

גלעד פקדונות בע"מ - סדרה א'

דירוג ראשוני | פברואר 2024

אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

yosi.y@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

גלעד פקדונות בע"מ - סדרה א'

סדרה	מספר נייר ערך	סכום הנפקה	ריבית	הצמדה	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
גלעד פקדון אגחא	1200880	2,895,725,000 ₪ ע.נ.	ריבית ב"י + מרווח קבוע של 0.1%	ללא	Aaa.il(sf)	יציב ²	30.11.2031

מידורג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות גלעד פקדונות 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 תעודות הפיקדון ואינו מהווה אירוע כשל (Default). החברה הפקידה את תמורת ההנפקה בבנקים ישראלים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il, באופק יציב. בנוסף לתמורת ההנפקה, הפקידה החברה סך של כ-7.7 מיליוני ₪ בגין חשיפת העסקה לעמלות בקשר עם מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה¹, כלשונה במסמכי העסקה, באמצעות הסכמי המסגרת שנחתמו עם הבנקים², זאת בנוסף לכרית בסך של 1.5 מיליון ₪ בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים וסך של 300 אלפי ₪ בגין כרית הביטחון (להלן ביחד: "הכריות בעסקה").

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 7 בנובמבר 2017 כחברה פרטית. נכון למועד הדוח, מנייתיה מוחזקות על ידי גלבע בנקים בע"מ (100%) (להלן: "חברת האם"), חברה פרטית המוחזקת על ידי מר שלמה פרידמן (35%) ומר שמעון מרדכי וקנין (35%), כאשר יתר המניות (30%) מוחזקות בידי בעלי מניות פרטיים. החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות בפיקדונות בנקאיים (להלן: "הנכסים המגבים") וכל התחייבויותיה הינן בגין פעילות זו. נציין, כי בהתאם לחוות דעת משפטית שהתקבלה, מבנה העסקה מייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote).

אודות העסקה

במסגרת העסקה, הנפיקה החברה למשקיעים אגרות חוב לתקופה של כשמונה שנים (להלן: "תעודות הפיקדון" ו-"תקופת ההתחייבות", בהתאמה). הנכסים המגבים הינם פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משתנה ומתעצם לאורך חיי תעודות הפיקדון, המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (להלן: "הנכסים המשועבדים"). הנכסים המשועבדים יפרעו במועד הפירעון הסופי של תעודות הפיקדון, כאשר הריבית תיצבר לאורך חיי העסקה ותשולם למחזיקי אגרות החוב בתשלום אחד, בד בבד עם תשלום הקרן, במועד הפירעון הסופי של תעודת הפיקדון (סדרה א'). ראוי לציין, כי התזרים הנובע מן הנכסים המשועבדים הינו המקור הבלעדי לפירעון אגרות החוב (סדרה א'), נשואת דוח דירוג זה.

במועד ביצוע העסקה, הנכסים המגבים הופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il (להלן: "הבנקים המותרים"), בחשבונות המשועבדים לנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (להלן: "החשבונות המשועבדים"). יובהר כי, ככל שדירוג אחד או יותר מן הבנקים המותרים ירד, החברה שומרת לעצמה את הזכות להשאיר את הפיקדונות על כנם. במקרה זה, דירוג העסקה ירד לדירוג הנמוך ביותר בקרב הבנקים המותרים, בהם מופקדים הנכסים המגבים. לפיכך, הורדת דירוג העסקה אינה מהווה עילה לפירעון מיידי של אגרות החוב. במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה התקבלה בידי רכז ההנפקה והועברה במלואה לחשבונות המשועבדים, באופן שהסכום המופקד בכ"א מן הבנקים המותרים הינו עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה

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

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

³ בבנק הפועלים ניתן למשוך את הפיקדון לאחר שנה ממועד ההפקדה ולאחר הודעה מוקדמת של 35 ימים. בבנק מזרחי ניתן למשוך את הפיקדון בהודעה שניתנת חצי שנה מראש, וזאת במהלך שלוש השנים הראשונות ממועד ההפקדה.

⁴ ביניכיו עמלת ההקצאה לבנק הפועלים בגין התקופה הראשונה, בסך של כ-1.5 מיליון ₪, אשר הופקדה מראש בפיקדון בחשבון המסגרת בבנק הפועלים.

בבנקים המותרים (להלן: "חשבונות ההתכנסות"), בהתאם למסמכי העסקה, כאשר התחייבות זו אינה מתייחסת לשינויים בחשבונות שאינם ביזמת החברה, כגון ביצוע מכירה כפויה. בהתאם למבנה העסקה ולשטר הנאמנות, החברה הייתה רשאית לנכות את הוצאות הנפקת אגרות החוב וכן את תשלומי הוצאות התפעול השנתיות מתמורת ההנפקה. בשל כך, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שהפיקדה החברה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב שהתקבלה בעת ההנפקה (להלן: "הפרש הקרן"). עם זאת, עובר למועד הדוח, בהתאם למסמכים שהועברו למידרוג, הפרש הקרן נסגר באמצעות הריבית העודפת בעסקה (המרווח העודף שבין הריבית המתקבלת בגין הנכסים המגבים לבין הריבית המשולמת למחזיקי אגרות החוב).

נציין, כי לצורך תשלום הוצאות התפעול לאורך חיי העסקה, העמידה החברה כרית ביטחון ייעודית בסך של 147 אלפי ₪, אשר שועבדה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), נשואת דוח דירוג זה, בשעבוד קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, אשר הופקדה בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום לרבות כלל הפירות שיתקבלו מכרית הביטחון. בסמוך למועד דוח הדירוג, התקבלו מהחברה מסמכים המעידים על כך כי כרית הביטחון עומדת על סך של 300 אלפי ₪, לרבות הצהרת מנהלים במסגרתה מתחייבת החברה, כי סכום כרית הביטחון לא יפחת מסך של 300 אלפי ₪ למשך כל תקופת העסקה, ולהערכתנו הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות, הונה העצמי של החברה וכרית הביטחון לא תילקחנה בחשבון.

בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, מחזיקי אגרות החוב יהיו רשאים להודיע בכל יום מסחר, בהודעה בלתי חוזרת לחברה, על רצונם למכור בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב של החברה (להלן: "המבקשים" ו-"מנגנון המכירה הכפויה", בהתאמה), כמפורט במסמכי העסקה. הודעה של מחזיקי אגרות החוב על רצונם לעשות שימוש במנגנון המכירה הכפויה תתבצע בשני שלבים כדלקמן: (1) תוך 37 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, ימכור חבר הבורסה אשר אצלו מתנהל פיקדון ניירות הערך של אותו מחזיק אגרות חוב, את אגרות החוב לחברה, באמצעות ביצוע מכירה מחוץ לבורסה (להלן: "מועד המכירה"); (2) תוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה (להלן: "מועד התשלום"), תעביר החברה את התמורה בגין אגרות החוב לחשבון הבנק של המבקש שפרטיו יסרו לחברה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות.⁵ שימוש במנגנון המכירה הכפויה, יהא באמצעות מסירת הודעה בכתב לחבר הבורסה אשר אצלו מתנהל פיקדון ניירות הערך של אותו מחזיק אגרות חוב, כשהיא חתומה כדין על ידי המבקש או על ידי מיופה כוח, לרבות הצהרה והתחייבות של המבקש, בדבר היות אגרות החוב לגביהן ניתנת ההודעה, המוחזקות על ידו, בבעלותו ונקיות מכל שעבוד, עיקול, התחייבות, חוב, עיכוב או זכות כלשהי לטובת צד שלישי כלשהו במועד מתן ההודעה וכי יהיה כך במועד המכירה, והתחייבות חבר הבורסה שלא יקנה לצד שלישי כלשהו כל זכויות באגרות החוב הכלולות בהודעת חבר הבורסה ולא יעשה בהן כל דיספוזיציה, או עסקה, בין בבורסה ובין מחוץ לבורסה, והכל עד להעברתן על שם החברה. חבר הבורסה של מחזיקי אגרות החוב, יקבל את ההודעה בדבר המכירה הכפויה בהתאם לשטר הנאמנות, וימסור הודעה זו לחברה תוך 3 ימי עסקים, כאשר המכירה כאמור תתבצע תוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה. קיבלה החברה הודעה על מכירה כפויה, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות,⁶ תחזיר החברה לחבר הבורסה של המחזיק אישור מטעמה אודות קבלת ההודעה. בהודעה כאמור יצינו הפרטים הבאים: (1) המועד שבו יש להעביר לחברה את אגרות החוב; (2) שם חבר הבורסה של החברה; ו-(3) המועד שבו תעביר החברה למחזיק את התשלום בעד אגרות החוב (להלן: "אישור החברה"). אישרה החברה את קבלת ההודעה, יעביר המבקש את אגרות החוב שבידו לחשבונות ההתכנסות כפי שתורה לו החברה, בדרך של ביצוע עסקה מחוץ לבורסה ללא תמורה וללא סליקה כספית, וזאת לא יאוחר מהמועד שנקבע באישור החברה.⁷ החברה תפנה לבנקים, בהתאם לאמור בתנאי שטר הנאמנות, ו-"תנזיל" את החלק הרלוונטי של הפיקדון בדרך ובאופן שמותיר בידה את מרווח הריבית הגבוה ביותר, בכפוף למגבלות השטר ולתנאי ההסכמים עם הבנקים המותרים. החברה תעביר מחשבונות ההתכנסות לחשבונו של המבקש, ולא יאוחר מהמועד שנקבע באישור החברה, את הסכום שצוין באישור החברה. מחיר המכירה של כל אגרת חוב יעמוד על סכום הערך הנקוב של אגרת החוב בתוספת הריבית שנצברה עד למועד העברת הכספים למבקש, בניכוי

⁵ יובהר כי ככל שמועד המכירה או מועד התשלום יחולו ביום שאינו יום עסקים, יוקדם או יאוחר, בהתאמה, מועד התשלום ליום העסקים הקרוב ביותר למועד זה.

⁶ זכות המכירה הכפויה כפופה לכמות מינימאלית למכירה, ובלבד ששוויה בכל עת לא יפחת מסך של 30 אלפי ₪, ולא יעלה על כמות אגרות החוב המוחזקות ע"י המבקש אצל חבר הבורסה. כמו כן, המבקש יהא רשאי למסור את הודעתו החל ממועד הרישום למסחר של אגרות החוב ועד ל-40 ימים לפני מועד הפירעון הסופי.

⁷ במקרה שבו אגרות החוב לא הועברו לחברה בתאריך אשר צוין באישור החברה, ומבלי לגרוע מכל סעד אחר שלו תהיה זכאית החברה, החברה לא תהא מחויבת לתשלום במסגרת המכירה הכפויה. יובהר כי רכישת אגרות החוב הנקובות בהודעה, תבוצע על ידי החברה ו/או צד שלישי לרבות חברה קשורה.

שיעור של 0.075% (להלן: "עמלת המכירה הכפויה"). לאחר השלמת מכירת אגרות החוב לחברה בהתאם למנגנון המכירה הכפויה, תפעל החברה בהתאם להוראות שטר הנאמנות לעניין הפקיעה, הביטול ומחיקת אגרות החוב כאמור ממסחר בבורסה.

פירוט השיקולים העיקריים

מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדונות בנקאיים שקליים.
- **אורך חיי אגרות החוב:** כשמונה שנים - עד ליום 30.11.2031.
- **היקף אגרות החוב:** 2,895,725 אלפי ₪ ערך נקוב.
- **אופציה למכירה כפויה:** למחזיקי האג"ח קיימת אופציה לביצוע מכירה כפויה, בתוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה.
- **מנפיק:** גלעד פקדונות בע"מ.
- **נאמן:** הרמטיק שירותי נאמנות (1939) בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** פיקדונות שקליים נושאי ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח משתנה ומתעצם לאורך חיי תעודות הפיקדון, אשר במועד ההנפקה הופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע של 0.1%, כאשר הריבית בעסקה תיבצר ותשולם בד בבד עם פירעון קרן החוב, במועד הפירעון הסופי.
- **שווי הנכסים:** סך התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם, כאשר סך זה מהווה למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"⁸ הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ופירעונן (קרי, תשלום הקרן) בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, מהוונת למועד הבדיקה לפי "ריבית חסרת סיכון"⁸ הרלוונטית לתקופה המהוונת.
- **כרית הביטחון:** כרית בגין הוצאות התפעול השוטפות של אגרות החוב (סדרה א'), בסך של 300,000 ₪, שנלקחה כהתחייבות נחותה⁹ מחברת האם, סכום כרית הביטחון הופקד במלואו בחשבון הנוסף. קרן ההלוואה תישא ריבית קבועה ושנתית ותשולם לחברת האם לאחר מועד הפירעון הסופי של תעודות הפיקדון (סדרה א'). כרית הביטחון הופקדה בפיקדון הניתן לשחרור מדי יום לרבות כלל הפירות שיתקבלו, הפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן ומשועבד לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בשעבוד יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום.
- **כרית בגין ריבית פיגורים:** כרית בסך של 1,500,000 ₪, בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים בשיעור של 0.5%, על בסיס שנתי, במקרה של איחור העולה על 7 ימים במועד תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, החל מהמועד הקבוע לתשלומם ועד למועד תשלומם בפועל. הכרית בגין ריבית הפיגורים הופקדה במלואה בחשבונות המשועבדים לנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב. בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום הכרית בגין ריבית הפיגורים צפוי להיוותר בסך של 1.5 מיליון ₪ לאורך כל חיי העסקה.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים לפי תנאיהם, תעמוד החברה בחביונותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב בהגיע מועד פירעונן. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון מיד של אגרות החוב.
- **יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות:** החברה התחייבה כי יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות יעמוד על 100% לפחות, בכל נקודת זמן. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון מיד של אגרות החוב.
- **מגבלת הפקדה בפיקדונות המאושרים:** הסכום המופקד בכל אחד מן הבנקים המותרים יהיה עד 50% (כולל) מסך הסכומים המופקדים על ידי החברה בבנקים מותרים.
- **תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'): תשלומי הקרן והריבית ייעשו בהתאם ללוח הסילוקין, כאשר הריבית תיבצר ותשולם בסוף חיי העסקה, בד בבד עם תשלום הקרן, אלא אם יבוצע פדיון מוקדם, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות.**

⁸ ריבית חסרת סיכון, משמעה התשואה של אג"ח ממשלתי הרלוונטית לתקופה המהוונת ובאותו מטבע.

⁹ התחייבויות החברה כלפי חברת האם תהיינה נחותות אל מול התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב כפי שיהיו מעת לעת ואל מול יתר החובות של נושי חברת האם. יובהר כי כל עוד לא עוד קיימות סדרות אגרות חוב במחזור, ידחו התשלומים בהם מחויבת החברה כלפי חברת האם.

בטחונות ושעבדים

להבטחת כל תשלום למחזיקי אגרות החוב, ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר התחייבויותיה של החברה בגין אגרות החוב (סדרה א') ושטר הנאמנות, החברה מתחייבת ליצור ולרשום את השעבדים הבאים (להלן: "השעבדים"):

- שעבוד יחיד קבוע מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), על הנכסים המשועבדים לאגרות החוב, אשר יעמדו לזכות החברה בחשבונות המשועבדים, לרבות מלוא זכויות החברה בחשבונות המשועבדים, כפי שיהיו מעת לעת, בכפוף לתנאים המפורטים בשטר הנאמנות. מובהר, כי הנכסים המשועבדים כאמור משקפים הלכה למעשה את הנכסים המגבים היחידים המוחזקים על ידי החברה לצורך כיסוי התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב.
- אישור מאת הבנקים ו/או המוסדות הכספיים הרלוונטיים בהם מתנהלים החשבונות המשועבדים, בדבר העדר זכויות קיזוז ועיכון בין החשבונות המשועבדים לבין כל חשבון אחר של החברה.
- החברה התחייבה שלא לשעבד את כלל רכושה, הקיים והעתיד (המוחזק על ידיה במישרין בלבד), בשעבוד שוטף כללי, ללא קבלת הסכמה מראש של אספת מחזיקי אגרות החוב לכך בהחלטה רגילה, למעט לצורך הנפקת סדרות אג"ח חדשות. למען הסר ספק, החברה התחייבה לא ליצור שעבדים נוספים כלשהם על הנכסים המשועבדים, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות.
- ככל והחברה תפעל להרחבת הסדרה, אגרות החוב הקיימות במועד הרחבת הסדרה ואגרות החוב הנוספות (ממועד הנפקתן), ככל שתונפקנה, תהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין, והבטחות שניתנו למחזיקי אגרות החוב תחולקנה, ביניהן פרי-פסו.

כרית הביטחון וכרית בגין חשיפה לריבית פיגורים

בהתאם לשטר הנאמנות, כרית הביטחון תעמוד על סך של 147,000 ₪, אשר התקבלה כהלואה מחברת האם והופקדה בפיקדון צמוד למדד המחירים לצרכן. יתר על כן, עובר למועד הדירוג, הפקידה החברה סכום נוסף של כ-153,000 ₪ בחשבון כרית הביטחון, כך שכרית הביטחון עומדת על סך של 300 אלפי ₪, ולהערכתנו הולמת את הוצאות התפעול השוטפות בעסקה. בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום כרית הביטחון צפוי להיוותר בסך של 300 אלפי ₪ לאורך כל חיי העסקה. החברה תמסור לנאמן ולחברת הדירוג, אחת לשנה, אישור בדבר היתרה המופקדת בחשבון הנוסף בגין כרית הביטחון.

בנוסף לכרית הביטחון, הפקידה החברה סכום נוסף של 1,500,000 ₪ בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים בשיעור של 0.5%, על בסיס שנתי, במקרה של איחור העולה על 7 ימים במועד תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, החל מהמועד הקבוע לתשלום ועד למועד תשלום בפועל. להערכתנו, כרית זו ממתנת את סיכון החשיפה לריבית פיגורים, בהתאם למצבים המוגדרים במסמכי העסקה. בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, סכום כרית זו צפוי להיוותר בסך של 1.5 מיליון ₪ לאורך כל חיי העסקה. החברה תמסור לנאמן ולחברת הדירוג, אחת לשנה, אישור בדבר היתרה המופקדת בחשבון הנוסף בקשר עם הכרית בגין חשיפת העסקה לריבית פיגורים.

מפל התשלומים

- א. סילוק ההוצאות, התשלומים, ההיטלים וההתחייבויות שהוצאו על ידי הנאמן, הוטלו עליו, או נגרמו אגב או כתוצאה מפעולות ביצוע הנאמנות או באופן אחר בקשר עם תנאי שטר הנאמנות, לרבות שכר ושכר שלוחין.
- ב. תשלום כל סכום אחר על פי 'התחייבות השיפוי', כלשונה בשטר הנאמנות.
- ג. תשלום למחזיקי אגרות החוב בגין פעולות שבוצעו ו/או נדרשו להתבצע לפי דרישתם או אי-תשלום על ידי החברה של סכום התחייבות השיפוי החלה עליה, בהתאם למסמכי העסקה.
- ד. תשלום ריבית פיגורים למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- ה. תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- ו. תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לפי תנאיהן, פרי-פסו לכל אחד מן המחזיקים.
- ז. העודף, במידה שיהיה כזה, ישולם על-ידי הנאמן לחברה או לחליפיה.

ראוי לציין, כי מהתשלומים למחזיקי אגרות החוב ינוכה מס במקור, ככל שיש חובה לנכותו על פי כל דין.

מגבלות חלוקה

משיכה מחשבונות ההתכסות כפופה לאישור הנאמן ולעמידה (במצטבר) בכל מגבלות החלוקה כדלקמן: (1) שווי הנכסים עולה על שווי ההתחייבות; (2) קיימים סכומים עודפים לפחות בגובה החלוקה או ההתחייבות לתשלום; (3) לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב; (4) במועד החלטת דירקטוריון החברה על החלוקה לא מתקיימים בחברה "סימני אזהרה" כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות; (5) עם ההכרזה על ביצוע החלוקה ובכל מקרה לפחות שני ימי עסקים לפני ביצוע חלוקה תמסור החברה לנאמן אישור חתום על ידי נושא משרה בחברה בדבר עמידת החברה בתנאים הנקובים. הנאמן יאשר משיכה כאמור ובלבד שיתקיים אחד מהתנאים הבאים: (א) במקרה בו קיימים בחשבונות ההתכסות סכומים עודפים לאחר שתמציא החברה אישור ר"ח בעניין הסכום העדכני ואופן חישובו, והחברה אישרה לנאמן באישור החתום על ידי מנהל הכספים או מנכ"ל החברה כי היא עומדת במבחן התזרים, יאשר הנאמן משיכה בגובה הסכומים העודפים; (ב) במקרה של רכישה עצמית של אגרות החוב שיהיו במחזור מעת לעת, על ידי החברה, בין בעסקאות בבורסה ובין מחוצה לה, בהתאם לשטר הנאמנות ובלבד שבאותה עת החברה הודיעה לנאמן כי היא עומדת במבחן התזרים והעבירה לנאמן את האסמכתאות הנדרשות.

בהתאם להצהרת המנהלים שהתקבלה בסמוך למועד הדירוג, היה והיתרה בחשבון הנוסף תהא נמוכה מסכום הכריות בעסקה, קרי כרית ביטחון בסך של 300 אלף ₪, כרית בגין ריבית פיגורים בסך של 1.5 מיליון ₪, וסך החשיפה בגין מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה, כלשונה במסמכי העסקה, אשר עובר למועד הדוח נאמדת בכ-7 מיליון ₪, בניכוי עמלת ההקצאה לבנק הפועלים בע"מ (להלן: "**בנק הפועלים**") בגין התקופה הראשונה, בסך של כ-1.5 מיליון ₪ (אשר הופקדה מראש בפיקדון בחשבון המסגרת בבנק הפועלים), ישמשו כל הסכומים העודפים להפקדה בחשבון הנוסף עד להשלמה לסכום הכריות בעסקה, כמפורט לעיל. למען הסר ספק, מובהר בזאת כי לצורך חישוב הסכומים הפנויים יובאו בחשבון סכומים עודפים שנתקבלו בידי החברה.

מסגרת אשראי ומנגנון מכירה כפויה

אגרות החוב שהונפקו נושאות ריבית משתנה בגובה ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע של 0.1% לאורך חיי תעודות הפיקדון. תמורת ההנפקה הופקדה בשלושה בנקים מותרים שונים, בנק הפועלים, בנק מזרחי טפחות בע"מ (להלן: "**בנק מזרחי**") ובנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**בנק דיסקונט**"), כאשר הפיקדונות בבנק מזרחי ובבנק הפועלים (להלן יחדיו: "**הבנקים הרלוונטיים**") חסומים לתקופות מסוימות - בבנק הפועלים ניתן למשוך את הפיקדון לאחר שנה ממועד ההפקדה ולאחר הודעה מוקדמת של 35 ימים, בעוד שבבנק מזרחי ניתן למשוך את הפיקדון בהודעה שניתנת חצי שנה מראש, וזאת במהלך שלוש השנים הראשונות ממועד ההפקדה (להלן: "**התקופה הראשונה**"), כאשר הפיקדון בבנק דיסקונט אינו חסום כלל. בהתאם למסמכי העסקה, מחזיקי אגרות החוב רשאים לדרוש מכירה כפויה גם בתקופה בה הפיקדונות חסומים, בהודעה מוקדמת של 40 יום מראש. לשם כך, הגיעה החברה להסדר מול הבנקים הרלוונטיים, במסגרתו הבנקים הרלוונטיים העמידו לחברה מסגרות אשראי (להלן: "**מסגרות האשראי**"), אשר מיועדת לניצול ככל שהמחזיקים ידרשו מכירה כפויה בתקופה הנ"ל.

בנק	גובה המסגרת	שיעור הריבית על האשראי	תום תקופת המסגרת
בנק הפועלים	1,525,555,868 ₪	0.3% - 0.55% כתלות בתקופה	29.12.2024
בנק מזרחי	1,444,000,000 ₪ ¹⁰	0.1% - 0.2% כתלות בסכום	14.11.2026

בהמשך לדיווח המידי שפרסמה החברה ביום 31.12.2023, החברה דיווחה ביום 11.01.2024, לאחר אישור הדירקטוריון, אודות כתב תיקון בגין כל אחד מהסכמי האשראי עם הבנקים הרלוונטיים.¹¹ התיקונים הבטיחו, בין היתר, כי במהלך תקופת מסגרות האשראי,

¹⁰ סכום מסגרת האשראי יעודכן מעת לעת באופן שתהיה שווה לסכום המצטבר בחשבון הפיקדון (קרן וריבית).

¹¹ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח החברה באתר מאיה מיום 31.12.2023](#), ו- [דיווח החברה באתר מאיה מיום 11.01.2024](#).

הבנקים הרלוונטיים לא יהיו רשאים לבטל את מסגרת האשראי או להקטין את סכום המסגרת, למעט מקרי קיצון, המפורטים בהסכמי המסגרת (לדוגמא: במקרה של חדלות פירעון ורק בהוראת בית משפט ו/או במידה והדבר ייעשה בניגוד לחוק).

בנוסף, עובר למועד הדירוג, התקבלו מהחברה מסמכים המעידים כי סך החשיפה המקסימאלית בגין מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה באמצעות מסגרות האשראי, אשר נאמדת בכ-7 מיליון ₪, בניכוי עמלת ההקצאה לבנק הפועלים בגין התקופה הראשונה בסך של כ-1.5 מיליון ₪ (אשר הופקדה מראש בפיקדון בחשבון המסגרת בבנק הפועלים), הופקדה בחשבונות המשועבדים לנאמן. ראוי לציין, כי סך החשיפה המקסימאלית בגין מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה באמצעות מסגרות האשראי הולכת ופוחתת, כל עוד מסגרות האשראי מהבנקים הרלוונטיים אינן מנוצלות, שכן שיעור עמלת הניצול עולה על שיעור עמלת ההקצאה, בעוד שסך החשיפה המקסימאלית מביאה בחשבון ניצול מלא של מסגרות האשראי שהועמדו על ידי הבנקים הרלוונטיים במועד המוקדם ביותר.

במסגרת בקשת מחזיקי אגרות החוב לביצוע מכירה כפויה של אגרות החוב מחוץ לבורסה, החברה תפנה לבנקים, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות, ו-"תנזיל" את החלק הרלוונטי של הפיקדון, בכפוף לתנאים ולהסכמים בגין מסגרות האשראי מול הבנקים הרלוונטיים. מחיר המכירה של כל איגרת חוב יעמוד על הערך ההתחייבתי של אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם שבמחזור, דהיינו קרן בתוספת ריבית, עד למועד הפדיון המוקדם בפועל (למועד העברת הכספים למבקש), בניכוי עמלת המכירה הכפויה, תוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה כאמור.

במקרה שבו תידרש החברה לנצל את מסגרות האשראי, לאחר קבלת דרישה ממחזיקי אגרות החוב למכירה כפויה, החברה תשלם למחזיקי אגרות החוב את מחיר המכירה באמצעות כספי האשראי שיועמדו לחברה מהבנקים הרלוונטיים באמצעות ניצול מסגרות האשראי, בד בבד עם מתן הוראה לשחרור הפיקדון בסכום שאותו ביקשו המחזיקים לפרוע במכירה כפויה, והכל כנגד העברת כספי הפיקדון ששוחרר מהחשבונות המשועבדים לחשבון מסגרת האשראי, המשועבד בשעבוד ראשון לטובת הבנק. דהיינו, בתרחיש האמור, יתקיימו כל הפעולות שלהלן במקביל ובו זמנית (Delivery Vs. Payment): (1) קבלת כספי האשראי והעברתם לחשבון הפקדון; (2) תשלום מחיר המכירה למחזיקי איגרות החוב שביקשו פירעון מוקדם כפוי; (3) שחרור החלק הרלוונטי בפיקדון שבחשבון המשועבד לטובת הנאמן ו-(4) העברת סכום הפיקדון ששוחרר, כמפורט לעיל, לחשבונות מסגרות האשראי המשועבדים לטובת הבנקים הרלוונטיים. ראוי לציין, כי בהתאם לחוות דעת משפטית שהועברה למידורג, אין חשש שמא החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי איגרות החוב גם בתקופה הראשונה.

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 סכומי הכריות בעסקה¹². שווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בהתאם להוראות שטר הנאמנות, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואן, על פי תנאיהן במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים. בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, הפרה של עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או עמידה במבחן התזרים, מהווה עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

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. היה והיתרה בחשבון הנוסף תהיה נמוכה מסכומי הכריות בעסקה¹², ישמשו כל הסכומים העודפים להפקדה בחשבון הנוסף עד להשלמה לסכומי הכריות בעסקה. משיכה מחשבונות ההתכסות תהא כפופה לאישור הנאמן ולמגבלות החלוקה, כמפורט לעיל.

¹² קרי כרית ביטחון בסך של 300 אלף ₪, כרית בגין ריבית פיגורים בסך של 1.5 מיליון ₪, וסך החשיפה בגין מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה, כלשונה במסמכי העסקה, אשר עובר למועד הדוח נאמדת בכ-7 מיליון ₪, בניכוי עמלת ההקצאה לבנק הפועלים, בסך של כ-1.5 מיליון ₪, אשר הופקדה מראש בפיקדון בחשבון המסגרת בבנק הפועלים.

סיכונים בעסקה וניהול

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

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

סיכונים תפעול וניהול העסקה - במסגרת הדירוג, נבחנה יכולת החברה והנאמן לנהל ולתפעל את העסקה, לאורך כל חייה. להערכתנו, לאור מבנה העסקה, החברה והנאמן בעלי ניסיון מספק ויכולת לתפעל ולנהל את העסקה עד מועד פירעונה, באופן שהולם את הדירוג. **סיכון נזילות הפיקדונות** - בדירוג תעודות התחייבות ו/או אגרות חוב הנשענות על פיקדונות בנקאיים, סיכון הנזילות נלקח בחשבון בדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים, תוך התייחסות לתקופת הפיקדון. בעסקה זו קיימת הלימה מלאה בין מועד תשלומי הריבית והקרן, הן של הפיקדונות והן של אגרות החוב, למעט במקרה של מכירה כפויה בתקופה הראשונה, במסגרתה החברה תפנה לבנקים, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות, ו-"תנזיל" את החלק הרלוונטי של הפיקדון, בכפוף לתנאים ולהסכמים בגין מסגרות האשראי מול הבנקים הרלוונטיים. כאמור, בהתאם לחוות דעת משפטית שהועברה למידורג, אין חשש שמא החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב גם בתקופה הראשונה.

סיכון פדיון מוקדם - החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב (סדרה א'), אחת לרבעון, עם קבלת ההחלטה בעניין ביצוע פדיון מוקדם, תפרסם החברה דוח מידי לא פחות משבעה עשר ימים ולא יותר מארבעים וחמישה ימים, בהתאם לתנאים והמגבלות המפורטים בשטר הנאמנות.

סיכון מגבלות חלוקה - החברה מגדירה בשטר הנאמנות של העסקה מספר תנאים הכרחיים לביצוע חלוקה מותרת, ככל ואחד מהם לא יתקיים, החברה לא תבצע חלוקה כלשהי, כמפורט בפרק מגבלות חלוקה.

סיכון מסגרות אשראי ומנגנון המכירה הכפויה - בתקופה הראשונה לחיי העסקה, כאשר הפיקדונות הבנקאיים מוגבלים, ניתן לפרוע את ההתחייבויות למחזיקים המבקשים המרה כפויה רק באמצעות ניצול מסגרות האשראי, כאשר עמלת הניצול שנקבעה בהסכמי המסגרת גבוהה מהריבית המתקבלת בגין הנכסים המשועבדים. על מנת למתן את הסיכון הנ"ל, חתמה החברה על מסגרות אשראי בלתי מותנות, למעט מקרי קיצון, מול הבנקים הרלוונטיים, לאורך כל התקופה הראשונה.¹³ כמו כן, עובר למועד הדירוג, התקבלו מהחברה מסמכים המעידים כי סך החשיפה המקסימאלית בגין מימוש הפיקדונות בתקופה הראשונה באמצעות מסגרות האשראי, אשר נאמדת בכ-7 מיליון ₪, בניכוי עמלת ההקצאה לבנק הפועלים, הופקדה בחשבונות המשועבדים לנאמן. יתרה מכך, בהתאם לחוות דעת משפטית שהועברה למידורג, אין חשש שמא החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב גם בתקופה הראשונה.

סיכון תזרימי בקשר עם ההוצאות התפעוליות - ההוצאות השוטפות בגין תפעול אגרות החוב (סדרה א') מוערכות בסך של כ-300 אלפי ₪ וממומנות באמצעות כרית הביטחון. כמוזכר לעיל, החברה העמידה סך של 147,000 ₪ במועד הנפקה, באמצעות הלוואת בעלים נחותה, כאשר סך נוסף של 153,000 ₪ הושלם עובר למועד הדירוג, ובהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, במסגרתה מתחייבת החברה כי סכום כרית הביטחון לא יפחת מסך של 300 אלפי ₪ למשך כל תקופת העסקה.

סיכון חשיפה לריבית פיגורים - במסמכי העסקה הוגדרו מצבים בהם תחול ריבית פיגורים בשיעור של 0.5%, סיכון זה ממומן באמצעות כרית ייעודית כנגד חשיפה לריבית פיגורים בסך של כ-1.5 מיליון ₪, אשר בהתאם להצהרת מנהלים שהתקבלה, תהא בתוקף בכל רגע נתון ועד תום חיי העסקה.

¹³ בבנק הפועלים ניתן למשוך את הפיקדון לאחר שנה ממועד ההפקדה ולאחר הודעה מוקדמת של 35 ימים. בבנק מזרחי ניתן למשוך את הפיקדון בהודעה שניתנת חצי שנה מראש, וזאת במהלך שלוש השנים הראשונות ממועד ההפקדה.

חשיפה להפרש הקרן - בהתאם למבנה העסקה, החברה הייתה רשאית לממן את הוצאות ההנפקה בעסקה והוצאות תפעול לתקופה של 12 חודשים, בסכום שלא יעלה על 750 אלפי ₪. במקרה זה, במועד הפקדת הנכסים המגבים, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד 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, לכל הפחות. יתרה מכך, נכון למועד הדוח ובהתאם למסמכים שהועברו למידרוג, הפרש הקרן נסגר באמצעות הריבית העודפת בעסקה (המרווח העודף שבין הריבית המתקבלת בגין הנכסים המגבים לבין הריבית המשולמת למחזיקי האג"ח). לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן לא צפויה להתקיים.

סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בהינתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה א', נשואת דירוג זה, ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא תפגענה בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לסדרות אלו יהא חשבון נפרד מהחשבון הנוסף, בו תופקד כרית ביטחון נפרדת, ללא זכות קיזוז בין החשבונות של סדרה אחת לאחרת. בנוסף, מתחייבת החברה כי הנפקת סדרה חדשה, תהא מותנית בקבלת אישור מחברת הדירוג כי אין בהנפקה כדי לפגוע בדירוג אגרות חוב קיימות, ובפרט סדרה א'.

דיווחי נאמן

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

- להודיע לנאמן בכתב באופן מיידי, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מיידי, 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.
- לתת לנאמן כל אינפורמציה הקשורה בעסקיה או בנכסיה, שתהיה נחוצה לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע, למעט אם פרסמה החברה דיווח מיידי במגנ"א.
- להעביר לנאמן, פעם ברבעון, ביום העסקים השביעי לאחר תום כל רבעון קלאנדרי, 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 התשקיף, 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, כאשר המבנה המשפטי של העסקה מייצר בידוד סיכונים אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה. אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי איננו רלוונטי לחברה ואילו סיכונים 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

מידע כללי

28.02.2024

תאריך דוח הדירוג:

גלעד פקדונות בע"מ

שם יוזם הדירוג:

גלעד פקדונות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 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 ביועץ 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 לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, 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 שנמסר או נוצר 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 לתקן 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 בזדון 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.