



אינדקס סל בע"מ

תעודות סל אינדקס תל-בונד 20

דו"ח דירוג | פברואר 2009

1

מחברים:

יניב לפן - אנליסט בכיר
yanivl@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען-הלר, רו"ח, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

אינדקס סל בע"מ

דירוג מומלץ	המרה	פירעון סופי	כמות 1 ש"ע. (כולל רדומות)	סוג	תיאור
Aaa*	סל איגרות החוב של מדד תל-בונד 20	30 יוני 2049	עד 370,000,000	תעודות סל	סידרה יז'

*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 מספיקים להמרת כל תעודות הסל הנסחרות, לסל איגרות החוב הכלולות במדד תל-בונד 20, בניכוי עמלת המרה ודמי ניהול. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה על תעודות הסל, שנגזרת מהשינויים במדד תל-בונד 20.

1. כללי

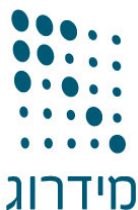
2

אינדקס תל בונד 20 (סידרה יז') הינה תעודת התחייבות סחירה, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. התעודה הונפקה על ידי אינדקס סל בע"מ (להלן: "החברה"). החברה התאגדה ביום 22 בפברואר 2006 כחברה פרטית. החברה הינה חברה בת, בבעלות מלאה של אינדקס תעודות סל בע"מ (להלן: "החברה האם" או "אינדקס"). תעודות הסל ניתנות להמרה לסל איגרות החוב במדד תל-בונד 20, במועד ההמרה, בהתאם למשקלן במדד תל בונד 20, בניכוי עמלת ניהול ועמלת המרה, בתהליך המפורט בתשקיף, על פי נוסחת המרה המפורטת בתשקיף ועדכונים לנוסחה זו, אם יהיו, כפי שיפורסמו בדיווחים מיידיים של החברה.

החברה התחייבה כלפי הנאמן לפעול לכך שבכל עת, שווי הנכסים המשועבדים לא יפחת משווי ההתחייבויות לסדרה, כלפי מחזיקי התעודות מקרב הציבור. החברה קבעה, בהחלטת דירקטוריון, כי יחס הנכסים להתחייבויות, כמפורט בסעיף 6.1, לא ירד בכל עת מ-100.80%.

במידה והחברה לא תעמוד ביחס הנכסים להתחייבויות של 100.80% כאמור, ייבחן שינוי הדירוג.

החברה התחייבה לעמוד בהתחייבויות נוספות להתחייבויות התשקיפיות. אי עמידה בהתחייבויות הנוספות עשויה להשפיע על דירוג התעודה, אך 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. למרות האמור לעיל בתוספת לשטר הנאמנות מתאריך 04.02.09 נקבע כי במידה והחברה לא תעמוד ביחס הנכסים להתחייבויות (כפי שהוגדר בסעיף 6.1), הנאמן יהיה רשאי להעמיד את תעודות הסל להמרה כפויה, אם המצב



מידרוג

לא תוקן תוך שלושה ימי מסחר ממתן ההודעה לחברה, עוד יוכל הנאמן להעמיד את התעודה להמרה כפויה בקרות כל אירוע אחר אשר לדעת הנאמן מהווה פגיעה מהותית ו/או יכול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי התעודות. החברה לא תשנה את ההתחייבויות האמורות, כל עוד תעודות הסל מדורגות על ידי מידרוג. מטרת החברה לשמש כחברה ייעודית (SPC-special purpose company) להנפקת תעודות סל, תעודות סחורה, תעודות בחסר, תעודות מורכבות, אופציות כיסוי והנפקת ניירות ערך דומים אחרים, כפי שיחליט דירקטוריון הבורסה, מעת לעת והשקעת סכומי ההנפקה.

המנפיקה מחזיקה בבעלות מלאה בחברת הבת אינדקס מחסנית סל בע"מ (להלן: "חברת הבת"). מטרת חברת הבת הינן לעסוק בביצוע רכישה ומכירה של תעודות סל, תעודות סחורה, תעודות בחסר, תעודות מורכבות, אופציות כיסוי וניירות ערך דומים אחרים, שהונפקו על ידי החברה וכן ביצוע עבור החברה, של כל ההתחייבויות בהן התחייבה החברה כלפי הנאמן ו/או כלפי מחזיקי התעודות, על פי תנאי התשקיף ו/או על פי תנאי התעודות, הכל כפי שתורה לה החברה מעת לעת, וכן ביצוע כל הפעולות הדרושות לדעת החברה והכרוכות בעיסוקים המפורטים לעיל.

החברה וחברת הבת חתמו על הסכם על פיו מסרה החברה לחברה הבת את ביצוען של חלק מהתחייבויות החברה על פי התשקיף ובכלל זה:

- לקבל מאת מחזיקי תעודות, שביקשו להמיר את התעודות המצויות ברשותם, את בקשות ההמרה שלהם ואת התעודות שבידיהם ולזכות את חשבונותיהם בסל אגרות החוב, על פי תנאי ההמרה המפורטים בתשקיף ולהלן.
- במקרה של המרה כפויה, להעביר למחזיקי התעודות את תמורת ההמרה לה יהיו מחזיקים אלה זכאים, על פי תנאי ההמרה הכפויה.

הנאמן למחזיקי תעודות הסל מסדרה זו הינו אורורה פידליטי חברה לנאמנויות בע"מ (להלן "הנאמן").

1.1 גורמי סיכון עיקריים

- שינויים בהרכב סל איגרות החוב הכלולות במדד תל-בונד 20 (לפירוט ראה סעיף 7.1).
- סטייה בהרכב התיק ממדד תל-בונד 20 בהחלטת החברה (לפירוט ראה סעיף 7.3).
- דירוג האשראי של המוסדות הפיננסיים בהם מושקעות יתרות המזומנים של החברה (לפירוט ראה סעיף 7.4).
- השאלת ניירות ערך על ידי החברה, כמפורט בתשקיף (לפירוט ראה סעיף 7.5).
- הפסקת מסחר או קושי במסחר, שימנע אפשרות לגידור חשיפות.

- סיכון האשראי של חבר הבורסה דרכו פועלת החברה (לפירוט ראה סעיף 7.5)

1.2 גורמים תומכים עיקריים

- עודף יחס נכסים להתחייבויות של 0.80% לפחות (כמפורט בסעיף 6.1), מזה, לפחות 0.20% מההתחייבויות ללא ניכוי עמלת המרה, בשווי נכסים.
- התחייבות להגבלת החשיפה בגין פעילות באגרות חוב (כמפורט בסעיף 6.1 ו-6.2).
- מנגנוני בקרה, נאמנות, שעבודים וביטחונות קשיחים (כמפורט בסעיף 6.3 ו-6.5).
- דמי ניהול ועמלת המרה בשיעור של 0.3% ו-0.5%, בהתאמה, המבטיחים את פעילות החברה ומפחיתים את הצורך ברווחים ממסחר בניירות ערך.

2. המעמד המשפטי של התעודות

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

4

3. מדד תל-בונד 20

מדד תל-בונד 20 (להלן: "המדד") מורכב מ-20 אגרות חוב של חברות ובנקים, בעלות שווי השוק הגבוה ביותר מבין האגרות הצמודות למדד המחירים לצרכן, בריבית קבועה, בעלות מועדים קבועים וידועים מראש לתשלום ריבית ולפדיון.

רשימת אגרות החוב מתעדכנת אחת לחצי שנה ואגרות החוב הכלולות במדד חייבות לעמוד בתנאים הבאים במועד העדכון (במצטבר):

- מדורגות ע"י אחת מחברות דירוג האשראי הפועלות בישראל.
- הדירוג הוא לפחות A3 או מקביל. אם אגרת החוב מדורגת בדירוג כפול, אזי הדירוג הנמוך מבין הדירוגים יהיה הדירוג הקובע.
- שווי שוק ממוצע של כל אגרת חוב לא יפחת מ-250 מיליון ₪.
- התקופה לפדיון סופי, במועד העדכון, לא תפחת מ-18 חודשים.

- התקופה לפדיון סופי, במועד העדכון, לא תעלה על 30 שנה.
- אגרת החוב נכללת, במועד העדכון, ברשימת 75 אגרות החוב בעלות המחזור היומי הממוצע הגבוה ביותר.
- אגרת חוב שהיה בה פדיון חלקי, לא תיכלל במדד.
- אינה אגרת חוב מובנית או אגרת חוב להמרה.
- אגרת החוב, שהפדיון החלקי הראשון בה יחול עד מועד העדכון שלאחר מועד העדכון הקרוב, ועד בכלל, לא תיכלל במדד.
- משקל כל אגרת חוב במדד נקבע על פי היחס בין שווי השוק שלה לבין שווי השוק של כל אגרות החוב המרכיבות את המדד. במידה שמשקלה של אגרת חוב בודדת גבוה מ-9.5%, משקלה במדד ייקבע ל-9.5% והמשקל העודף יחולק בין שאר אגרות החוב במדד.

4. כללי המסחר

אגרות החוב בהן תשקיע החברה, לצורך התכנסות בגין סדרה זו, תהינה אגרות חוב הנכללות ברשימת המדד או אגרות חוב אותן תהיה החברה רשאית לרכוש במהלך 4 ימי מסחר הקודמים למועד ההחלפה, כהגדרתו בתשקיף או כל מכשיר אחר שאושר על ידי מידרוג כי שימוש בו אינו פוגע בדירוג התעודות, בכפוף לתשקיף. משקל כל אחת מאגרות החוב, בתיק אגרות החוב, יהיה קרוב ככל האפשר למשקל אותה אגרת החוב במדד, בכפוף לאמור בסעיף 6.2 להלן. בנוסף, החברה רשאית להשקיע בתעודות סל על המדד המדורגות Aaa*. תעודות סל אלו ישוערכו בניכוי דמי ניהול ועמלת המרה לצרכי חישוב יחס נכסים להתחייבויות.

תעודות הסל תהיינה ניתנות להמרה לסל אגרות חוב הכלולות במדד תל בונד 20 לפי משקלן במדד זה בהתאם לנוסחת ההמרה המפורטת להלן, בכל יום מסחר, למעט המועדים המפורטים בתשקיף ובלבד שלא תתאפשר פעולת המרה של כמות הפחותה מ-150,000 ₪ ע.ג. החברה רשאית לקבוע מעת לעת ימי מסחר בהם לא יבוצעו המרות.

החברה שומרת לעצמה את הזכות לרכוש בכל עת תעודות סל שיהיו במחזור. החברה לא תהיה רשאית להנפיק מחדש תעודות שנקנו או נפדו על ידה והן תמחקנה מהמסחר בבורסה ותתבטלנה. החברה הבת עשויה לרכוש ו/או למכור מעת לעת תעודות שיהיו במחזור על פי שיקול דעתה. התעודות אשר תוחזקנה בידי חברת הבת תחשבנה כנכס שלה ולא תמחקנה מהמסחר בבורסה.

החברה רשאית להשאיל אגרות חוב, הכלולות במדד, המוחזקות על ידה ו/או על ידי חברת הבת. השאלה לצד ג' תבוצע אך ורק מול חבר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, בהסכמים בכתב בלבד, לפי התנאים בתקנון



מידרוג

הבורסה, (פרק ה' של החלק השלישי - מדריך המסחר בבורסה) וההנחיות על-פיו ובתמורה לסכומים כפי שיוסכמו בין החברה וחבר הבורסה. תקופת ההשאלה במסגרת ההתקשרויות בהן עשויה החברה להתקשר לא תעלה על שנה ולחברה תהיה זכות לסיום מוקדם של ההשאלה בכל עת (On-Call). הגופים עמם תתקשר החברה לצורך ביצוע השאלות יהיו בעלי דירוג פיקדונות לזמן קצר, בין לאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג לזמן ארוך, שאינו נמוך מ-A3 עם אופק יציב (או דירוג מקביל). בנוסף, החברה וחברת הבת תהינה רשאיות להשאל את נכסיהן לחבר בורסה, בהסכם ספציפי, לפיו הנכס המושאל יוותר בידי חברת הבת בכל עת. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה.

כל זכויות החברה כלפי חבר הבורסה, עימו התקשרה החברה בהסכם ההשאלה, ישועבדו לטובת הנאמן למחזיקי התעודות וייחשבו כנכס מנכסי החשבונות המשועבדים לתעודות. במועד ההשאלה, ניירות הערך המושאלים יהיו נקיים וחופשיים מכל שעבוד והם יחדלו להיות חלק מנכסי החשבונות של התעודות (השעבוד יחול על זכויות החברה כלפי השואל).

השואל יתחייב לתת לחברה כל זכות או הטבה שהחברה הייתה זכאית להן לולא הושאל נייר הערך, במועד שבו הייתה זכאית להן. כל תמורה שתשולם לחברה בגין השאלה תופקד בחשבון המשועבד לטובת מחזיקי התעודות.

היקף ההשאלות ייקבע, מעת לעת, על ידי דירקטוריון החברה. נכון למועד הדירוג היקף ההשאלות המרבי אשר נקבע על ידי דירקטוריון החברה עומד על 80%.

בנוסף, תהיה החברה רשאית להשקיע בכל מכשיר אחר שאושר על ידי מידרוג כי שימוש בו אינו פוגע בדירוג התעודות, בכפוף לתשקיף.

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. הרוכשים יכולים להיות משקיעים בשוק, החברה או חברת הבת.

המרה כנגד מסירת סל איגרות החוב - תעודות הסל יהיו ניתנות להמרה לסל איגרות החוב הכלולות במדד תל-בונד 20, לפי משקלן במדד תל-בונד 20, בהתאם לנוסחה המפורטת בתשקיף, בכל יום מסחר, ובלבד שלא תתאפשר המרה של כמות הפחותה מ-150,000 ₪ ע.ג. תעודות סל.



מידרוג

המרה כפוייה של תעודות הסל - במקרים מסוימים החברה תהיה רשאית להמיר את כל יתרת קרן התעודות שתהיה במחזור באותה עת לתמורת ההמרה אשר תחושב על פי נוסחת ההמרה המפורטת להלן. בכל מקרה של המרה כפוייה, לא תנכה החברה מתמורת ההמרה את עמלת ההמרה, אך עמלת ניהול תנוכה גם במקרה של המרה כפוייה. ההמרה תתבצע באופן בו כל תעודות הסל המצויות במחזור יומרו לסל איגרות החוב של המדד, שיימסר לידי המשקיעים בתעודות הסל. תעודת סל שלא תומר במסגרת הליך ההמרה הכפוייה, תהיה מבוטלת לאחר מועד ההמרה הכפוייה ולא תקנה למחזיק בה זכות כלשהי.

להלן המצבים בהם תעמיד החברה את כל תעודות הסל להמרה כפוייה:

- במועד הפירעון הסופי.
- מחיקה מהמסחר של תעודות הסל.
- אירוע מיוחד שלא יאפשר את המשך קיום הזכות להמרה¹.
- לפי שיקול דעתה של החברה. החברה התחייבה שלא להעמיד את התעודות להמרה כפוייה בהתאם לסעיף זה, אלא אם כן יהיו בידיה נכסים מספיקים להמרה כפוייה של מלוא התחייבויותיה לבעלי אגרות החוב.

להלן המצבים בהם יעמיד הנאמן את כל תעודות הסל להמרה כפוייה:

הנאמן יהיה רשאי להעמיד לפירעון מידי את תעודות הסל המצויות במחזור, באותה עת, ויהיה חייב לעשות זאת, אם יידרש לעשות כן על ידי החלטה מיוחדת שתתקבל באסיפה של בעלי התעודות הנמצאות במחזור באותה עת, בקרות אחד או יותר מן המקרים המפורטים להלן (בהתאם לשטר הנאמנות והתשקיף):

- אם החברה לא תפרע את הסכומים אותם היא מחויבת לשלם בקשר לתעודות תוך 3 ימי עסקים לאחר שהגיע זמן פירעון.
- אם יתמנה כונס נכסים קבוע על החברה בעקבות בקשה של החברה או ינתן צו פירוק סופי לחברה על ידי בית משפט או תתקבל החלטה בת תוקף אחרת בעקבות בקשה של החברה לפירוק החברה, שיש בה לדעת הנאמן סכנה לזכויותיהם של בעלי התעודות.
- מינוי כונס נכסים לחברה או נכסיה שלא בוטל תוך 45 יום (אם, להערכת הנאמן, הצו מסכן את זכויות מחזיקי תעודות הסל).

¹ במקרה שתיווצר מניעה להמשך ביצועה של הזכות להמרת תעודות מסדרה כלשהי על פי המנגנון הקבוע בסעיפים 3.9 ו-3.10 בתשקיף (המפרט את קביעת תמורת ההמרה במקרה של המרת תעודות הסל), והחברה לא הצליחה להסיר, או, לדעת החברה, אין היא צפויה להסיר, את המניעה בתוך 30 ימי מסחר מהמועד שבו נוצרה המניעה לראשונה, תודיע החברה לכלל המחזיקים בתעודות מאותה סדרה על המרה כפוייה של התעודות מאותה סדרה.

- אם יוטל עיקול על נכסים, שלדעת הנאמן הנם נכסים מהותיים של החברה לעמידת החברה בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי סדרת התעודות, או תבוצע פעולת הוצאה לפועל נגד נכסים כאמור, ולא יוסר העיקול תוך 45 יום.
- אם החברה תפסיק או תינתן על ידה הודעה, כי היא מתעתדת להפסיק את תשלומיה, או תחדל או תינתן הודעה, כי היא מתעתדת לחדול לנהל עסקים, והנאמן יראה באיזה מאירועים אלו סכנה לזכויותיהם של מחזיקי התעודות.
- אם החברה תפר או לא תמלא כל תנאי או התחייבות הכלולים בתעודה, בשעבודים ובשטר הנאמנות, באופן שלדעת הנאמן יהווה סיכון לזכויותיהם של מחזיקי התעודות מאותה סדרה.
- הודעת החברה על הפסקת פעילות.
- אם היחס נכסים להתחייבויות יהיה נמוך מ- 100%, והחברה לא תתקן זאת תוך שלושה ימי מסחר ממועד קבלת דרישת הנאמן לכך.
- אם הוגשה על ידי החברה לבית המשפט בקשה במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, או ניתן צו במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, על פי בקשת החברה.
- אם הוגשה על ידי נושה של החברה לבית משפט בקשה במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, או ניתן צו במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 על פי בקשת נושה של החברה והבקשה או הצו לא הוסרו או בוטלו תוך 45 ימים מהגשתם.
- בקרות כל אירוע אחר אשר לדעת הנאמן מהווה פגיעה מהותית ו/או יכול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי התעודות.

נוסחת ההמרה

בגין המרה של תעודות הסל לתמורת ההמרה, תגבה החברה עמלת המרה כשיעור מתוך תמורת ההמרה כמפורט להלן. עמלת ההמרה תגבה בכל מקרה של המרת תעודות ביוזמת המחזיקים, אך לא תגבה עמלת המרה במקרים של המרה כפויה. נוסחת ההמרה תחושב כמפורט להלן:

$$\text{שווי סל איגרות החוב בגין 1 ש"ח ע.ג. תעודות סל} = \left(\frac{M_T}{100} - \Delta M \right) \times (1 - C)$$

כאשר:

M_T = מדד תל בונד הקובע.



ΔM^2 יתרת עמלת הניהול בש"ח לכל 1 ש" ערך נקוב של תעודות סל, שנצברה בתקופות קודמות קרי, עמלת ניהול שטרם שולמה. עמלת הניהול מחושבת על בסיס צבירה יומי. נכון למועד כתיבת הדוח, שיעור עמלת הניהול עומד על 0.3%.

3C שיעור עמלת ההמרה (כשהוא מבוטא בשבר עשרוני). לדוגמא: אם עמלת ההמרה הינה בשיעור של 0.35%, אז C יהיה שווה ל-0.0035. נכון למועד כתיבת הדוח, שיעור עמלת ההמרה עומד על 0.5%.

6. מנגנון הביטחונות, הנאמנות, הבקרה והביטוח

לצורך הבטחת פירעון התעודות ועמידת החברה בכל התנאים החלים עליהן, החברה נטלה על עצמה התחייבויות וקבעה מנגנוני בקרה וביטוח, כמפורט להלן:

6.1 החלטת דירקטוריון לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות

סך שווי הנכסים המשועבדים יהיה, בכל עת, גבוה ב-0.8% לפחות מהשווי המשווערך של התחייבות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל, בהתאם לתרחיש הגרוע ביותר של תרחישי הבורסה כמפורט להלן.

שווי הנכסים-

- שווי תיק אגרות החוב.
- שווי של תעודות סל⁴, המדורגת Aaa*, על מדד תל בונד 20, משוערכות בניכוי עמלת המרה ודמי ניהול.
- יתרות המזומן בידי החברה.
- פיקדונות נזילים (רק עודף נכסים יוחזק בפיקדונות נזילים).

שווי ההתחייבויות-

² החברה תהיה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, ובהודעה מוקדמת מראש, להוריד את עמלת הניהול לשיעור שתמצא לנכון (אך לא פחות מ-0%) או להעלות את שיעור עמלת הניהול לשיעור שתמצא לנכון ובלבד שלא יעלה על 1%.

³ החברה תהיה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, ובהודעה מוקדמת מראש, להוריד את שיעור עמלת ההמרה לשיעור שתמצא לנכון (אך לא פחות מ-0%) או להעלות את שיעור עמלת ההמרה לשיעור שתמצא לנכון ובלבד שלא יעלה על 0.5%.

⁴ תעודות סל העוקבות אחר מדד תל בונד 20 ומחלקות את הריבית.

- השווי בש"ח של סל אגרות החוב שעל החברה למסור באותה עת אילו הומרו באותה עת כל התעודות המוחזקות בידי ציבור מחזיקי התעודות בניכוי עמלת הניהול ועמלת ההמרה. בתוספת חוב ו/או אשראי אם וככל וישנו.

החברה תחזיק כריות ביטחון שתעמודנה על:

1. 0.8% בניכוי עמלת המרה (C) מההתחייבויות למחזיקי התעודות ללא ניכוי עמלת המרה (L) או 0.2% מההתחייבויות ללא ניכוי עמלת המרה (L) הגבוה מביניהם במזומן (להלן: "העודף").

$$\text{העודף} = \max((0.8\% - C) * L, 0.2\% * L)$$

2. הנכסים למעט העודף, משוערכים בתרחיש הגרוע ביותר של מסלקת המעו"ף ביחס להתחייבויות, כאשר הן משוערכות בהתאם לתרחיש הגרוע ביותר של מסלקת המעו"ף, יעמוד על 100% לפחות, החברה תשלים את המזומן הנדרש על מנת לעמוד ביחס זה.

לחישוב של יחס נכסים שלושה תנאים מצטברים. 1. חישוב יחס נכסים להתחייבויות לפי מודל התרחישים למעוף (נכסים בניכוי המזומן המהווה את העודף חלקי ההתחייבויות ללא ניכוי עמלת המרה) שיעמוד על 100% לפחות. 2. חישוב של יחס נכסים להתחייבויות (ללא שיערוך לפי תרחישי הבורסה למעוף) בניכוי עמלת המרה שיהיה לפחות 100.8%. 3. חישוב יחס נכסים להתחייבויות (ללא שיערוך לפי תרחישי הבורסה למעוף) ללא ניכוי עמלת המרה יהיה לפחות 100.2%, לפי הנוסחאות הבאות:

$$\frac{\text{עודף מזומן - נכסים}}{\text{התחייבויות}} \geq 100\% \quad (\text{לפי התרחיש הגרוע ביותר של הבורסה וללא ניכוי עמלת המרה})$$

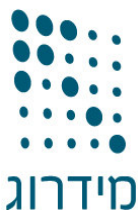
$$\frac{\text{נכסים}}{\text{התחייבויות}} \geq 100.2\% \quad (\text{ללא ניכוי עמלת המרה})$$

$$\frac{\text{נכסים}}{\text{התחייבויות}} \geq 100.8\% \quad (\text{בניכוי עמלת המרה})$$

במידה ויחס הנכסים להתחייבויות, כהגדרתו בסעיף זה, הנאמן יהיה רשאי להעמיד את תעודות הסל להמרה כפויה, אם המצב לא תוקן תוך שלושה ימי מסחר ממתן הודעה לחברה, עוד יוכל הנאמן להעמיד להמרה כפויה בקרות כל אירוע אחר אשר לדעת הנאמן מהווה פגיעה מהותית ו/או יכול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי התעודות.

6.2 החלטת הדירקטוריון לגבי סוגי המכשירים בהם פועלת החברה

אגרות החוב הנכללות בנכסי החברה לצורך התכסות בגין סדרה יז', תהינה אגרות חוב הנכללות ברשימת המדד בלבד או אגרות חוב הצפויות להיכנס למדד סמוך למועד ההחלפה. משקל כל אחת מאגרות החוב בתיק אגרות החוב יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה אגרת חוב במדד, בכפוף לאמור להלן. חריגה מכלל



זה מתרחשת רק ביום השינוי בהרכב אגרות החוב במדד ובימים הקודמים לו, במצב זה החברה תצבור אגרות חוב הצפויות להיכנס למדד ותמכור אגרות חוב הצפויות לצאת מהמדד באופן בו עם שינוי הרכב אגרות החוב במדד, תיק הנכסים יהיה קרוב ככל הניתן להרכב החדש. על פי החלטת דירקטוריון, הסטייה באחזקת אגרות החוב ביחס למשקלן במדד בפועל לא תחרוג מהפרמטרים המפורטים להלן:

1. לגבי קבוצה של 10 אגרות חוב בעלות שווי השוק הגדול ביותר במדד- הסטייה של אגרת חוב אחת בפועל ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 5%.

2. לגבי קבוצת יתר אגרות חוב במדד- הסטייה של אגרת חוב אחת בפועל ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 7%.

לדוגמה:

אם משקל של אגרת חוב מסוימות במדד, בקבוצה 1, הינו 5%, אזי המשקל של אותה אגרת חוב בתיק אגרות החוב של החברה לא ירד מ-4.75% ולא יעלה על 5.25%.

6.3 החלטת דירקטוריון לגבי כרית חשיפות

- כרית חשיפות- כרית במזומן בגין חשיפה התוך יומית המקסימלית. הכרית תועמד בגובה השיעור המתקבל מהתרחיש הגרוע ביותר לתרחיש הבורסה למעוף המוכפל בחשיפה התוך יומית המכסימלית במהלך יום מסחר עלייה התחייבה החברה (ראה סעיף 7.2). כרית זו תופקד במזומן ותשועבד בשעבוד קבוע ושוטף ראשון בדרגה לטובת הנאמן לתעודה זו, בחשבון בו לא יהא לאף גורם אחר (מלבד הנאמן) זכות כלשהיא, לרבות זכות קיזוז ו/או עיכוב וכן החברה, חברת הבת והנאמן לא ייצרו שיעבוד נוסף מכל מין ו/או סוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו, על הנכסים בחשבון. כרית זו תהא מלאה בכל עת. במידה וכרית זו לא תהא מלאה, החברה תסגור את החשיפה התוך יומית הקיימת מייד ולא תפתח חשיפות נוספות וזאת כל עוד הכרית אינה מלאה.

6.4 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 הבנק/ים, ושיעבוד מדרגה שנייה לנאמן. הבנק/ים הסכים/ו לכך שהנאמן הינו בעל שיעבוד שני וכי לא תהא להם כל זכות לרבות זכות קיזוז ו/או עיכוב על סכומים שמעבר לסכום החוב (לרבות אשראי). הבנק/ים, החברה, חברת הבת והנאמן לא ייצרו שעבדים נוספים מכל מין ו/או סוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו, על הנכסים המשועבדים, אלא בהסכמת הנאמן מראש ובכתב, ובכפוף לכך שהשעבוד יהיה נחות בדרגה לשעבוד לטובת הנאמן, לסדר נשייה בלבד ללא זכות הפעלה ואין בשעבוד האמור בכדי לפגוע בדירוג תעודות הסל המדורגות. ההתחייבויות בסעיף 6.2 יחושבו בתוספת החוב ו/או האשראי, ככל שישנו.



- לצורך פעילות במכשירים פיננסיים, יפתח חשבון בנק נפרד שישועבד בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה שנייה, לאחר שיעבוד קבוע מדרגה ראשונה לטובת חבר בורסה אצלו תבוצע הפעילות במכשירים הפיננסיים.
- זכויות מחזיקי תעודות הסל, שטר הנאמנות והשעבודים שיירשמו לטובתם יהיו מוגבלים אך ורק לתקבולים נטו שיתקבלו מהנכסים המשועבדים (Non-Recourse), ללא כל ערבות של החברה ו/או החברה הבת ו/או בעלי מניותיהם.
- החברה והחברה בת משעבדות בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה את כל הזכויות הפירות ההכנסות וטובות ההנאה שנובעות ו/או ינבעו לחברה מהסכמי השאלה של נכסים מגבים.
- לצורך השקעה בנגזרים והעמדת בטוחות לטובתם, החברה והחברה בה יהיו רשאיות להעביר חלק מהנכסים המשועבדים לחשבונות בנק אחרים, אשר ישועבדו בשעבוד קבוע ו/או שוטף מדרגה שנייה לטובת הנאמן עבור מחזיקי התעודות, אשר יהיה כפוף, אך ורק, לשעבוד קבוע ו/או שוטף בדרגה ראשונה לטובת חבר הבורסה ו/או מי שיוורה.
- כל עוד תעודות הסל תהיינה במחזור, החברה והחברה בת לא יצרו שעבודים נוספים מכל מין ו/או סוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו, על הנכסים המשועבדים, אלא בהסכמת הנאמן מראש ובכתב, ובכפוף לכך שהשעבוד יהיה נחות בדרגה לשעבוד לטובת הנאמן, לסדר נשייה בלבד ללא זכות הפעלה.

6.5 מנגנוני בקרה

מרכיב משמעותי ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה מתבסס על מנגנוני הפיקוח והבקרה, שמטרתם לוודא עמידה בהתחייבויות התשקיפיות ובהחלטות הנהלת החברה. פעילות המסחר מפוקחת בתוך החברה באופן מיידי על ידי המנכ"ל, מנהל המסחר ומנהל הסיכונים. החברה שואפת ליצור חשיפות נמוכות ככל האפשר ולסגור חשיפות קיימות במהירות האפשרית. לחברה מערכת ממוחשבת המשערכת את ההתחייבויות והנכסים בכל עת ומאפשרת מדידת חשיפות שוטפות. בנוסף לכך, הנאמן מקבל דיווחים יומיים על יחס נכסים להתחייבויות, והסטייה באחזקת אגרות חוב ביחס למשקלן במדד.

6.6 ביטוח ושיפוי

לחברה ביטוח אחריות מקצועית בגובה של עד 5 מיליון דולר למקרה ולתקופה. לחברה ביטוח אחריות נושאי משרה בתאגיד בגובה של עד 5 מיליון דולר למקרה ולתקופה. לחברה ביטוח פידליטי של עד 250 אלף דולר.

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 המדד או תנודות חדות במחירי נכסי הבסיס עשויים לגרום לחברה הפסדים, כתוצאה מההבדל בין הרכב אגרות החוב במדד והרכב תיק אגרות החוב אותו תחזיק החברה באותו זמן. הבדלים אלו בהרכב התיק עשויים לנבוע מהחלטות השקעה של החברה או משינויים טכניים שאינם בשליטתה, כגון דרך חישוב משקל אגרות החוב במדד וכו'.
- שינויים בהרכב סל אגרות החוב הכלולות במדד.
- דירוג האשראי של המוסד הפיננסי בו מושקעות יתרות המזומן של החברה.
- דירוג האשראי של המוסד הפיננסי בו מוחזקים נכסי החברה.
- סיכון בקשר ליכולת העמידה בהתחייבויות וכושר הפירעון של תאגידים מולם יתבצעו ההשאלות.
- הפסקת המסחר או קשיי סחירות בנכסי הבסיס עלולים למנוע אפשרות לביצוע עסקאות וליצור מצב בו לא ניתן יהיה לסגור פוזיציות פתוחות ע"י ביצוע פעולות איזון יומיות.

7.2 מדיניות החברה לגידור הסיכונים

- למועד הדירוג החשיפה המרבית המוגדרת בתשקיף בתום יום המסחר עומדת על 5% משווי ההתחייבויות למחזיקי התעודה. בהתאם להחלטת הדירקטוריון של החברה, מדיניות החברה היא לשאוף לכך **שבתום כל יום מסחר**, הסכום בו תהא החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי איגרת החוב יהיה קרוב ככל הניתן לאפס בהתחשב בשיקולים עסקיים ובמגבלות טכניות.
- בהקשר לסיכון הנובע מתנודות חדות בנכסי בסיס, מדיניות החברה היא לקיים את התחייבויותיה לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות (כפי שפורטו בסעיף הביטחונות).
- בחברה קיימת מערכת ממוחשבת המשערכת את ההתחייבויות והנכסים בכל עת לרבות בחינת החשיפה בהתאם למודל התרחישים של מסלוקת המעוף. מערכת זו מאפשרת מדידת חשיפות שוטפות.

- החברה לא נוקטת במדיניות גידור הסיכון הכרוך בקשיי מסחר או בהפסקתו.
- החברה התחייבה בהחלטות הדירקטוריון כי סכום החשיפה המרבי, לשינויים במדד, במסחר התוך יומי, לא יעלה על 10 מיליון ₪.
- במידה ויווצר הפסד במהלך יום מסחר מעבר לסכום של 30,000 ₪, החשיפה תיסגר באופן מיידי. חשיפה נוספת לא תפתח עד לקבלת אישור לפתיחת חשיפה חדשה מחברת האם.
- אגרות החוב הנכללות בנכסי החברה תהינה אגרות חוב הנכללות ברשימת המדד הרלוונטי או אגרות חוב אותן תהיה החברה רשאית לרכוש במהלך 4 ימי המסחר הקודמים למועד ההחלפה. משקל כל אחת מאגרות החוב בתיק ניירות הערך יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה אגרת חוב במדד הרלוונטי. חריגה מכלל זה מתרחשת רק בימים שלפני השינוי בהרכב אגרות החוב במדד או ביום המסחר הקודם לו.
- החברה מעדיפה הגנה מפני חשיפה כלכלית על פני הגנה מפני חשיפה חשבונאית.
- החברה התחייבה להעביר לידי הנאמן למחזיקי תעודות הסל דיווח יומי.

7.3 ניהול הסיכון בהשקעה באגרות החוב

אגרות החוב הנכללות בנכסי החברה, הן אגרות חוב הנכללות ברשימת תל-בונד 20 בלבד. בכפוף לאמור בסעיף 6.2, משקל כל אחת מאגרות החוב בתיק אגרות החוב יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה אגרת חוב במדד.

פתיחת פוזיציה על ידי החזקת אגרות חוב בהרכב שונה מהרכבם במדד עלולה לגרום לרווח/הפסד, כתוצאה משינוי במחירים היחסיים בין אגרות החוב. הנהלת החברה הגדירה את מדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המקסימאליות עבור אגרות החוב כמפורט בסעיף 6.2.

אמידת התפלגות ההפסדים הנובעת מהסטיות במשקלות אגרות החוב:

השפעת הסטיות במשקלן של אגרות חוב בתיק הנכסים המגבים לעומת משקלן של אגרות החוב במדד על הפסדים פוטנציאליים, חושבה באמצעות סימולציה היסטורית. האמידה בוצעה על בסיס נתונים לתקופה החל מ- 14/06/2007 ועד 11/12/2008. הגדרת ההפסד: אם תשואת התיק ביום מסוים בתקופת האמידה, בהינתן המגבלות, הייתה נמוכה לעומת התשואה התיאורטית של המדד, לו היה מחושב לפי כללי הבורסה המפורטים לעיל, נוצר הפסד. במקרה ההפוך הרווח מוגדר כאפס. בהינתן אומדני ממוצע וסטיית תקן, הנחת התפלגות לוג-נורמאלית ומגבלה לתוחלת ההפסד של 0.001% לדירוג Aaa*, רמת כריות הביטחון הינה 0.8%.

7.4 סיכון מוסד בנקאי

הנהלת החברה קיבלה החלטה כי יתרות המזומן של החברה והחברה הבת יופקדו אצל חבר בורסה, אשר נכון ליום הדירוג הינו בנק מזרחי טפחות בע"מ, בכפוף לכך חבר הבורסה התחייב להפקיד את המזומנים בבנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בינלאומי או ישראלי שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג זמן ארוך בינלאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-A3 עם אופק יציב (או דירוג מקביל).

7.5 סיכון חבר בורסה

חברי הבורסה עמם תתקשר החברה לצורך פעילות בנכסים מגבים יהיו בעלי דירוג פיקדונות לזמן קצר, בין לאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג לזמן ארוך, שאינו נמוך מ-A3, אופק יציב (או דירוג מקביל).

7.6 סיכון כושר הפירעון של צדדים שלישיים

התקשרויות עם צדדים שלישיים עלולות לגרום לסיכון, בגין כושר הפירעון והעמידה בהתחייבויות של המוסדות ובפרט סיכון חברי הבורסה שמולם תבצע החברה השאלות של ניירות ערך, לרבות עמידתם בהתחייבויותיהם להשבת ניירות הערך שיושאלו, בכמות שהושאלה ובמועד שתורה החברה.

השאלה לצד ג' תבוצע אך ורק מול חבר בורסה לניירות ערך בתל-אביב, בהסכמים בכתב בלבד ולפי התנאים בתקנון הבורסה וההנחיות על-פיו. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה ולחברה תהיה זכות לסיום מוקדם של ההשאלה בכל עת (On-Call).

על פי החלטת הדירקטוריון, הגופים עמם תתקשר החברה לצורך ביצוע השאלות יהיו בעלי דירוג פיקדונות לזמן קצר, בין לאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג לזמן ארוך, שאינו נמוך מ-A3 עם אופק יציב (או דירוג מקביל). בנוסף החברה הבת תהיה רשאית להשאל את נכסיה לחבר בורסה, בהסכם ספציפי, לפיו הנכס המושאל יוותר בידי חברת הבת בכל עת. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה ולחברה תהיה זכות לסיום מוקדם של ההשאלה בכל עת (On-Call).

8. דיווחים לנאמן

- דוח יומי של חשיפות, שיכלול את השדות הבאים:
 - משקל איגרות חוב בפועל, כמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה, מתוך שווי תיק איגרות החוב.
 - משקל איגרות חוב במדד, כמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה.
 - סטייה יחסית של משקל איגרות החוב בפועל לעומת משקל של אותן איגרות החוב במדד והשוואתה למגבלה המותרת, כמפורט בסעיף 6.2 בדוח זה.
 - דירוג הפיקדונות לזמן קצר וזמן ארוך, בינלאומי או ישראלי, של הבנק בו מופקדים נכסי החברה.
 - היקף השאלות לחברי הבורסה, לפי זהות חבר הבורסה.
 - החשיפה התוך יומית המקסימלית ליום הדיווח.
 - גובה כרית החשיפות הנמוכה ביותר בתוך אותו יום, בש"ח.
 - זהות חברי/ הבורסה מולם פועלת החברה בקשר עם תעודה זו.
- דוח יומי של יחס הנכסים להתחייבויות, כמפורט בסעיף 6.1, בניכוי עמלת המרה וללא ניכוי עמלת המרה, כאשר הוא משוערך בהתאם לתרחיש הגרוע ביותר מתוך 45 תרחישי הבורסה.
- שיעור עמלת ההמרה המעודכן.
- דיווח בדבר שינוי עמלת ההמרה ועמלת ההמרה המקסימלית.

16

9. אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי עמידה במדיניות ההשקעות עליה התחייבה החברה בתשקיף ובפרט ביחס הנכסים להתחייבויות.
- שינויים משמעותיים במחירים היחסיים של איגרות החוב במדד, וזאת במידה והחברה לא מחזיקה את אגרות החוב בתיק בהתאם למשקלן המדויק במדד.
- שינוי מדיניות ההשקעה בהחלטת מועצת המנהלים של החברה.
- ירידה בדירוג המוסד הפיננסי בו יופקדו יתרות המזומן והנכסים המגבים.



גורמים שעשויים לתרום לשימור הדירוג:

- המשך שמירת רמת חשיפה נמוכה בניהול תיק הנכסים.
- שמירה על רמות שקיפות ובקרה גבוהות.

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

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 שאלה 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-09-01-09

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

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.

19

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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 איגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של איגרות 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של איגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"). שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.