הימים הראשונים שלאחר הרישום למסחר של תעודות הסל, יעמוד שיעור עמלת ההמרה על 0.3% משווי של סל המניות. החל מהיום ה-61 שלאחר הרישום למסחר של תעודות הסל, יעמוד שיעור עמלת המרה על 0.2% משווי סל המניות והחברה תהיה רשאית לשנותו בכל עת, עד לתקרה של 0.3%. בכל מקרה של המרה כפויה, לא תגבה החברה עמלת המרה.

שוויה בש"ח של כל מניה בשווי סל המניות לסדרה א' יהא שווה לסך שווי סל המניות לסדרה א' (המקדם) מוכפל במשקלה של אותה מניה במדד ת"א 25, המחושב על פי שערי הבסיס למניות ביום ההמרה. חישוב משקלה של כל מניה במדד ת"א 25 יהא זהה לאופן בו מחושבת הבורסה את משקל המניות במדד ת"א 25. 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 התעודות ועמידת החברה בכל התנאים החלים עליהן, החברה נטלה על עצמה מספר התחייבויות וקבעה מספר מנגנוני בקרה וביטוח:

6.1 החלטת דירקטוריון לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות

שווי הנכסים המשועבדים יהיה בכל עת גבוה לפחות ב-1% מסך השווי המשוערך של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל. שווי נכסים והתחייבויות מחושבים לפי מודל התרחישים של הבורסה, כאשר לצורכי שיערוך עודפים נבחר תרחיש בו דרישת הביטחונות היא גבוהה ביותר.

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 25.
- יתרות המזומן ופיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות –

- המדד מחולק ב- 10, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת המרה ועמלות ניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה.

השווי המשוערך של הנכסים המשועבדים לאחר בחינת השפעת התרחיש הגרוע ביותר של מודל התרחישים יהיה בכל עת גבוה ב- 1% לפחות מסך השווי המשוערך לאחר השפעת מודל התרחישים של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל.

במידה ויחס הנכסים להתחייבויות לא יעמוד בהתחייבות התשקיפית, הנאמן 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 א', תהינה מניות הנכללות ברשימת ת"א 25 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 25, 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 קבוצה של 5 המניות בעלות שווי השוק הגדול ביותר הנכללות במדד – הסטייה של המנייה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 7%.



2. לגבי קבוצה של המניות הנכללות במדד המדורגות 6 עד 20 בשווי השוק שלהן – הסטייה של המנייה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 9.5%.

3. לגבי יתר המניות הנכללות במדד – הסטייה של קבוצה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל), ביחס למשקל אותה קבוצה במדד לא תעלה על 11%.
דוגמה למועד הדירוג: משקל מרבי למנייה לצורכי חישוב המדד הוא 9.5%. בהינתן סטייה של 5% למנייה, משקל המנייה בתעודת סל לא ירד מ-9.025% ולא יעלה על-9.975%. משקל של חמשת המניות הקטנות במדד הוא כ-8.5%, משקל של הקבוצה בתעודת סל לא ירד מ-7.65% ולא יעלה על-9.35%.

כחלופה לקניית המניות הכלולות במדד לצורך התכסות בגין סדרה א', החברה רשאית לפעול בנכסים נגזרים על מדד ת"א 25, כגון אופציות וחוזים עתידיים בבורסה. החברה רשאית לקנות נכסים נגזרים על מדד ת"א 25 או נגזרים על מניות הכלולות במדד, במקרים שכותב אופציה או צד שני של חוזה עתידי הוא בנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) או חבר בורסה. כמו כן, החברה רשאית להשקיע באג"ח ממשלתיות לא צמוד בכפוף, לכך שמח"מ משוקלל אינו עולה על 100 יום.

6.3 התחייבות לשעבוד נכסים לטובת הנאמן

- החשבונות בהם יופקדו ניירות ערך, מכשירים פיננסיים ומזומנים אשר נועדו לשמש כבטוחה כלפי מחזיקי תעודות הסל, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן.
- הפיקדונות שישמשו לצורך פעילות בנגזרים משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה שנייה לאחר שיעבוד קבוע מדרגה ראשונה לטובת חבר בורסה אצלו מופקדים הכספים.

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 דיווחים, כפי שמפורטים בסעיף 8 לדוח הדירוג. בכוונתה החברה למנות מבקר הפנים שיערוך ביקורות ע"פ תוכניות עבודה המאושרות ע"י דירקטוריון החברה, שפרטיה מפורטים בתשקיף.

ביטוח אחריות מקצועית במסגרת אינדקס תעודות בע"מ בגובה של עד 5 מליון דולר לאירוע ולתקופה פרמיית הביטוח בסך של 7,000 דולר ארה"ב לשנה תשולם 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 25 עשויים לגרום לחברה הפסדים בגין ההבדל בין הרכב המניות במדד ת"א 25 והרכב תיק המניות אותו תחזיק החברה באותו זמן. הבדלים אלו בהרכב התיק יכול שינבעו מהחלטות השקעה של החברה או משינויים טכניים שאינם בשליטתה כגון דרך חישוב משקל המניות במדד וכו'.

סיכון בקשר ליכולת עמידה בהתחייבויות וכושר הפרעון של תאגידיים מולם בהם מופקדים נכסי החברה, לרבות חברי בורסה מולם תתבצע השאלת ניירות ערך.

תנודות חדות בנכסי הבסיס לנגזרים פיננסיים (על מדד ת"א 25) 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 בשעור הריבית עלולים לגרום לחברה רווח או הפסד הנובעים מאחזקת מכשירים פיננסיים שמחירים 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. בנוסף בביצוע

פעילות בחסר משלמת החברה למשאיל דמי השאלה שעלולים להיות גבוהים יותר במקרה של סחירות נמוכה. בנוסף, החברה מתחייבת להחזיר למשאיל 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 הבטחונות) 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 נקבע ע"י דירקטוריון החברה, אך לא יעלה על 10 מליון ₪, נכון למועד פרסום התשקיף סכום החשיפה מוגבל ל-7 מליון ש"ח.
- החברה לא נוקטת במדיניות גידור הסיכון הכרוך בקש"י 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 שנקבע, החשיפה תיסגר באופן מיידי. חשיפה נוספת לא תיפתח עד לקבלת אישור לפתיחת חשיפה חדשה מחברת האם. הסכום שנקבע כגובה ההפסד המקסימאלי ע"י מועצת המנהלים של החברה עומד על 30,000 ₪.
- החברה רשאית לפעול בנכסים נגזרים על מדד ת"א 25, כגון אופציות וחוזים עתידיים בבורסה.
- החברה רשאית לקנות נכסים נגזרים על מדד ת"א 25 או נגזרים על מניות הכלולות במדד, במקרים שכותב אופציה או צד שני של חוזה עתידי הוא בנק בעל דירוג פיקדונות לזמן 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 25 בלבד, משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה מניה במדד ת"א 25.

פתיחת פוזיציה על ידי החזקת מניות בהרכב שונה מהרכבם במדד ת"א 25 עלולה לגרום לרווח/הפסד, כתוצאה משינוי במחירים היחסיים בין המניות. הנהלת החברה הגדירה את מדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המכסימליות עבור קבוצת מניות כפי שמפורט בסעיף 6.2

חישוב השפעת הסטייה המקסימאלית מהרכב המדד על תיק המניות:

השפעת הסטיות במשקלן של מניות ב"אינדקס ת"א 25" לעומת משקלן של מניות במדד ת"א 25 על הפסדים פוטנציאליים באמצעות סימולציה היסטורית של תשואות יומיות של המניות בשנתיים האחרונות בהסתמך על פוזיציות (סטיות מכסימליות). יתרון של גישה זו בכך, שזו אין צורך בהנחות לגבי התפלגות התשואות. אמידת פונקצית הפסד התבצעה במדגם של תשואות יומיות של מניות מדד ת"א 25 בשנתיים האחרונות.

היקף עודף הנכסים על ההתחייבויות הנדרשת בהתייחס למרכיב ההשקעה במניות המבוסס על סימולציות ההפסד המרבי שבוצעו כאמור לעיל, לא עולה על 1%.

7.4 ניהול הסיכון בהשקעה באופציות

מעבר להשקעה ישירה במניות המרכיבות מדד ת"א 25, החברה רשאית להשקיע באופציות על מדד ת"א 25. במשך חיי האופציות מחיריהן עלולות להשתנות בהתאם לשינוי בתנודתיות של נכס הבסיס (שוונת התשואה של נכס הבסיס).

מעבר לפוטנציאל הסיכון בעיסקאות באופציות ונגזרים פיננסיים, במסחר בנגזרים המרווח בין מחירי מכירה והקניה נמוך משמעותית עקב הסחירות הגבוהה יותר יחסית למניות (פי 10).

נכס הבסיס מבוסס על שווי שוק של 25 המניות הנכללות במדד ת"א-25. בכל חודש נפתחת סידרה 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-25

נכס הבסיס מבוסס על משקלות שווי שוק של 25 המניות הנכללות במדד ת"א-25. בכל חודש נפתחת סידרה 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 ליכולת העמידה בהתחייבויות כלפי מחזיקי תעודות הסל, התחייבה החברה כי בכל פוזיציה בה יהיה תיק הנכסים, יחס הנכסים להתחייבויות לא ירד מ-101% בכל אחד מהתרחישים הנבדקים במודל של מסלוקת המעוף שייעודו קביעת הביטחונות הנדרשים מכותבי אופציות.

מודל התרחישים של מסלוקת המעוף הוא מערך הכולל 44 תרחישים של "מצבי שוק", המבטאים חשיפה פיננסית, שעשויה להתממש בעקבות תנודות שונות בנכסי הבסיס של הנגזרים (מדד ת"א-25, שער הדולר וכו') 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% המוכפל 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. עפ"י החלטת דירקטוריון, החברה תעמוד בעודף נכסים על התחייבויות בגובה המחושב בהמשך, אך לא פחות מ-101% גם בתרחיש הגרוע ביותר. התרחיש הגרוע ביותר הוא זה המשקף יחס נכסים להתחייבויות הנמוך ביותר.



מעבר לבחינת של התרחיש הגרוע ביותר נקבעו כריות ביטחון כפונקציה של היקף הפוזיציה בנגזרים.

$$y=0.0071e^{(0.00075x)}$$

כאשר y מציין את היחס הנדרש ו- x מציין את היקף הפוזיציה בנגזרים ובמזומן, דיינו פוזיציה שלא במניות המרכיבות את המדד.

לדוגמא: אם סך הפוזיציה בנגזרים פיננסיים היא 1,000 מיליוני ₪ ואין חשיפה למניות, יחס הנכסים להתחייבויות הנדרש עומד על 1.5%.

להלן דוגמאות נוספות ליחס נכסים להתחייבויות הנדרש כפונקציה של היקף ההשקעה בנגזרים:

סך הפוזיציה בנגזרים (במיליוני ₪)	סך שיעור יחס נכסים להתחייבויות נדרש
500	101.03%
1000	101.50%
1500	102.2%

7.5 הסיכון בהשקעה בפיקדונות

הנהלת החברה קיבלה החלטה כי יתרות המזומן והפיקדונות של החברה והחברה הבת יופקדו אצל חבר בורסה. האחרון יתחייב להפקיד את המזומנים בבנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל).

8. דיווחים

- דוח יומי שלחשיפות שיכלול מאפיינים הבאים:
 - משקל של מניה/קבוצת מניות, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג, בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/תעודות סל).
 - משקל של מניה/קבוצת מניות, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג, במדד.
 - סטייה יחסית של משקל מניה/קבוצת מניות בפועל לעומת משקל של מניה/קבוצת מניות במדד והשוואתה למגבל המותרת, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג.
 - מח"מ משוקלל של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות, כאשר מגבלה היא 100 יום.
 - היקף השאלות, כאשר מגבלה היא 85% מסך הנכסים.
 - דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי של בנק בו מופקדים מזומנים.
 - דירוג תעודות סל שנכללות בסך הנכסים.

- דוח יומי של נכסים להתחייבויות שיכלול מאפיינים 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 25.
 - יתרות המזומן ופיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות –

המדד מחולק ב- 10, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת המרה ועמלות ניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה (פירוט של עמלת המרה ועמלות ניהול).
בחינת עמידה בעודף של 1% 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.
 - איתנות פיננסית של 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 הצפוי²

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%

² 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

סולם דירוג

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 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.

מספר דוח SF-06-07-08

© 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 לסיכונים 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.