

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ¹

אגרות חוב (סדרה ד' לאחר הפחתת קרן) מגובות אגרות חוב תאגידיות

1

דוח דירוג ראשוני | ספטמבר 2013

מחברים:

ד"ר אביגיל קוניקוב - ליבנה, ראש צוות בכירה

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

meravb@midroog.co.il

¹ דש בית השקעות בע"מ הינה בעלת עניין במידרוג. דש בית השקעות בע"מ מחזיקה ב- 49.96% ממניות חברת דש גלובל פיננס בע"מ אשר מחזיקה ב- 100% ממניות החברה המדורגת. מר דניאל דילבסקי, מנהל השקעות בכיר בדש בית השקעות בע"מ, מכהן כדירקטור במידרוג. מר דניאל דילבסקי אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

גלובל פיננס ג'י.אר. 8 בע"מ

דוח דירוג ראשוני

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 12/9/2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

תיאור	יתרת עג ליום ההנפקה (אלפי ₪) ²	יתרת עג מדורג (אלפי ₪) נכון לאוגוסט 2013 לאחר הפחתת הקרן ^{3,2}	מועד תשלום אחרון	דירוג סדרה ד', לאחר הפחתת הקרן
סדרה ד'	1,371,548	392,210	ינואר 2019	A3

בנובמבר 2009 החברה שינתה את לוח הסילוקין של סדרה ד' בעקבות מקרי הפרה ועיכוב באג"ח של חברת צים שירותי ספנות משולבים בע"מ (להלן: "צים") ואפריקה ישראל להשקעות בע"מ (להלן: "אפריקה השקעות"), והחברה פיצלה את איגרות החוב (סדרה ד') לשתי סדרות איגרות חוב כדלקמן: סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ד' מיועדת לפדיון.

בהתאם לבקשת החברה, באפריל 2011, מידרוג דירגה את איגרות החוב סדרה ד', לאחר הפחתת הקרן בגין צים ואפריקה השקעות, בהתאם ללוח הסילוקין ששונה, כאמור.

באוקטובר 2012, החברה שינתה שוב את לוח הסילוקין של סדרה ד', וזאת כתוצאה ממקרי הפרה ועיכוב באג"ח אי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "אידיבי אחזקות"). בהתאם לתשקיף החברה, החברה פיצלה שוב את אגרות החוב (סדרה ד') לשתי סדרות אגרות חוב כדלקמן: סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ד' מיועדת לפדיון.

ביוני 2013 החברה שינתה שוב את לוח הסילוקין של סדרה ד', וזאת כתוצאה ממקרי הפרה ועיכוב באג"ח אי די בי חברה לפיתוח בע"מ (להלן: "אידיבי") ומפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ (להלן: "מפעלים פטרוכימיים"). בהתאם לתשקיף החברה, החברה פיצלה שוב את אגרות החוב (סדרה ד') לשתי סדרות אגרות חוב כדלקמן: סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וסדרה ד' מיועדת לפדיון.

לבקשת החברה, מידרוג מדרגת את איגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן האחרונות בגין אידיבי, אידיבי אחזקות ומפעלים פטרוכימיים ומפסיקה לדרג את איגרות החוב סדרה ד', אשר היו מגובות באג"ח אידיבי, אידיבי אחזקות ומפעלים פטרוכימיים. למען הסר ספק, איגרות החוב המיועדות לפדיון אינן מדורגות.

סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן מגובה בתיק הנכסים המפורט בנספח 1. בהתאם למסמכי העסקה מלוא התקבולים בגין תיק הנכסים המגבים בנספח 1, ישמשו לפירעון סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן וזאת בהתאם ללוח הסילוקין שפורסם על ידי החברה. הדירוג מתבסס, בין היתר, על ההנחות כי התזרים מהנכסים המגבים בנספח 1, יהווה את המקור היחיד לפירעון למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) ואינו מתייחס לפיצולים עתידיים באגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן). למען הסר ספק, הפסדים בפועל או הפסדים צפויים כתוצאה ממקרי כשל עתידיים בנכסים המגבים יילקחו בחשבון בדירוג יתרת איגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן). קרי, ההפסדים יחושבו ביחס לכל יתרת איגרות החוב (סדרה ד').

² במונחי המדד במועד ההנפקה. יצוין כי מדובר בהיקף עג. במונחי מדד ההנפקה ולפיכך לא כולל הפרשי הצמדה וריבית צבורה. מנגד גם היקף הנכסים המגבים המפורט בדוח, הינו במונחי עג. הממודד למדד ההנפקה, ולא למדד כיום. יצוין כי אין חשיפת מדד, שכן התזרים מהנכסים המגבים והתשלומים בגין האג"ח צמודים למדד המחירים לצרכן ואין נכסי בסיס אשר מדד הבסיס בגינם גבוה ממדד ההנפקה. היתרה המצוינת לעיל הינה היתרה המעודכנת בהתאם לבורסה לני"ע בת"א.

³ אגרות החוב המדורגות ע"י מידרוג הן יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב סדרה ד', הרשומה למסחר בלבד, ללא סדרה ד' המיועדת לפדיון.

מידרוג מדרגת את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה לפרוע את הקרן והריבית במלואן עד מועד הפירעון בפועל של אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן). בין אם על ידי פירעון במועד הסופי הנקוב ובין אם על ידי פירעון מוקדם בגין עילה כלשהי הקבועה בתנאי אגרות החוב. בנוסף, ללא כללים משפטיים המסדירים את עסקאות האיוג, אין ודאות מלאה באשר לבידוד התזרים מסיכוני האשראי של סדרות אחרות בחברה. החברה הייעודית הציגה חוות דעת משפטית בדבר הבעלות על הזכויות והפירות מהנכסים המגבים. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן והארכת מח"מ הם חלק מתנאי תשלום איגרת החוב ואינם מהווים אירוע כשל (default). מידרוג בחנה את תוחלת ההפסד הצפוי, ההסתברות לכשל, בדיקות רגישות נוספות ואת מבנה העסקה. לאור בחינות אלו, המפורטות להלן, דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) הינו A3.

1. כללי

גלובל פיננס ג'י.א.ר. 8 בע"מ (להלן: "המנפיקה" או "החברה") הינה חברה ייעודית (SPC) אשר הוקמה על-ידי דש גלובל פיננס בע"מ, העוסקת בהנפקות ניירות ערך ומוצרי חוב. מטרת המנפיקה הן: הנפקת אגרות חוב, המגובות בתזרים מזומנים של נכסים שנרכשו על ידי החברה וביצוע כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול בנכסים המגבים את אגרות החוב. בדצמבר 2007 דירגה מידרוג את איגרות החוב (סדרות ד'-ה'), שהונפקו ע"י החברה, בדירוגים Aaa ו-Baa3, בהתאמה. באפריל 2011 מידרוג דירגה את איגרות החוב סדרה ד' (לאחר הפחתת הקרן) בדירוג Baa1. בהתאם לבקשת החברה, מידרוג מדרגת את איגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת קרן ומפסיקה לדרג את איגרות החוב סדרה ד' טרם הפחתת הקרן. הדירוג הנוכחי של סדרה ד' טרם הפסקת הדירוג עמד על B2 ב-Credit Review עם השלכות שליליות. סדרה ה' אינה מדורגת. להיסטוריית דירוג סדרות ד' ראה נספח 5.

שיטת התשלום למחזיקי איגרות החוב הינה pass-through, דהיינו, התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן), וזאת בהתאם ללוח הסילוקין המעודכן. בסיס ההצמדה של איגרות החוב זהה לזה של הנכסים המגבים, כלומר, אין חשיפה למדד, כיוון שהתשלומים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) והתזרים הנובע מהנכסים המגבים צמודים למדד המחירים לצרכן. ההוצאות התפעוליות של החברה הייעודית ימומנו מכרית תפעולית אשר הועמדה על ידי בעלי החברה.

כביטחון למילוי מלא ומדויק של כל תנאי איגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) וכל תנאי שטר הנאמנות, החברה התחייבה לרשום שעבודים כמפורט בסעיף 4.1 להלן.

בתהליך הדירוג נבחנו הסוגיות הבאות:

- איכות האשראי של הנכסים המגבים.
- בחינת התאמת התזרים הצפוי מהנכסים המגבים, שנבנה על ידי המנפיקה, לתשלומים לאגרות החוב סדרה ד', לאחר הפחתת הקרן, שנתקבלו מהמנפיקה.
- אופן העברת התזרים למחזיקי האג"ח.
- היותה של העברת הזכויות בנכסים המגבים העברה גמורה (True Sale), נבחנה על ידי יועציה המשפטיים של החברה וגובתה בחוות דעת משפטית.

2. סיכום תנאי אגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן

	2.1 מבנה
איגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן מגובות בנכסים מגבים. איגרות חוב קונצרניות. צמודות למדד המחירים לצרכן. גלובל פינס ג'י.אר. 8 בע"מ. דש גלובל פינס בע"מ. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ.	סוג האג"ח המונפק: הנכסים המגבים: החברה הייעודית: נותן השירותים לעסקה: נאמן:
החברה תשלם את הוצאותיה השוטפות לפי רשימה סגורה, הכוללת: -תשלומים סטטוטוריים. - תשלומים לנאמן, לחברה המדרגת ושכר טרחת עורכי דין. - שכר טרחת רואי חשבון והנהלת חשבונות. - דמי ניהול לדש גלובל פינס בע"מ (חברת האם של ג'י.אר. 8) בסך 10,000 דולר ארה"ב לשנה (סכום זה ישולם לאחר ביצוע התשלומים לעיל). התשלומים האמורים יבוצעו, בכפוף לאישור הנאמן, לאחר שיוכח להנחת דעתו, כי ההוצאה הינה עבור תשלום לצד שלישי (למעט דמי ניהול), במסגרת פעילות החברה. סך כל התשלומים לא יעלה על סך של 300,000 ₪ לשנה.	עלויות תפעול החברה הייעודית:
2,400 אלפי ₪⁴, סכום המכסה את עלויות תפעול הנכסים תיק הנכסים המגבים וההתחייבויות של החברה לכל תקופת אגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן ואת עלויות תפעול החברה.	כרית תפעולית:
4.1%⁵.	שיעור ריבית סדרה ד':
392,210 אלפי ₪ ע.נ.	תשלומי קרן סדרה ד':
מדד המחירים לצרכן, ללא הבטחת רצפת המדד. הצמדת קרן וריבית. לא יבוצעו כל עסקאות מכירה או קניה של נכסי בסיס לאחר ההנפקה למעט מכירת נכסי בסיס שהוגדרו בכשל (כמתואר בסעיף 5.2) ובתנאי שהתמורה ממכירה זו תשמש לפירעון מוקדם של איגרות החוב המיועדות לפדיון.	בסיס הצמדה: מכירת נכסים מגבים:
החברה תפתח חשבונות בבנק המדורג בדירוג מקומי או בינלאומי לזמן קצר שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג לזמן ארוך מקומי או בינלאומי שאינו נמוך מ- Aa3 באופן יציב (או דירוג מקביל) או בבנק אחר שאושר על ידי מידרוג כי הפקדה בו לא תפגע בדירוג.	חשבונות החברה:

⁴ 2.4 מליון ₪ הינו היקף הכרית שהופקד במועד ההנפקה הראשונית. בהתאם לתחשיב ההוצאות עד תום תקופת האג"ח, היתרה בכרית צריכה לעמוד על כ- 1.8 מליון ₪. נכון למועד כתיבת הדוח, היתרה בכרית הינה כנדרש.

⁵ יתכן מצב בו תשלום הריבית יתבצע במועד מאוחר. הריבית מחושבת כריבית אפקטיבית לפי חודשים שלמים $(1 - ((1+r)^{(1/12)})$ בגין ריבית צבורה תשלום ריבית (ריבית דריבית).

2.2 קריטריונים להכללת נכסים מגבים בתיק:

- כל נכסי הבסיס צמודים למדד המחירים לצרכן.
- בגין נכסים, שמדד הבסיס שלהם גבוה ממדד הבסיס בעסקה, נלקח בחשבון תזרים ממוזג למדד הבסיס בעסקה, מבלי להתחשב ברצפת מדד, ככל שתהיה, של הנכס המגבה.
- נכסים הכוללים זכות של המנפיק לבצע פירעון מוקדם לא נכללו בתיק.
- נכסים הכוללים מנגנונים להאצת פירעון לא נכללו בתיק.
- הנכסים הינם התחייבויות לא נחותות של מנפיק הנכס המגבה.
- נכסים לא מדורגים לא נכללו בתיק.

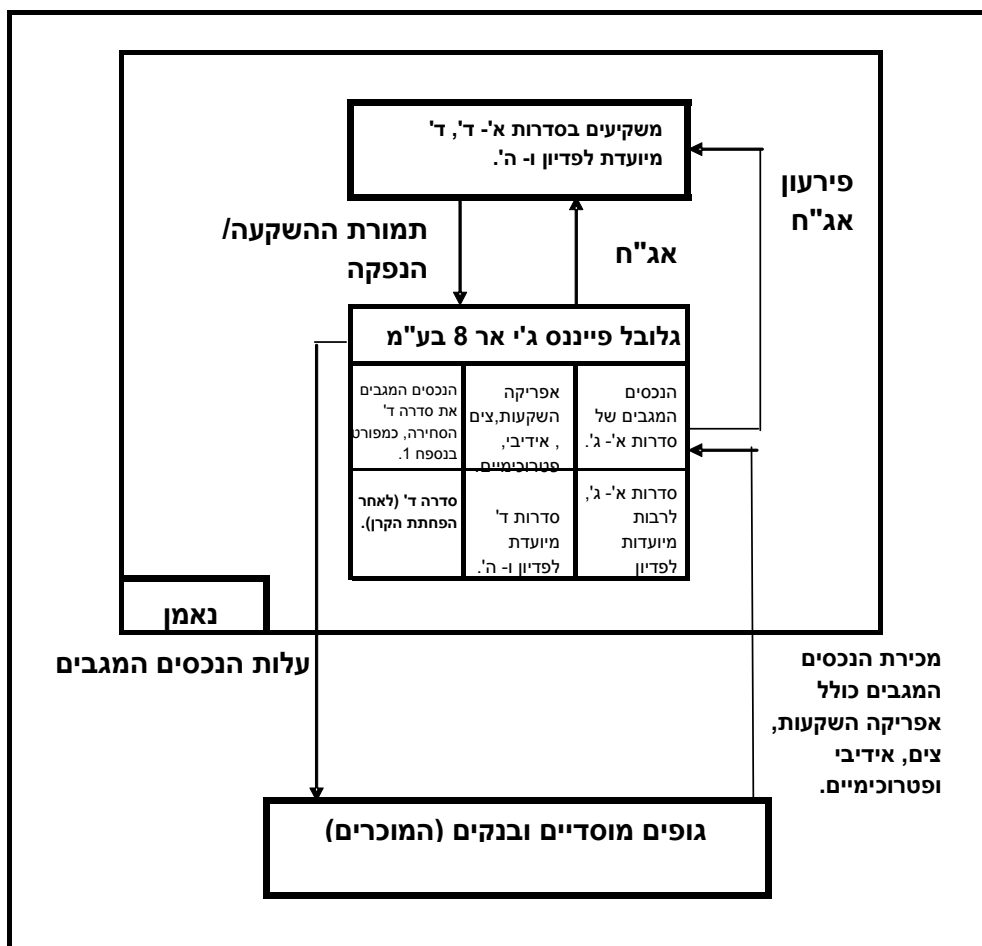
2.3 משיכת סכומים עודפים

- החברה תהיה רשאית למשוך סכומים עודפים מכרית הביטחון להוצאות שוטפות, בכפוף לאישור הנאמן ולאחר שתציג לנאמן אישור רו"ח בדבר יתרה עודפת. משיכת העודפים תתבצע אחת לשנה, לאחר מועד חתימת הדוחות הכספיים השנתיים.
- החברה תהיה רשאית למשוך סכומים עודפים בגין הנכסים המגבים, העולים על סכומי הקרן והריבית להם זכאים בעלי איגרות החוב בגין אותו רבעון. סכומים אלו ימשכו ע"י החברה בתום הרבעון, בכפוף לאישור הנאמן.

3. העברת הזכויות בנכסים המגבים

רכישת הזכויות בנכסים המגבים בוצעה בהתאם להסכמים בין המנפיקה לבעליהם בכפוף להעברת התמורה בגין נכסים אלו. איגרות החוב הועברו למנפיקה כנגד העברת תמורתן ובאופן המפורט להלן:

- במידה ובעל אגרות החוב רשום במרשם בעלי אגרות החוב אצל החברה אשר הנפיקה את אגרות החוב, הועברו למנפיקה המסמכים הבאים: תעודת אגרת החוב, שטרי העברת אגרות החוב והסכמת מנפיקות אגרות החוב להעברתן.
 - במידה ובעל אגרות החוב אינו רשום במרשם בעלי אגרות החוב אצל החברה אשר הנפיקה את אגרות החוב, התבצעה העברת אגרות החוב למנפיקה בדרך של עסקה מתואמת.
- בדיקת מידרוג בוצעה לגבי סיכון האשראי בסך התזרימים בעסקה, כפי שהועברו אליה ע"י המנפיקה. בדיקות שלמות ביחס לכל נכס בסיס, לא בוצעו ע"י מידרוג. הנתונים על בסיסם נבחן מבנה ההנפקה, כפופים לאישור בודק חיצוני בלתי תלוי וכן לחתימת הסכמי הסבה עם מוכרי הנכסים.



שטר הנאמנות לעסקה ותקנון המנפיקה כוללים תנאים מגבילים על פעילות המנפיקה, במטרה להבטיח כי כל התשלומים בהתאם לתנאי האג"ח יבוצעו כדיון. התנאים המפורטים להלן מעניקים הגנה על התזרים, במטרה להבטיח העברה תקינה של התזרים מהנכסים המגבים, לפירעון חובם של מחזיקי האג"ח. התנאים המגבילים העיקריים הם:

4.1 שעבודים

- שעבוד קבוע (על הזכויות בחשבון הבנק) ושוטף (על הכספים והנכסים שיופקדו מעת לעת), מדרגה ראשונה על חשבון הבנק אליו יגיעו כל הפירות הנובעים מהנכסים המגבים, וכן כל הכספים המופקדים ושיופקדו בו מעת לעת והפירות שינבעו מכספים אלו, לטובת הנאמן למחזיקי סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן.
- שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על כל הנכסים המגבים. השעבוד הקבוע יחול על כל הפירות וטובות ההנאה וכל זכות אחרת הנובעת מהנכסים המגבים, לטובת הנאמן למחזיקי סדרה ד'.
- המנפיקה מתחייבת לא ליצור שעבוד נוסף כלשהו מכל מין וסוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו, על הנכסים המשועבדים לנאמן, עד לפירעון המלא של אגרות החוב, אלא בהסכמת הנאמן מראש ובכתב.

4.2 הצהרות והתחייבויות המנפיקה

המנפיקה הצהירה והתחייבה כלפי הנאמן במסמכי העסקה, בין היתר, כי:

- היא לא עסקה ולא תעסוק בכל פעילות שאינה קשורה להנפקת אגרות החוב.
- העסקה אושרה כדין ובהתאם לתקנון המנפיקה.
- רכוש המנפיקה, למעט הנכסים המגבים את אגרות החוב מקבוצת איגרות החוב הוותיקה, משוחרר וחופשי מכל שעבוד, משכון, עיקול, עיכבון, תביעה חוב או זכות כלשהי לטובת צד שלישי ואין תביעות או הליכי כינוס כנגדה.
- המנפיקה לא תשלם דיבידנד, למעט תשלום סכומים עודפים⁶ בתנאים מגבילים מסוימים המפורטים בתנאי העסקה.
- המנפיקה תנהל ספרים, דוחות כספיים וחשבונות בנק נפרדים ותשתמש בחשבוניות, המחאות ונייר מכתבים נפרד.
- שטר הנאמנות ותקנון המנפיקה מסדירים מטרות מוגבלות הכוללות אך ורק את הנדרש לשם הנפקת אגרות החוב, החזקת פיקדונות בנקאיים בבנק המדורג P-1 לזמן קצר ו- Aa3 לזמן ארוך, באופן יציב, או דירוג מקביל או נכסים פיננסיים אחרים המוגדרים בתשקיף, בתנאי שהשקעה בו לא תפגע בדירוג, ופעולות הדרושות והכרוכות בעיסוקים האמורים.
- ממועד הנפקת איגרות החוב ועד לפירעון המלא, החברה לא תעשה כל פעולה אשר אינה מותרת על פי תנאי שטר הנאמנות.

4.3 סמכויות הנאמן

בתקנון המנפיקה נקבע כי החלטות מסוימות באסיפה הכללית של המנפיקה אין יכולות להתקבל אלא באישור הנאמן מראש ובכתב ו/או מחזיקי אגרות החוב, לרבות:

- מיזוג, פיצול או כל רה-ארגון.
 - אישור העברת מניות.
 - פירוק המנפיקה מרצון וחלוקת נכסיה במקרה של פירוק.
 - שינוי תקנון המנפיקה, לרבות שינוי מטרות החברה.
 - הקצאת ניירות ערך כלשהם.
 - שינוי מבנה ההון.
 - תשלום משכורת, דמי ייעוץ, דמי ניהול או הטבה אחרת למעט כמפורט במסמכי העסקה.
- כמו כן, במסגרת שטר הנאמנות הוסדרו סמכויות הנאמן ביחס לביצוע תשלומים שונים בעסקה.

4.4

⁶ סכום עודף יכול להיווצר כתוצאה מעודף רזרבה של הוצאה בפועל וכתוצאה מהפרשי כספים שלא נלקחו בחשבון במודל הכמותי.



העמדה לפירעון מידי ופדיון מוקדם של אגרות החוב

4.4.1 העמדה לפירעון מידי על ידי הנאמן

איגרות החוב תעמודנה לפירעון מידי בקרות אחד או יותר מהאירועים הבאים:

- אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר עם אגרות החוב תוך 3 ימי עסקים ממועד פירעונו של אותו סכום בניגוד לתנאי שטר הנאמנות.
- אם יינתן צו על ידי בית משפט או תתקבל החלטה בת תוקף לפירוק החברה או כל החלטה בת תוקף אחרת שתתקבל בעקבות בקשה לפירוק החברה ואשר יש בה לדעת הנאמן פגיעה בזכויותיהם של בעלי אגרות החוב, וההחלטה ו/או צו בית המשפט כאמור לא יבוטלו תוך 45 יום ממועד מתן הצו וכל עוד הצו בתוקף.
- אם יתמנה מפרק לחברה (זמני או קבוע) ומינוי כאמור לא יבוטל תוך 45 יום.
- אם יתמנה כונס נכסים (זמני או קבוע) לחברה ו/או על כל או רוב נכסי החברה או על נכסים שלדעת הנאמן הינם מהותיים לחברה ומינוי כאמור לא יבוטל תוך 45 יום וכל עוד המינוי בתוקף.
- אם תכונס אסיפת נושים של החברה לשם הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות או אם יינתן צו מכוח הסעיף האמור או תתקבל החלטה בת תוקף אחרת בעקבות בקשה שהוגשה לפי סעיף 350 אשר יש בה לדעת הנאמן פגיעה בזכויותיהם של בעלי אגרות החוב וצו או החלטה כאמור לא יבוטלו תוך 45 יום.
- אם יוטל עיקול או תבוצע פעולה של הוצאה לפועל על כל או רוב נכסי החברה או על נכסים שלדעת הנאמן הינם נכסים מהותיים של החברה או תבוצע פעולת הוצאה לפועל נגד נכסים כאמור ולא יוסר העיקול או תבוטל הפעולה תוך 45 יום לאחר שהוטל העיקול או בוצעה הפעולה והנאמן יראה בכך סכנה לזכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב.
- אם תפסיק החברה או תתעתד להפסיק את תשלומיה או תחדל או תתעתד לחדול לנהל עסקים או שלדעת הנאמן קיים סיכון סביר שהחברה תחדל לנהל עסקים והנאמן יראה באיזה מאירועים אלו סכנה לזכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב.
- אם תחוסל או תמחק החברה מכל סיבה שהיא.
- הפרה יסודית אחרת של תנאי אגרות החוב ושטר הנאמנות, ובכלל זה אם יתברר כי מצגי החברה באגרות החוב או בשטר הנאמנות אינם נכונים ו/או מלאים, והכל אם נתן הנאמן הודעה לחברה לתקן את ההפרה והחברה לא תיקנה הפרה כאמור תוך 7 ימי עסקים ממתן ההודעה ובתנאי שלדעת הנאמן נפגעו או יפגעו כתוצאה מכך התשלומים למחזיקי אגרות החוב.
- אי תשלום ו/או עיכוב בתשלום ו/או תשלום בחסר הנובע מאי תשלום ו/או עיכוב בתשלום ו/או תשלום בחסר על-ידי מי מהתאגידים המגבים, לא ייחשב כהפרה של תנאי שטר הנאמנות ותנאי אגרות החוב ולא יהווה עילה לפירעון מידי כאמור לעיל. במקרים אלו החברה תנקוט בצעדים המפורטים בתשקיף על מנת לגבות תשלומים אלו.

4.4.2 פירעון מוקדם יזום על ידי החברה

בהתאם להסכם השירותים עם דש גלובל פיננס בע"מ התחייבה דש גלובל פיננס בע"מ לרכוש את תיק הנכסים המגבים או להעביר את תיק הנכסים המגבים במלואו מאת החברה לצד שלישי, בתמורה לסילוק יתרת החוב⁷, לרבות הפרשי ריבית והצמדה מדי שלושה חודשים החל מיום 1 ביולי 2011. ובתנאי שנתקיימו התנאים המצטברים המפורטים בסעיף 3.14.1 לתשקיף. במקרה שדש גלובל פיננס בע"מ, או מי מטעמה תרכוש את תיק הנכסים המגבים, החברה תבצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב.

במקרה של פדיון מוקדם תעביר החברה את תשלום תמורת הפדיון המוקדם בהתאם לאמור בתשקיף ובכפוף לאמור בתקנון הבורסה ובהנחיות מכוחו.

5. איכות האשראי של הנכסים המגבים

5.1 תיאור כללי

תיק הנכסים המגבים כולל 19 נכסים מגבים של תאגידים בדירוגים שונים. דירוג הנכסים לצרכי העסקה נע בין Baa1 ל-Aaa (א) דירוגים מקבילים). דירוג הנכסים המגבים לצורכי העסקה נקבע בהתאם לדירוגי מידרוג. בהעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע לפי דירוגי חברת הדירוג אשר דירגה את הנכס. במידה ולנכס המגבה אופק דירוג שלילי נלקח בחשבון, לצורכי העסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. במידה והנכס המגבה נמצא בבחינה דירוג עם השלכות שליליות, נלקח בחשבון, לצורכי העסקה, דירוג נמוך בשתי דרגות. אורך החיים הממוצע (WAL או Weighted Average Life) של הנכסים המגבים נע בין 0.1 ל- 3.76 שנים. להלן התפלגות מספר הנכסים המגבים בגינם וערכם הנקוב לפי דירוג ולפי ענף.

10

התפלגות הנכסים המגבים לפי דירוגים:

דירוג	יתרת קרן הנכסים המגבים ממודדת למדד ההנפקה (ע.ג. מתואם)	% מע.ג. מתואם	מספר תאגידים מגבים	% ממך תאגידים
Aaa	3,700,489	1.0%	1	5.3%
Aa1	1,003,443	0.3%	1	5.3%
Aa2	2,892,732	0.8%	2	10.5%
Aa3	148,484,314	40.4%	3	15.8%
A1	168,386,538	45.8%	4	21.1%
A2	869,558	0.2%	1	5.3%
A3	30,120,854	8.2%	6	31.6%
Baa1	12,526,511	3.4%	1	5.3%
סה"כ	367,984,438	100.0%	19	100.0%

התפלגות הנכסים המגבים לפי ענף⁸:

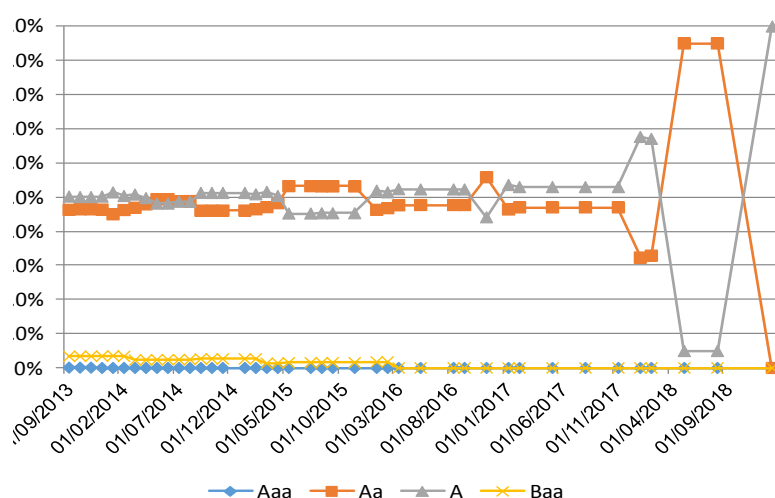
ענף	יתרת קרן הנכסים המגבים ממודדת למדד ההנפקה (ע.ג.)	% מע.ג.	מספר תאגידים	% ממך תאגידים
-----	--	---------	--------------	---------------

⁷ כאמור בתשקיף החברה.

⁸ ראה נספח 4 - טבלת הסיווג הענפי של מודים.

	מגבים	מתואם	מתואם)	
5.3%	1	36.3%	133,645,492	אנרגיה: נפט וגז
5.3%	1	33.6%	123,773,538	תשתיות: חשמל
42.1%	8	14.2%	52,271,855	פיננסי ונדל"ן
5.3%	1	8.3%	30,696,513	כימיקלים, פלאסטיק וגומי
10.5%	2	4.5%	16,531,226	מתכות וכרייה
5.3%	1	1.0%	3,700,489	תשתיות: מים
5.3%	1	0.8%	2,997,537	שירותים: פרטיים
5.3%	1	0.5%	1,938,907	תקשורת
5.3%	1	0.3%	1,099,926	נייר ומוצרי עץ
5.3%	1	0.3%	1,003,443	מלונאות, פנאי, משחקי מזל
5.3%	1	0.1%	325,512	מוצרי צריכה: ברי קיימא
100%	19	100%	367,984,438	סה"כ

שיעור תזרים לפי קבוצות דירוג על פני זמן



בתרשים משמאל מוצגת התפלגות הנכסים המגבים בחלוקה לקבוצות דירוג על פני משך חיי אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן). בהתאם לתרשים שלהלן, נכון למועד כתיבת הדוח, התזרים מנכסים המדורגים בקבוצות ה-Aa ומעלה מהווה כ- 46.4% מסך התזרים, התזרים מנכסים המדורגים בקבוצת ה-A מהווה כ- 50.2% מסך התזרים והתזרים מנכס המדורג בקבוצת ה-Baa מהווה כ- 3.4% מסך התזרים. הכללה בקבוצות הדירוג הינה בהתאם לדירוג לצרכי עסקה.

5.2 הגדרות הכשל בנכסים מגבים

- במידה ולא יגיע סכום כלשהו, לפי לוח סילוקין של הנכס המגבה, תוך פרק זמן של 30 יום על פי לוח סילוקין.
- פריסת תשלומים.
- אי עמידה בתשלומים בסדרות מקבילות השייכות לאותו מנפיק של נכס מגבה.
- מתן צו פירוק קבוע ע"י ביהמ"ש למנפיק נכס מגבה.

- מינוי כונס נכסים למנפיק נכס מגבה, שלא בוטל תוך 45 יום.
- הודעת מנפיק נכס מגבה על הפסקת פעילות.

6. מדידת סיכון האשראי

חוסר יציבות בדירוגי הנכסים המגבים, גורר אפשרות לתנודתיות בדירוג סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן ועל כן, בין היתר, נבחנים בנוסף להתפלגויות ההפסדים ניתוחי רגישות שונים. אמידת הכשלים ושיעורי השיקום נבחנה באמצעות סימולציית מונטה קרלו. כמו כן, בוצעו בדיקות רגישות.

סימולציית מונטה-קרלו

במסגרת סימולציית מונטה-קרלו נבחן מספר רב של תרחישי הפסד של כל אחד מהנכסים המגבים. תרחישים אלו מייצרים את התפלגות ההפסד של הנכסים המגבים, כך שהתקבול בכל תרחיש ניתן להשוואה לתקבול התיאורטי, לו לא היה מתרחש כשל. הנחות היסוד לגבי התפלגות חדלות הפירעון קובעות את אופן בניית סימולציית מונטה-קרלו. במקרים בהם ניתן להניח אי-תלות בין הנכסים המגבים, התקבול של כל נכס מוגרל באופן עצמאי. במקרה של קורלציה בין הנכסים המגבים, ההנחות בדבר הקורלציה משמשות לבניית התרחישים. לאחר הגרלת התקבול לכל נכס מחושב התקבול המצרפי בתרחיש.

תוחלת ההפסד הכוללת של התזרים מהנכסים המגבים עומדת על 0.096%, אומדן אורך החיים המשוקלל (WAL) של תיק הנכסים המגבים עומד על כ-3 שנים. תוחלת ההפסד לאיגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) משקפת דירוג A2.

12

בהתאם לתרחישי רגישות שנבחנו, ההסתברות לכשל באג"ח משקפת דירוג נמוך מהדירוג הנגזר מתוחלת ההפסדים לסדרה ד' לאחר הפחתת הקרן. הסתברות זו לוקחת בחשבון את הרכב תיק הנכסים המגבים, הנחות הקורלציה בין הנכסים המגבים וכן את מבנה התשלומים בעסקה. בהקשר זה, נציין כי איגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן, סופגות הפסדים החל מנפילת הנכס הראשון (first loss position), וכי תיק הנכסים המגבים כולל נכס בשיעור של כ- 3.4% המדורג בדירוג Baa1 לצרכי עסקה. איגרות החוב סדרה ד' רגישות לדירוג נכס זה.

לאור האמור לעיל ובהתחשב בתוצאות מבחני הרגישות, דירוג אגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) הינו A3.

7. אופק הדירוג

דירוג אגרות החוב עשוי להשתנות בין השאר כתוצאה מהגורמים כדלקמן:

- שינוי בסיכון האשראי של הנכסים המגבים.
- הנכסים המגבים הם התחייבויות לא נחותות של התאגידים המגבים, עם זאת דירוג איגרות החוב (סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן) עשוי להשתנות כתוצאה משינוי בסיכון האשראי של הנכסים המגבים כתוצאה מהנפקת חוב על ידי תאגיד מגבה בדרגת בכירות זהה או גבוהה.

- הרשות לניירות ערך מגבילה את הכללתן של חברות לא מדווחות שהיקפן בתיק הוא מעבר ל- 5%. במקרה בו משקלה של אגרת חוב קונצרנית אשר הונפקה על ידי תאגיד שאינו תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך (לרבות תאגיד שחדל להיות תאגיד מדווח לאחר מועד התסקיף), יעלה על 5% מיתרת הנכסים המגבים, באופן שיטיל על אותו תאגיד חובות דיווח שהינן מעבר למה שאותו תאגיד התחייב לו, החברה עשויה להידרש למכור, על פי הנחיות הרשות לניירות ערך, את אותה אגרת חוב קונצרנית באופן שמשקלה מיתרת הנכסים המגבים יפחת מ- 5%. במקרה כזה, כתוצאה ממכירת תאגיד שהפסיק לדווח, עלול להיווצר הפסד הון למשקיעים ודירוג אגרות החוב סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן עשוי להשתנות. מכירת נייר כתוצאה מהאמור לעיל לא נלקחה בחשבון לצורכי חישוב ההפסד הצפוי ועשויה להגדילו, מעבר לאמור בסעיף 6 לדוח זה.

8. דיווחים

מידרוג עוקבת אחר הדירוגים המבוצעים על ידה. לצורך כך, המנפיקה מתבקשת להעביר למידרוג כל מידע שהובא לידיעתה המסייע למעקב אחר הדירוג, פרטים אודות שינויים מהותיים במידע המקורי שנמסר למידרוג והודעות על כל תיקון, הוספה או שינוי, שנעשו בתיעוד שהוצג למידרוג ושנסקר על ידה. כמו כן, יש להעביר דיווח למידרוג ולנאמן במקרים הבאים:

1. הודעה על שינוי באיכות האשראי של הנכסים המגבים, במידה ויש שינוי באיכות האשראי של הנכסים המגבים, מייד עם היוודע הדבר לחברה. לרבות הודעות בנוגע לדירוגי הנכסים המגבים כגון הודעת הצבת אופק שלילי, העברה ל- Credit Review ופעולות דירוג אחרות הרלוונטיות.
 2. דוח שנתי על התקבולים מנכסי הבסיס (מצורפים בדוחות כספיים רבעוניים).
 3. דוחות כספיים רבעוניים ושנתיים של המנפיקה, תוך 15 ימים ממועד פרסומם.
 4. דוח לנאמן לפני כל משיכת כספים עודפים בדבר יחס הנכסים להתחייבויות של סדרה ד', לאחר הפחתת הקרן, למועד המשיכה.
 5. דוח לנאמן בדבר יתרה עודפת, בטרם משיכת כל תשלום ו/או משיכת כספים.
- כל דוח אחר שיידרש על ידי הנאמן או מידרוג, באופן סביר.

9. מידע מקצועי רלוונטי

[מתודולוגיית דירוג CDO - דצמבר 2008](#)

יתרת קרן ממודדת			
WAL	למדד ההנפקה (ע.ג. מתואם)	דירוג לצרכי עסקה	שם חברה
0.25	741,864	A3	אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובנין בע"מ
1.00	2,997,537	A3	אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (לשעבר: רבוע כחול ישראל בע"מ)
1.42	12,526,511	Baa1	אלקו החזקות בע"מ
0.25	325,512	A1	אלקטרה בע"מ
0.75	749,138	A2	אשטרום נכסים בע"מ
2.92	11,720,183	A3	בראק קפיטל השקעות NV
0.42	4,354,191	Aa3	גב ים לקרקעות בע"מ
1.16	20,356,585	Aa3	גזית גלוב MGN
0.73	30,696,513	A1	החברה לישראל בע"מ
3.71	123,773,538	Aa3	חברת החשמל לישראל בע"מ
1.41	869,558	A2	מבני תעשייה בע"מ
0.08	1,003,443	Aa1	מפעל הפייס
0.42	1,099,926	A3	מפעלי נייר אמריקאיים ישראלים בע"מ
0.33	3,700,489	Aaa	מקורות חברת מים בע"מ
0.83	3,719,020	A1	משאב ייזום ופיתוח בע"מ
1.42	953,825	Aa2	נצבא החזקות בע"מ
1.08	12,812,205	A3	סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ
0.70	1,938,907	Aa2	פלאפון חברה לתקשורת בע"מ
3.74	133,645,492	A1	קבוצת דלק בע"מ
	367,984,438		

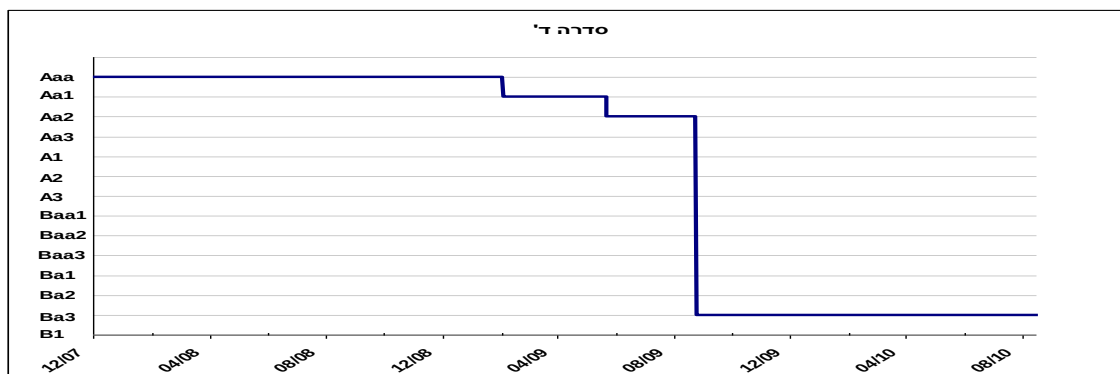
	Weighted Average Life									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0.0000%	0.0001%	0.0004%	0.0010%	0.0016%	0.0022%	0.0029%	0.0036%	0.0045%	0.0055%
Aa1	0.0003%	0.0017%	0.0055%	0.0116%	0.0171%	0.0231%	0.0297%	0.0369%	0.0451%	0.0550%
Aa2	0.0007%	0.0044%	0.0143%	0.0259%	0.0374%	0.0490%	0.0611%	0.0743%	0.0902%	0.1100%
Aa3	0.0017%	0.0105%	0.0325%	0.0556%	0.0781%	0.1007%	0.1249%	0.1496%	0.1799%	0.2200%
A1	0.0032%	0.0204%	0.0644%	0.1040%	0.1436%	0.1815%	0.2233%	0.2640%	0.3152%	0.3850%
A2	0.0060%	0.0385%	0.1221%	0.1898%	0.2569%	0.3207%	0.3905%	0.4560%	0.5401%	0.6600%
A3	0.0214%	0.0825%	0.1980%	0.2970%	0.4015%	0.5005%	0.6105%	0.7150%	0.8360%	0.9900%
Baa1	0.0495%	0.1540%	0.3080%	0.4565%	0.6050%	0.7535%	0.9185%	1.0835%	1.2485%	1.4300%
Baa2	0.0935%	0.2585%	0.4565%	0.6600%	0.8690%	1.0835%	1.3255%	1.5675%	1.7820%	1.9800%
Baa3	0.2310%	0.5775%	0.9405%	1.3090%	1.6775%	2.0350%	2.3815%	2.7335%	3.0635%	3.3550%
Ba1	0.4785%	1.1110%	1.7215%	2.3100%	2.9040%	3.4375%	3.8830%	4.3395%	4.7795%	5.1700%
Ba2	0.8580%	1.9085%	2.8490%	3.7400%	4.6255%	5.3735%	5.8850%	6.4130%	6.9575%	7.4250%
Ba3	1.5455%	3.0305%	4.3285%	5.3845%	6.5230%	7.4195%	8.0410%	8.6405%	9.1905%	9.7130%
B1	2.5740%	4.6090%	6.3690%	7.6175%	8.8660%	9.8395%	10.5215%	11.1265%	11.6820%	12.2100%
B2	3.9380%	6.4185%	8.5525%	9.9715%	11.3905%	12.4575%	13.2055%	13.8325%	14.4210%	14.9600%
B3	6.3910%	9.1355%	11.5665%	13.2220%	14.8775%	16.0600%	17.0500%	17.9190%	18.5790%	19.1950%
Caa1	9.5599%	12.7788%	15.7512%	17.8634%	19.9726%	21.4317%	22.7620%	24.0113%	25.1195%	26.2350%
Caa2	14.3000%	17.8750%	21.4500%	24.1340%	26.8125%	28.6000%	30.3875%	32.1750%	33.9625%	35.7500%
Caa3	28.0446%	31.3548%	34.3475%	36.4331%	38.4017%	39.6611%	40.8817%	42.0669%	43.2196%	44.3850%

	Weighted Average Life									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0.0001%	0.0002%	0.0007%	0.0018%	0.0029%	0.0040%	0.0052%	0.0066%	0.0082%	0.0100%
Aa1	0.0006%	0.0030%	0.0100%	0.0210%	0.0310%	0.0420%	0.0540%	0.0670%	0.0820%	0.1000%
Aa2	0.0014%	0.0080%	0.0260%	0.0470%	0.0680%	0.0890%	0.1110%	0.1350%	0.1640%	0.2000%
Aa3	0.0030%	0.0190%	0.0590%	0.1010%	0.1420%	0.1830%	0.2270%	0.2720%	0.3270%	0.4000%
A1	0.0058%	0.0370%	0.1170%	0.1890%	0.2610%	0.3300%	0.4060%	0.4800%	0.5730%	0.7000%
A2	0.0109%	0.0700%	0.2220%	0.3450%	0.4670%	0.5830%	0.7100%	0.8290%	0.9820%	1.2000%
A3	0.0389%	0.1500%	0.3600%	0.5400%	0.7300%	0.9100%	1.1100%	1.3000%	1.5200%	1.8000%
Baa1	0.0900%	0.2800%	0.5600%	0.8300%	1.1000%	1.3700%	1.6700%	1.9700%	2.2700%	2.6000%
Baa2	0.1700%	0.4700%	0.8300%	1.2000%	1.5800%	1.9700%	2.4100%	2.8500%	3.2400%	3.6000%
Baa3	0.4200%	1.0500%	1.7100%	2.3800%	3.0500%	3.7000%	4.3300%	4.9700%	5.5700%	6.1000%
Ba1	0.8700%	2.0200%	3.1300%	4.2000%	5.2800%	6.2500%	7.0600%	7.8900%	8.6900%	9.4000%
Ba2	1.5600%	3.4700%	5.1800%	6.8000%	8.4100%	9.7700%	10.7000%	11.6600%	12.6500%	13.5000%
Ba3	2.8100%	5.5100%	7.8700%	9.7900%	11.8600%	13.4900%	14.6200%	15.7100%	16.7100%	17.6600%
B1	4.6800%	8.3800%	11.5800%	13.8500%	16.1200%	17.8900%	19.1300%	20.2300%	21.2400%	22.2000%
B2	7.1600%	11.6700%	15.5500%	18.1300%	20.7100%	22.6500%	24.0100%	25.1500%	26.2200%	27.2000%
B3	11.6200%	16.6100%	21.0300%	24.0400%	27.0500%	29.2000%	31.0000%	32.5800%	33.7800%	34.9000%
Caa1	17.3816%	23.2342%	28.6386%	32.4788%	36.3137%	38.9667%	41.3854%	43.6570%	45.6718%	47.7000%
Caa2	26.0000%	32.5000%	39.0000%	43.8800%	48.7500%	52.0000%	55.2500%	58.5000%	61.7500%	65.0000%
Caa3	50.9902%	57.0088%	62.4500%	66.2420%	69.8212%	72.1110%	74.3303%	76.4853%	78.5812%	80.7000%

נספח 4 - טבלת ענפי מודיס:

קוד מודיס	ענף מודיס (עברית)	ענף מודיס (אנגלית)
101	תעשיות ביטחון וחלל	Aerospace and Defense
102	כלי רכב	Automotive
103	בנקאות	Banking
104	מזון, משקאות וטבק	Beverage, Food and Tobacco
105	ציוד	Capital Equipment
106	כימיקלים, פלסטיק וגומי	Chemicals, Plastics and Rubber
107	תכנון ובנייה	Construction and Building
108	מוצרי צריכה: ברי קיימא	Consumer goods: Durable
109	מוצרי צריכה: לא ברי קיימא	Consumer goods: Non-durable
110	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית	Containers, Packaging and Glass
111	אנרגיה: חשמל	Energy: Electricity
112	אנרגיה: נפט וגז	Energy: Oil and Gas
113	תעשיות איכות סביבה	Environmental Industries
103	מוסדות פיננסיים	FIRE: Finance
103	ביטוח	FIRE: Insurance
103	נדל"ן	FIRE: Real Estate
117	נייר ומוצרי עץ	Forest Products and Paper
118	בריאות ותרופות	Healthcare and Pharmaceuticals
119	תעשיות היי טק	High Tech Industries
120	מלונאות, פנאי, משחקי מזל	Hotel, Gaming and Leisure
121	תקשורת: פרסום, דפוס והוצאה לאור	Media: Advertising, Printing and Publishing
122	תקשורת: שידור ומנויים	Media: Broadcasting and Subscription
123	תקשורת: ייצור ומגוון	Media: Diversified and Production
124	מתכות וכרייה	Metals and Mining
125	קמעונאות	Retail
126	שירותים: עסקיים	Services: Business
127	שירותים: פרטיים	Services: Consumer
128	מגזר ציבורי	Sovereign and Public Finance
129	תקשורת	Telecommunications
130	הובלה	Transportation: Cargo
131	כלי הובלה פרטיים	Transportation: Consumer
132	תשתיות: חשמל	Utilities: Electric
133	תשתיות: נפט וגז	Utilities: Oil and Gas
134	תשתיות: מים	Utilities: Water
135	סיטונאות	Wholesale

היסטוריית דירוג סדרה ד' - עד לדירוג הסדרה לאחר הפחתת הקרן (דצמבר 2007-אפריל 2011):



היסטוריית דירוג סדרה ד' לאחר הפחתת הקרן (אפריל 2011-אוגוסט 2013):



דרגת השקעה	Aa	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 מאד.
	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 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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה 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.

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 ביעוץ 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

20

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.