

אינדקס סל בע"מ

תעודת סל אינדקס ת"א בנקים (סדרה ד')

דו"ח מעקב שנתי 1 | מרץ 2009

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

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

אינדקס סל בע"מ

תיאור	סוג	כמות 1 ש"ע.ב.	פירעון סופי	המרה	דירוג
סידרה ד'	תעודות סל	30,000,000	06/2031	מניות מדד ת"א בנקים	Aaa*

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

1. כללי

בעקבות התנודות החדות במניות המרכיבות את מדד ת"א בנקים, עלה הסיכון באחזקת המניות בתיק בשיעור שונה ממשקלן במדד, וזאת עקב הפסד גבוה יחסית שיכולה להניב החזקת יתר במניה ששווייה ירד או החזקת חסר במניה ששווייה עלה. למרות האמור במהלך עדכון נתוני הסימולציה ההיסטורית, עלה כי כרית הביטחון הקיימת מספיקה על מנת לתמוך בדירוג Aaa*. כרית הבטחון נותרה על שיעור של 0.75%. (ראה פרק ניתוח סטטיסטי להלן)

התחייבות לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות

בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה בדבר שמירה על יחס נכסים להתחייבויות, שווי הנכסים המשועבדים יהיה בכל עת גבוה לפחות ב-0.75%, מסך השווי המשוערך של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל. החברה תשערך את יחס הנכסים להתחייבויות בהתאם לתרחיש הגרוע ביותר של תרחישי הבורסה כמפורט להלן.

החברה תחזיק כריות ביטחון שתעמודנה על:

1. 0.75% בניכוי עמלת המרה (C) מההתחייבויות למחזיקי התעודות ללא ניכוי עמלת המרה (L) (להלן: "העודף").

$$\text{העודף} = (0.75\% - C) * L$$

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 שני תנאים מצטברים. 1. חישוב יחס נכסים להתחייבויות לפי מודל התרחישים למעוף (נכסים בניכוי המזומן המהווה את העודף חלקי ההתחייבויות ללא ניכוי עמלת המרה) יעמוד על 100% לפחות
2. חישוב של יחס נכסים להתחייבויות (ללא שיערוך לפי תרחישי הבורסה למעוף) בניכוי עמלת המרה יעמוד על- 100.75%, לפחות.

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

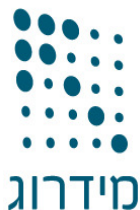
$$\frac{\text{נכסים}}{\text{התחייבויות}} \geq 100.75\% \quad (\text{בניכוי עמלת המרה})$$

התחייבות החברה בהעמדת התעודות להמרה כפויה

החברה התחייבה שלא להעמיד את התעודות להמרה כפויה אלא אם כן יהיו בידיה נכסים מספקים להמרה כפויה של מלוא התחייבויותיה למחזיקי התעודות שבמחזור.

התחייבות החברה לגבי כרית חשיפות

כרית חשיפות- החברה תפקיד כרית במזומן בגין חשיפה התוך יומית המקסימאלית. הכרית תועמד בגובה השיעור המתקבל מהתרחיש הגרוע ביותר לתרחישי הבורסה למעוף המוכפל בחשיפה התוך יומית המכסימלית במהלך יום מסחר עלייה התחייבה החברה. 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.

יחס נכסים להתחייבויות

בהתאם לבדיקה יומית שנערכה במשך שנה, החברה עמדה בהתחייבויותיה פרט לשני ימי מסחר. טעות ז' בדוחות שהועברו למידרוג לא הופיעה בדוחות הנאמן. הטעות בדוחות שהוגשו למידרוג נבעה, ככל הנראה, מבעיות טכניות בעיבודי קבצי האקסל.

ניתוח סטטיסטי

השפעת הסטיות במשקלן של המניות בתיק הנכסים המגבים לעומת משקלן של המניות במדד על הפסדים פוטנציאליים, חושבה באמצעות סימולציה היסטורית. האמידה בוצעה על בסיס נתונים החל מ-01/05/2007 ועד 27/10/2008. כאשר הפסד מוגדר כדלקמן: אם תשואת התיק ביום מסוים בתקופת האמידה, בהינתן המגבלות, הייתה נמוכה לעומת התשואה התיאורטית של המדד, לו היה מחושב לפי כללי הבורסה המפורטים לעיל. במקרה הפוך ההפסד מוגדר כאפס. בהינתן אומדני ממוצע וסטיית תקן, הנחת התפלגות לוג-נורמלית ומגבלה לתוחלת ההפסד של 0.001% לדירוג Aaa*, רמת כרית הביטחון הינה 0.75%.

4

ניהול הסיכון בהשקעה בפיקדונות

הנהלת החברה קיבלה החלטה כי יתרות המזומן והפיקדונות של החברה והחברה הבת יופקדו אצל חבר בורסה. האחרון יתחייב להפקיד את המזומנים בבנק, בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג Aa3 עם אופק יציב או דירוג מקביל.

הבנקים בהם הופקדו יתרות המזומן של החברה וחברת הבת הינם בדירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) ודירוג Aa3 עם אופק יציב או דירוג מקביל.

ניהול הסיכון בהשקעה במניות

הנהלת החברה הגדירה את מדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המכסימליות עבור קבוצת מניות באופן הבא:

קבוצה	מניות הכלולות בקבוצה לפי משקלן במדד	סטייה מכסימלית
1	1-2	2%
2	3-4	8%
3	5	10%

בהתאם לבדיקה יומית שנערכה במשך שנה, החברה עמדה במדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המכסימליות עבור קבוצות המניות, מלבד חריגות שנבעו בימים בהם שונו המשקלים במדד כתוצאה משינוי ההון הרשום למסחר על ידי הבורסה. החריגות נבעו מהתאמת המשקלים בסוף יום המסחר, לאלו הצפויים להיות בפתחת יום המסחר הבא.

ניהול הסיכון בהשאלות

החברה רשאית להשאיל מניות הכלולות במדד ת"א-בנקים המוחזקות על ידה. ההשאלה תבוצע אך ורק מול חבר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, בהסכמים בכתב בלבד ולפי התנאים בתקנון הבורסה (פרק ה' של החלק השלישי 'מדריך המסחר בבורסה) וההנחיות על-פיו. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה ולחברה תהיה זכות לסיום מוקדם של ההשאלה בכל עת (On-Call). 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-Aa3 עם אופק יציב (או דירוג מקביל).

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

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

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-Aa3, אופק יציב (או דירוג מקביל).

שעבודים

במהלך שיחות עם החברה עלה כי החברה פועלת, בנושא השעבודים, באופן שאינו תואם לדוח הדירוג הראשוני, להלן תיאור מנגנון השעבודים:

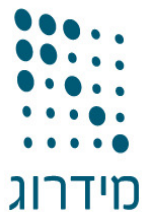
- החשבונות בהם יופקדו ניירות ערך, מכשירים פיננסיים ומזומנים, אשר נועדו לשמש כבטוחה כלפי מחזיקי תעודות הסל, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה לטובת הבנק/ים, ושעבוד מדרגה שנייה לנאמן. הבנק/ים הסכים/ו לכך שהנאמן הינו בעל שיעבוד שני וכי לא תהא להם כל זכות לרבות זכות קיזוז ו/או עיכובן על סכומים שמעבר לסכום החוב (לרבות אשראי). הבנק/ים, החברה, חברת הבת והנאמן 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 ואין בשעבוד האמור בכדי לפגוע בדירוג תעודות הסל המדורגות. ההתחייבויות המפורטות לעיל יחושבו בתוספת החוב ו/או האשראי, ככל שישנו.

מבנה השעבודים הנוכחי בשילוב עם כל הפרמטרים האחרים אינו פוגע להערכתנו בדירוג התעודה.

- הפיקדונות שישמשו לצורך פעילות במכשירים פיננסיים, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה שנייה, לאחר שיעבוד קבוע מדרגה ראשונה לטובת חבר הבורסה אצלו תבוצע הפעילות במכשירים הפיננסיים.
- זכויות מחזיקי תעודות הסל (סדרה ד'), שטר הנאמנות והשעבודים ששירשמו לטובתם יהיו מוגבלים אך ורק לתקבולים נטו שיתקבלו מהנכסים המשועבדים לסדרה ד' (Non-Recourse), ללא כל ערבות של החברה ו/או החברה הבת ו/או בעלי מניותיהם.

נותן השירות

מבדיקות שנערכו, לרבות המשאבים הדרושים לניהול התעודה, הכריות הקיימות, דוחות כספיים של החברה ליום 30.09.2008 והחברה האחות, ונהלי העבודה, לא התגלו ממצאים המשפיעים על טיב השירותים הניתנים למחזיקי תעודות הפיקדון.



דיווחים

בנוסף לדיווחים שנקבעו במסמכי העסקה, תדווח החברה:

דוח יומי לנאמן בדבר יחס נכסים להתחייבויות לרבות לפי מודל תרחישים (כמפורט לעיל), היקף כרית החשיפות ועל החשיפה המקסימלית.

דירוג הפקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, של הבנק בו מופקדים נכסי החברה.

דוח לנאמן ולמידרוג על שינוי בשיעור עמלת ההמרה המקסימלית.

נאמן

בבדיקת טיב הדיווחים לנאמן נמצאו מספר בעיות בדוחות היומיים. לאחר בירור, החברה תקנה את הבעיות שנוצרו בדו"ח היומי. פרט לבעיות בדיווח לא הובאו לידיעת הנאמן חריגות כלשהן ממסמכי העסקה.

סיכום

דירוג הסדרה נשאר על כנו, בהינתן השעבודים וכי יתר הפרמטרים יישארו על כנם..

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג 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-09-01-10

© כל הזכויות שמורות למדרוג 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.

9

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.

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.