



תחום מימון מובנה ופרויקטים דוח דירוג

02 מרץ 2008
כ"ה אדר א' תשס"ח

גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ -

אג"ח מגובה אגרות חוב תאגידיות

מחברים:

יפית בלייך
אנליסט
טל': 03-6844735
Fima_b@midroog.co.il

יניב לפן
אנליסט
טל': 03-6844732
Yanivl@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב
ראש צוות
טל': 03-6844729
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:
מירב בן כנען הדר, ר"ח
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002

דוח הדירוג מתייחס למבנה העסקה ולמאפייניה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד לתאריך 25/02/2008 ולתשקיף מתוקן אשר פורסם ביום 03/03/2008. הדירוג ניתן לאחר עיון בטיטות מסמכי העסקה וחווה הדעת לגביה. הדירוג ייכנס לתוקף עם המצאת המסמכים המפורטים להלן כאשר הם חתומים כדן: אישור בדבר רישום השעבודים, חוות דעת משפטיות, שטר נאמנות (סדרה ב') לרבות נספחים, והסכמים עם מוכרי הנכסים המגבים.

דירוג	מועד תשלום אחרון	ריבית קופון צמודת מדד משוערת	אורך חיים ממוצע ²	כמות 1 ¹ ש"ח ע.נ. (אלפי ש"ח)	סוג	תיאור
Aaa	אוגוסט 2018	3.9%	4.15	כ- 1,201,605	איגרת חוב	סדרה א'
A3	אוגוסט 2018	7.5%	9.89	כ- 26,091	איגרת חוב	סדרה ב'
NR	אוגוסט 2018	כמתואר בתשקיף		כמתואר בתשקיף	התחייבות נחותה נידחת ³	סדרה ג'

מידרוג דירגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה לפרוץ את הקרן והריבית עד מועד הפירעון בפועל של האג"ח – בין אם פירעון במועד הסופי הנקוב או פירעון מוקדם בגין עילה כלשהיא הקבועה בתנאי האג"ח. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן או הארכת מח"מ אינו מהווה אירוע כשל (default).

1. כללי

גליל מור – מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "המנפיקה") הינה חברה ייעודית חד תכליתית (SPC) המוחזקת על-ידי מופת מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "מופת פיננסיים"). מופת פיננסיים הינה חברה פרטית המוחזקת על ידי מופת מוצרים פיננסיים תפורים בע"מ (להלן: "מופת מוצרים תפורים"), שהינה חברה פרטית בבעלותה המלאה של הגברת מזל חנה מרגליות⁴. המנפיקה עוסקת בהנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים (להלן: "אגרות החוב"). מטרת המנפיקה הן הנפקת אגרות חוב המגובות בנכסים המגבים, החזקה בנכסים המגבים ובצד כל הפעולות הדרושות לצורך טיפול באגרות החוב ו/או בנכסים המגבים. החברה תנפיק

¹ לרבות רדומות.

² אורך החיים הממוצע (Weighted Average Life) בתרחיש ללא אירועי אשראי. אורך החיים הממוצע הינו התקופה הממוצעת (בשנים) להחזר הקרן. מח"מ הסדרות הינו כ-3.75 וכ-7.41 בסדרות א' וב', בהתאמה.

³ סדרה ג' תיפרע בהתאם לסדר התשלומים, לפירוט ראה סעיף 2.4. בכל מקרה, תקבולים בגין קרן מהנכסים המגבים לא ישמשו לפירעון סדרה ג', עד לפירעון המלא (קרן וריבית) של סדרות א' ו-ב'.

⁴ הגברת חנה מזל מרגליות בעלת תואר ראשון בכלכלה ובתקשורת ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון ומערכות מידע מאת האוניברסיטה העברית. הגברת חנה מזל מרגליות מכהנת כמנכ"ל וכדירקטור במנפיקה מאז שנת 2007, תפקידה הקודמים כללו דירקטור בחברת האם מופת מוצרים פיננסיים בע"מ ודירקטור ומנכ"ל מופת מוצרים פיננסיים תפורים בע"מ.



שלוש סדרות של אגרות חוב (סדרה א', ב' ו-ג'), מתוכן שתי סדרות מדורגות (סדרות א' ו-ב') וסדרה אחת לא מדורגת (סדרה ג').

התזרים הצפוי מהנכסים המגבים הינו המקור היחיד לפירעון אגרות החוב, מכל הסדרות. שיטת התשלום הינה pass-through, דהיינו כל התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר למחזיקי האג"ח (סדרה א', סדרה ב', סדרה ג').

התשלומים למחזיקי אגרות החוב הנם כדלהלן:

- תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.
- תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.
- תשלום מתוך יתרת התזרים למחזיקי סדרה ג', בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.
- תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.
- תשלום קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.
- תשלום מתוך יתרת התזרים למחזיקי סדרה ג', בהתאם למנגנון המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.

לוחות הסילוקין של סדרות אגרות החוב א'-ג' נבנו בהתחשב בתזרימי מזומנים צפויים מהנכסים המגבים, ללא אירועי אשראי, כך שאם בחודש מסוים סך התקבולים מהנכסים המגבים, המתקבל בפועל, נמוכים מהתשלום הצפוי לפי לוחות הסילוקין לסדרות א'-ג', התקבולים מהנכסים המגבים יחולקו בהתאם לקדימויות המפורטות בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן ולוחות הסילוקין לאגרות החוב יעודכנו בהתאם.

התזרים הנרכש מהנכסים המגבים ממודד ממדד הבסיס של כל אחד מהנכסים המגבים למדד הבסיס של אגרות החוב, ללא התחשבות במדד ריצפה, אם קיים.

התשלום לבעלי אגרות החוב יתבצע בהתאם למדד בגינו התקבלו התשלומים בגין הנכסים המגבים לפיכך אין חשיפת מדד למשקיעים, מלבד חשיפת המדד המתוארת בהערות שוליים 12 ו-22 לתשקיף.

הוצאות תפעוליות של המנפיקה ימומנו מכרית הוצאות אשר תועמד על ידי המנפיקה, במועד ההנפקה. (ראה סעיף 2.2).

בתהליך הדירוג נבחנו הסוגיות הבאות :

- העברת הזכויות בנכסים המגבים לחברה (True Sale), נבחנו על ידי יועציה המשפטיים של החברה וגובתה בחוות דעת משפטית.
- איכות האשראי של הנכסים המגבים, קביעת כריות הביטחון לאג"ח העיקרית.
- בחינת התאמת התזרים הצפוי מהנכסים המגבים, שנבנה על ידי המנפיקה, לתשלומים לאג"ח העיקרית ולאג"ח הנחותה.
- אופן העברת התזרים למחזיקי האג"ח.

2. סיכום תנאי הנפקה

2.1 מבנה

סוג אגרות חוב מונפקות :	אגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן מגובות בנכסים מגבים.
תיאור הנכסים המגבים :	אגרות חוב קונצרניות, אגרות חוב של חברה ממשלתית וכתבי התחייבות נדחים וכתבי הלוואה של מבטח, המדורגים ומונפקים בישראל ואשר נרכשים לתיק הנכסים המגבים על פי הכללים המפורטים בסעיף 2.5 להלן.
ערך נקוב נכסים מגבים :	יתרת הערך הנקוב של הנכסים המגבים (כפי שהיא במועד רכישת הנכסים המגבים על ידי המנפיקה) מתואמת למדד הבסיס של אגרות החוב.
ריבית סדרה א' :	⁵ 3.9% לשנה. תשולם אחת לחודש, בהתאם ללוחות הסילוקין של הסדרה.
ריבית סדרה ב' :	⁶ 7.5% לשנה. תשולם אחת לחודש, בהתאם ללוחות הסילוקין של הסדרה.
ערך נקוב של סדרה א' :	כ-1,201,605 אלפי ₪.
ערך נקוב של סדרה ב' :	כ-26,091 אלפי ₪.
ערך נקוב של סדרה ג' :	ערך נקוב (כפי שיקבע ביום ההנפקה).
בסיס הצמדה :	מדד המחירים לצרכן ללא הבטחת רצפת מדד.
נאמן :	זיו האפט חברה לנאמנויות בע"מ.
החברה הייעודית/המנפיקה :	גליל מור-מוצרים פיננסים בע"מ.

⁵ ריבית צפויה שתעודכן במועד ההנפקה. עדכון הריבית עלול להשפיע על הדירוג ועל המח"מ.
⁶ ריבית צפויה שתעודכן במועד ההנפקה. עדכון הריבית עלול להשפיע על הדירוג ועל המח"מ.

נותן השירותים לעסקה:

מופת מוצרים פיננסים בע"מ או כל חברה אחרת כפי שתורה מופת מוצרים תפורים, ובלבד שמדובר בחברה שהנה בבעלותה של מופת מוצרים תפורים.

עלויות תפעול

החברה הייעודית:

החברה תשלם את הוצאותיה השוטפות לפי רשימה סגורה, הכוללת:
 -תשלומים סטאטוטוריים, לרבות תשלומים הנובעים מהיות החברה תאגיד מדווח;
 -תשלומים לנאמן, לחברה המדרגת ושכר טרחת עורכי דין;
 -שכר טרחת רואי חשבון והנהלת חשבונות;
 -תשלום עמלות עבור שירותים בנקאיים, לרבות בגין שירותי תפעול ומסחר;
 -תשלומי פרמיה עבור ביטוח דירקטורים ונושאי משרה לנותן השירותים לעסקה ובחברה, אם וככל שהחברה תחליט לרכוש ביטוח.
 -דמי ניהול למופת פיננסים בסך 45,000 ₪ לשנה בתוספת מע"מ (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 460,000 ₪ לשנה.

כרית ההוצאות:

תופקד כרית במזומן בגובה הוצאות תפעוליות לכל תקופת חיי איגרות החוב (סדרות א', ב' ו-ג') אשר תורכב מהסכומים המפורטים להלן:
 1. 1,100,000 ₪.
 2. סכום נוסף המחושב כלהלן:

$$11 * (i - 1,201,605 \text{ אלפי ₪}) * 0.03\% = \text{סכום נוסף}$$

i = הערך הנקוב של אגרות החוב המוצעות לציבור אשר יוקצו במועד ההנפקה (לא כולל את אגרות החוב הרדומות אשר ירשמו למסחר באותו מועד ויוקצו לחברת הבת). הסך המצטבר של הסכומים האמורים בסעיפים קטנים (1 ו-2) לעיל יקרא "פקדון כרית ההוצאות".

בנוסף לסכומים שיופקדו במזומן יתווסף, במועד התשלום הראשון, בכל שנה קלנדארית⁷ ועד למועד סיום העסקה, סכום מתוך התקבולים מהנכסים המגבים שיחושב כלהלן:

$$0.03\% * (Da + Db) = \text{התוספת לפיקדון כרית ההוצאות}$$

Da- הערך הנקוב (כפי שהוא במועד ההנפקה) של אגרות החוב המוצעות לציבור אשר הוקצו במועד ההנפקה.

Db- הערך הנקוב (כפי שהוא במועד המכירה לראשונה) של סך הכל אגרות החוב הרדומות אשר נמכרו על ידי חברת הבת. והערך הנקוב (כפי שהוא במועד הרחבת הסדרה) של סך אגרות החוב (סדרה א') שהוקצו במסגרת הרחבת סדרה.

הסכומים שיופקדו במזומן בתוספת הסכום מתוך התקבולים מהנכסים המגבים ירכיבו יחדיו את סך כרית ההוצאות.

פיקדון כרית הוצאות יופחת בסכום שלא יעלה על 1/11 מסך הפיקדון (כפי שהוא בסמוך למועד ההנפקה) בכל שנה קלנדארית, בגין כל שנה קלנדארית החל ממועד הנפקת איגרות החוב ועד למועד הפירעון הסופי. הסכום הנוסף כמפורט בסעיף קטן 2. לעיל יופחת בכל מועד מכירה לראשונה של אגרות חוב רדומות על ידי חברת הבת או בכל מועד הרחבת סדרה א', בהתאם לנוסחה להלן:

$$0.03\% * s * (10 - n) = \text{גובה ההפחתה}$$

s- הערך הנקוב (כפי שהוא באותו מועד מכירה לראשונה) של אגרות החוב הרדומות אשר נמכרו על ידי חברת הבת באותו מועד; ו/או הערך הנקוב (כפי שהוא באותו מועד הרחבת הסדרה) של אגרות החוב (סדרה א') שהוקצו במסגרת הרחבת סדרה באותו מועד.

n- מספר השנים הקלנדאריות שהסתיימו החל ממועד ההנפקה של אגרות החוב המוצעות לציבור.

⁷ במידה ובמועד התשלום הראשון בשנה קלנדארית כלשהי לא יהיו תקבולים מהנכסים המגבים בגובה התוספת לכרית ההוצאות, אזי החברה תנכה את הסכום החסר במועד התשלום העוקב, וכך הלאה עד אשר החברה תנכה את מלוא התוספת לכרית ההוצאות בגין אותה שנה קלנדארית.

החברה תמשיך בתום כל שנה קלנדארית, בכפוף לאישור הנאמן, כל סכום עודף⁸ מכרית ההוצאות ובתנאי שהחברה שילמה, נכון לאותה עת, את כל עלויות תפעול החברה הייעודית שמועד תשלומן הגיע.

התזרים הנרכש/

התקבולים מהנכסים המגבים : סך התזרים הצפוי מהנכסים המגבים, למעט התקבולים המוחרגים.⁹
יחס נכסים להתחייבויות : לצורכי קביעת תנאים לחלוקת התזרים בין אגרות החוב סדרה א', סדרה ב' וסדרה ג' מוגדר יחס נכסים להתחייבויות, המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4.

יחס זה יבחן לפני תשלום ריבית לסדרה ב' ולפני כל תשלום לסדרה ג' (כל עוד אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' לא נפרעו במלואן), כמתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.

מכירת נכסים מגבים : לא יבוצעו כל עסקאות מכירה או קניה של נכס מגבה לאחר ההנפקה למעט :

- מכירת נכסים מגבים בהפרה (כהגדרתם בתשקיף) וזאת לאחר שהחברה נקטה בפעולות כמתחייב מהוראות התשקיף במקרה הפרה.

- מכירת נכסים מגבים בהפרה (כהגדרתם בתשקיף) בגינם אושר הסדר לפיו ישולמו לחברה תשלומים שאינם צמודים למדד המחירים לצרכן, וזאת לאחר שהחברה נקטה בפעולות כמתחייב מהוראות התשקיף במקרה כאמור.

- מכירת נכסים מגבים של תאגיד לא מדווח (כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968), כמפורט בתשקיף. (ראה סעיף 9 אופק הדירוג).

התמורה ממכירת נכס מגבה תשמש לפירעון אגרות החוב בהתאם לסדר התשלומים המתואר בסעיפים 2.2 עד 2.4 להלן.

אגרות החוב מהסדרה הבכירה : לפי הסדר כמפורט להלן : (1) אגרות החוב (סדרה א'); ולאחר פירעון המלא (2) אגרות החוב (סדרה ב').

⁸ סכום עודף – לגבי כל שנה קלנדארית, סכום השווה להפרש שבין (א) הסך של : (1) סכום בגובה $\frac{1}{11}$ מפיקדון כרית ההוצאות (כפי שהוא בסמוך לאחר מועד ההנפקה); (2) התוספת לפקדון כרית ההוצאות באותה שנה קלנדארית; (3) כל הפירות שנצברו על כספי כרית ההוצאות באותה השנה, והנם בשיעור שהנו מעבר לשיעור עלית המדד; לבין (ב) הסכומים ששולמו מתוך כרית ההוצאות בגין אותה שנה.

⁹ הסכומים המפורטים להלן לא יהיו חלק מהתזרים הנרכש והנאמן יהיה חייב להעבירם לידי החברה מיד עם קבלתם : 1. כל התקבולים שיתקבלו בגין נכס מגבה כלשהו לפני יום 16/03/2008. 2. כל תקבול או חלק מתקבול שיתקבל בגין נכס כלשהו לאחר יום 16/03/2008, אך שהנו מעבר לגובה התקבול הצפוי מאותו נכס מגבה באופן אשר אינו תואם את תזרים המזומנים הסופי שהועבר למדורג לצורך הדירוג הסופי של העסקה. 3. כל הפירות שנצברו בחשבון הנאמן על תקבולים מנכסים מגבים (שנתקבלו והופקדו בפקדון חשבון הנאמן) עד למועד התשלום למחזיקי אגרות החוב. שלושת סוגי התשלומים המוחרגים שפורטו לעיל יקראו להלן – "התקבולים המוחרגים".

2.2 מנגנון חלוקת תזרימי מזומנים בין אגרות החוב מסדרות א', ב' ו-ג'

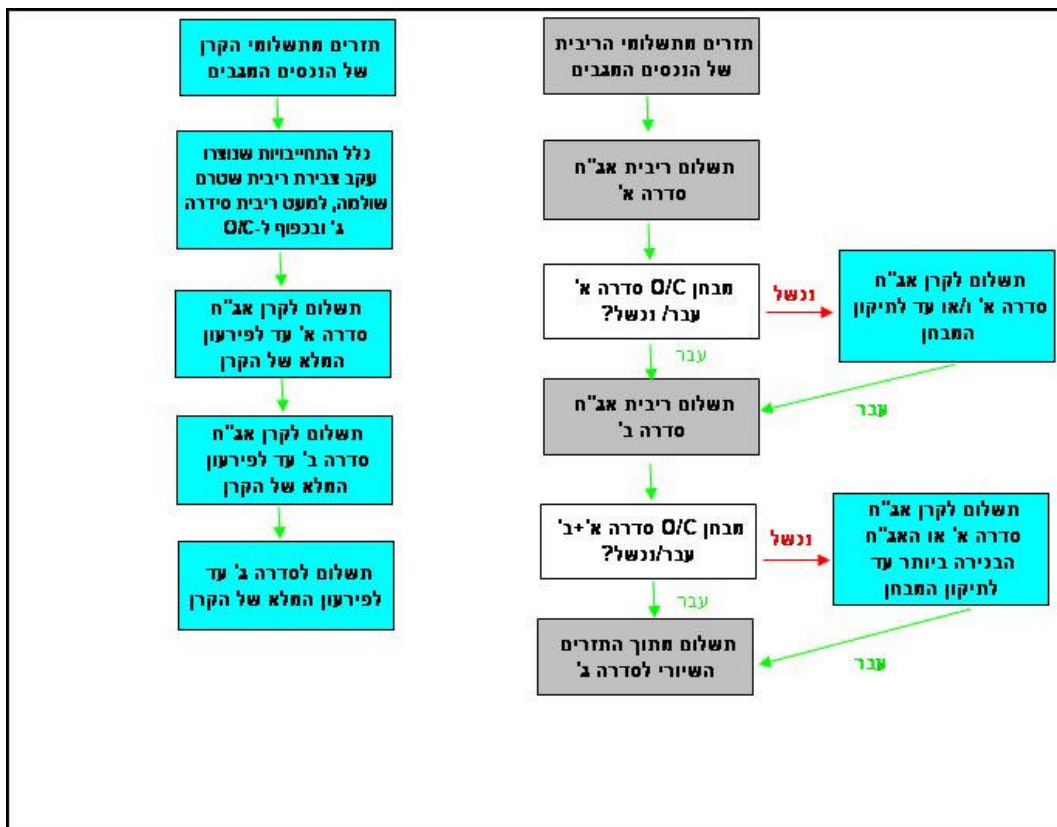
התזרים המתקבל מהנכסים המגבים מועבר על בסיס pass-through למחזיקי אגרות החוב בהתאם לסדר הקדימויות המפורט להלן. התזרים מחולק ל-2 מקורות, זה המתקבל מתשלומי הריבית בגין הנכסים המגבים וזה המתקבל מתשלומי הקרן על חשבון הנכסים המגבים. יש לציין כי התשלום למחזיקי אגרות החוב, מתוך התקבולים משני התזרימים, מתבצע באותו מועד תשלום.

תשלומי ריבית לסדרה ב' וכל התשלומים לסדרה ג' (כל עוד אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' לא נפרעו במלואן) כפופים ליחסים של נכסים להתחייבויות, כפי שמתוארים להלן

חישוב יחס נכסים להתחייבויות יתבצע לפני ביצוע תשלום ריבית לאגרות החוב סדרה ב' ולפני ביצוע כל תשלום לאגרות החוב סדרה ג' (כל עוד אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' לא נפרעו במלואן), כפי שמפורט בסעיף 2.4 להלן.

בכפוף לאישור האסיפה הכללית של בעלי איגרות החוב, הוצאות מעבר לעלויות תפעול החברה הייעודית ישולמו מתוך התקבולים מהנכסים המגבים לאחר ניכוי התוספת לפיקדון כרית ההוצאות ולפני יתר התשלומים מתוך התקבולים מהנכסים המגבים, לרבות לפני תשלומי קרן, ריבית והפרשי הצמדה למחזיקי אגרות החוב (כמפורט בתשקיף).

להלן תרשים סכמאטי של סדר התשלומים לסדרות א'-ג'¹⁰:



2.3 יחס נכסים להתחייבויות

יחס הנכסים להתחייבויות יחושב לפני תשלום ריבית לסדרה ב' ולפני כל תשלום לסדרה ג' (כל עוד אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' לא נפרעו במלואן), וייקח בחשבון שינוי יתרות עקב ביצוע תשלומים קודמים באותו מועד תשלום.

יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א'):

$$O/C \text{ Test}_{\text{סדרה א'}} = \frac{F.Va}{\text{Principal}_A}$$

F.Va - יתרת הערך הנקוב (ערך נקוב כהגדרתו בסעיף 2.1) של הנכסים המגבים במועד החישוב בניכוי תשלומים ששולמו מתוך תשלומי קרן של הנכסים המגבים.

Principal_A – יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א') במועד החישוב הרלוונטי (לפני תשלום הקרן

¹⁰ לאחר תשלומי הוצאות לכרית ההוצאות.

הצפוי באותו מועד).

יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א') התחלתי : $97.73\%^{11}$

מובהר כי :

- מ-F.Va ינוכו הסכומים ששולמו, באותו מועד, מתוך תקבולי קרן מהנכסים המגבים, לצורך ביצוע התשלומים הבאים : (1) התוספת לפיקדון כרית ההוצאות והוצאות מעבר לעלויות תפעול החברה הייעודית ; (2) ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ; אם וככל שהתזרים שהתקבל בגין הריבית על הנכסים המגבים לא הספיק לביצוע כל התשלומים כאמור.
- במידה ובמסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א') בוצע פירעון קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (לצרכי פסקה זו : "סכום התיקון") מתוך התקבולים בגין ריבית על הנכסים המגבים, אזי סכום התיקון יופחת מ- Principal A.
- במידה ובמסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א') בוצע פירעון קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (לצרכי פסקה זו : "סכום התיקון") מתוך התקבולים על חשבון קרן מהנכסים המגבים, אזי סכום התיקון הופחת הן מ- Principal A והן מ- F.Va.
- F.Va ו- Principal A הנם בערך נקוב נומינלי, ללא תוספת הפרשי הצמדה ממועד ההנפקה של אגרות החוב.

יחס נכסים להתחייבויות (סדרה ב') :

$$O/C \text{ Test}_{\text{סדרה ב'}} = \frac{F.Vb}{\text{Principal_A} + \text{Principal_B}}$$

F.Vb - יתרת הערך הנקוב (ערך נקוב כהגדרתו בסעיף 2.1) של הנכסים המגבים במועד החישוב הרלוונטי, בניכוי תשלומים ששולמו מתוך תשלומי קרן של הנכסים המגבים לאחר תשלומי ריבית לסדרה א' ו-ב'.

Principal_A – יתרת ערך נקוב של אגרות החוב (סדרה א') במועד החישוב הרלוונטי (לפני תשלום הקרן הצפוי באותו מועד), לאחר ביצוע תשלומים על חשבון קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), במסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א') כאמור לעיל, אם וככל שנעשה.

Principal_B – יתרת ערך נקוב של אגרות החוב (סדרה ב') במועד החישוב הרלוונטי (לפני תשלום הקרן הצפוי באותו מועד).

¹¹ יחס נכסים להתחייבויות מחושב בערכים נקובים של הנכסים המגבים, אשר נרכשו בפרמיה. יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א'), כאשר הוא מחושב בין : התזרים הנרכש המהווה באמדן הריבית המשוקללת במשקל בהנפקה של כל אחת מהסדרות (4.10%) לבין ערך נקוב (סדרה א') הינו 104.83% .

¹² יחס נכסים להתחייבויות מחושב בערכים נקובים של הנכסים המגבים, אשר נרכשו בפרמיה. יחס נכסים להתחייבויות (סדרה ב'), כאשר הוא מחושב בין : התזרים הנרכש המהווה באמדן הריבית המשוקללת במשקל בהנפקה של כל אחת מהסדרות (4.10%) לבין ערך נקוב (סדרה ב') הינו 102.61% .

יחס נכסים להתחייבויות (סדרה ב') התחלתי: 95.65%¹².

- מ-F.Vb. ינוכו הסכומים ששולמו, באותו מועד, מתוך תקבולי קרן מהנכסים המגבים, לצורך ביצוע תשלומי: (1) התוספת לפיקדון כרית ההוצאות והוצאות מעבר לעלויות תפעול החברה הייעודית; (2) ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'); (3) קרן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), במסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה א'); (4) ריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'); אם וככל שהתזרים שהתקבל בגין הריבית על הנכסים המגבים לא הספיק לביצוע כל התשלומים כאמור
- במידה ובמסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה ב') בוצע פירעון קרן למחזיקי אגרות החוב מהסדרה הבכירה (לצרכי פסקה זו: "סכום התיקון") מתוך התקבולים בגין ריבית על הנכסים המגבים, אזי סכום התיקון יופחת מ-Principal A ו-Principal B, לפי העניין.
- ובמידה ובמסגרת תיקון יחס נכסים להתחייבויות (סדרה ב') בוצע פירעון קרן למחזיקי אגרות החוב מהסדרה הבכירה (לצרכי פסקה זו: "סכום התיקון") מתוך התקבולים על חשבון קרן מהנכסים המגבים, אזי סכום התיקון יופחת הן מ-Principal A ו-Principal B, לפי העניין, והן מ-F.Vb.
- F.Vb, Principal A ו-Principal B הנם בערך נקוב נומינלי, ללא תוספת הפרשי הצמדה ממועד ההנפקה של אגרות החוב.

2.4 סדר התשלומים

סדר התשלומים לאגרות החוב מסדרה א', ב' ו-ג' יתבצע כלהלן:

תקבולים המתקבלים בחשבון הנאמן בגין ריבית על הנכסים המגבים ישמשו לצורך התשלומים על פי סדר הקדימויות המפורט להלן:

- במועד התשלום הראשון¹³ בכל שנה קלנדארית (ועד למועד סיום העסקה), החברה תעביר מתוך התקבולים מהנכסים המגבים אל פיקדון הכרית ההוצאות, את התוספת לפיקדון הכרית ההוצאות כמתואר בתשקיף.
- תשלום הוצאות שאינן משולמות מתוך כרית ההוצאות: לרבות הוצאות לצורך גביית תקבולים בקשר עם נכסים מגבים בהפרה והוצאות חד פעמיות אחרות בקשר עם איגרות החוב. הוצאות אלו כפופות לאישור אסיפת בעלי איגרות החוב מהסדרה הבכירה ולא נלקחו בחשבון לצורכי חישוב ההפסד הצפוי ועשויים להגדילו, מעבר לאמור בסעיף 6 לדוח זה.

¹³ במידה ובמועד התשלום הראשון בשנה קלנדארית כלשהי לא יהיו תקבולים מהנכסים המגבים בגובה התוספת לפיקדון הכרית ההוצאות (להלן בהערת שוליים זו: "הסכום החסר"), אזי החברה תנכה את הסכום החסר במועד התשלום העוקב, וכך הלאה עד אשר החברה תנכה את מלוא התוספת לפיקדון כרית ההוצאות בגין אותה שנה קלנדארית.

- תשלום ריבית המגיעה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), מתוך יתרת התקבולים שנתקבלו בגין ריבית על הנכסים המגבים.
 - בדיקת מבחן O/C לסדרה א', במידה ולא נפרעה במלואה עד מועד הבדיקה.
 - אם יחס הנכסים להתחייבויות נמוך מ-105%, החברה תפרע על חשבון קרן אגרות החוב סדרה א', בהתאם ליתרת הערך הנקוב של הסדרה, עד אשר יחס הנכסים להתחייבויות יעמוד על 105%.
 - כאשר יחס הנכסים להתחייבויות עומד על 105%, לפחות, תשלם החברה מיתרת התקבולים שנתקבלו בגין ריבית על הנכסים המגבים תשלומי ריבית המגיעים למחזיקי אגרות החוב סדרה ב'.
 - בדיקת מבחן O/C לסדרות א' ו-ב', במידה וסדרה ב' לא נפרעה במלואה עד מועד הבדיקה.
 - אם יחס הנכסים להתחייבויות נמוך מ-103% החברה תפרע על חשבון קרן אגרות החוב של הסדרה הבכירה, בהתאם ליתרת הערך הנקוב של הסדרה הבכירה, עד אשר יחס הנכסים להתחייבויות יעמוד על 103%.
 - כאשר יחס הנכסים להתחייבויות עומד על 103%, לפחות, תשלם החברה מיתרת התקבולים שנתקבלו בגין ריבית על הנכסים המגבים תשלומים למחזיקי ההתחייבויות הנחותות הנדחות, סדרה ג'.
- תקבולים המתקבלים בחשבון הנאמן על חשבון קרן מהנכסים המגבים ישמשו לצורך התשלומים על פי סדר הקדימויות המפורט להלן:**
- באם התזרים המתקבל בגין הריבית על הנכסים המגבים אינו מספיק על מנת לפרוע את כל התשלומים המפורטים לעיל לאותה תקופה, ישולמו יתרת התשלומים אשר פורטו לעיל (למעט תשלומים לסדרה ג'), בכפוף לעמידה במבחני יחס נכסים להתחייבויות (ובמידת הצורך ביצוע תשלומים על חשבון קרן על פי תוצאות המבחנים האמורים), מהתזרים המתקבל על חשבון קרן מהנכסים המגבים.
 - העברת מלוא התקבולים שהתקבלו בחשבון הנאמן עד לפירעון מלא של הקרן המגיעה לסדרה א'.
 - העברת מלוא התקבולים שהתקבלו בחשבון הנאמן, עד לפירעון מלא של הקרן המגיעה לסדרה ב'.
 - העברת התקבולים שהתקבלו בחשבון הנאמן, עד לפירעון מלא של יתרת ההתחייבות הנחותה הנדחית (סדרה ג').
- כל התקבולים המגיעים מהנכסים המגבים, לרבות תקבולים מנכסים בהפרה יחולקו בהתאם לסדר התשלומים, כמפורט לעיל. למען הסר ספק, תקבולים מקנסות בגין פירעון מוקדם ישמשו לתשלום למחזיקי איגרות החוב בהתאם לסדר התשלומים המפורט בסעיף זה.
- למען הסר ספק, יש לציין כי סידרה ג' הינה התחייבות נחותה נדחית. בהתאם, כל תשלום לסדרה ג' (כל עוד אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' לא נפרעו במלואן) כפוף למבחן יחס נכסים להתחייבויות כמפורט בסעיף 2.3 לעיל. כמו כן, עד לפירעון המלא של אגרות החוב מסדרות א' ו-ב', מחזיקי סדרה ג' זכאים לתשלום רק מיתרת התזרים מהתקבולים בגין ריבית מהנכסים המגבים. רק לאחר פירעון מלא של קרן אגרות החוב

סדרה א' וסדרה ב', מחזיקי סדרה ג' זכאים לתשלום מכל התקבולים מהנכסים המגבים (הן אלה הנובעים מקרן והן אלה הנובעים מריבית).

2.5 קריטריונים להכללת נכסים מגבים בתיק

- כל הנכסים המגבים צמודים למדד המחירים לצרכן בריבית קבועה.
- התזרים הצפוי מהנכסים המגבים ממודד למדד הבסיס של אגרות החוב.
- נכסים מגבים הכוללים זכות של התאגיד המגבה לבצע פירעון מוקדם לא יכללו בתיק, למעט אגרות החוב של מרכז משען בע"מ.¹⁴
- נכסים מגבים הכוללים מנגנוני האצת פירעון של המשקיע לא יכללו בתיק, למעט אגרות החוב של פיבי בית השקעות בע"מ, חברת דלק פטרוליום בע"מ, ריבוע כחול ישראל בע"מ, שיכון בינוי ומימון בע"מ ואזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ.¹⁵
- הנכסים המגבים הם התחייבויות לא נחותות של התאגיד המגבה, למועד פרסום התשקיף (ראה אופק הדירוג). לצורך האמור לעיל, הנכסים המגבים אינם כוללים נכסים מגבים שבהתאם למסמכי הנפקתם, התחייבות התאגיד המגבה בגינם נחותה להתחייבויות אחרות של התאגיד המגבה,¹⁶ למעט כתבי התחייבות של מנורה חברה לביטוח בע"מ, הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ, וכלל חברה לביטוח בע"מ המדורגות ספציפית. כמו כן, יודגש כי לצורך האמור לעיל לא יראו בהתחייבות של תאגיד מגבה המגובה בבטוחות שניתנו על ידי התאגיד המגבה (כדוגמת שעבוד קבוע, צף וכו') כהתחייבות שהיא עדיפה או בכירה על התחייבות התאגיד המגבה בגין הנכס המגבה.
- נכסים לא מדורגים (דרוג מנפיק הנכס המגבה או דרוג נכס מגבה ספציפי¹⁷) לא יכללו בתיק.

¹⁴ באגרת החוב של מרכז משען בע"מ קיימת למנפיק זכות לבצע פירעון מוקדם של האג"ח בסכום השווה ליתרת הקרן הבלתי מסולקת בצירוף ריבית והפרשי הצמדה בתוספת קנס השווה להפרש (בתנאי שהוא חיובי) בין היוון התשלומים העתידיים שלא השתלמו והיו משתלמים אילולא הפירעון המוקדם בגין קרן וריבית של אגרות החוב הנפרעות בפירעון מוקדם בשיעור היוון השווה לתשואת אגרות חוב של ממשלת ישראל צמודות מדד במח"מ קרוב ככל הניתן ליתרת תקופת אגרות החוב, לבין הסכום הנפרע בפירעון מוקדם.

¹⁵ המנפיקה התחייבה כלפי המשקיעים, בתשקיף ההנפקה, שלא לנצל את זכות הפירעון המוקדם, למעט במסגרת פירעון מוקדם יזום על ידי החברה של אגרות החוב, כמפורט בסעיף 4.5 להלן.

¹⁶ לצורך מגבלה זו, בדקה החברה האם בדוחותיהם הכספיים השנתיים (31.12.2006) של חלק (אותם תאגידים מגבים אשר בשטר הנאמנות של הנכס המגבה שהונפק על ידם לא צוין כי: (1) הרחבת סדרה יכולה להיעשות פרי פסו בלבד; וכן כי (2) הנפקת סדרות נוספות אפשרית רק בכפוף לקבלת אישור מהחברה המדרגת בדבר העדר פגיעה בדירוג אותו הנכס המגבה או בכפוף להעדר פגיעה בביטחונות או בשעבודים שניתנו לטובת אותו הנכס המגבה) מהתאגידים המגבים, ניתן ביאור מפורש לפיו מאז הנפקת אותו נכס מגבה, הנפיק התאגיד המגבה התחייבות שהיא עדיפה או בכירה על התחייבותו בגין אותו נכס מגבה. כן יובהר, כי ככלל בתנאי מסמכי ההנפקה של הנכסים המגבים נקבע כי לתאגיד המגבה הזכות להנפיק ניירות ערך ו/או אגרות חוב ו/או התחייבות בכל תנאי, לרבות בתנאים שווים או עדיפים (או בכירים) על תנאי הנכס המגבה (לעיתים נקבע כי הנפקה כאמור כפופה לתנאים).

¹⁷ לצורך הקריטריון האמור לא יראו בהתחייבות של תאגיד מגבה המגובה בבטוחות שניתנו על ידי התאגיד המגבה (כדוגמת שעבוד קבוע, צף וכו') כהתחייבות שהיא עדיפה או בכירה על התחייבות התאגיד המגבה בגין הנכס המגבה.

ככל שיצטברו סכומים עודפים (מעבר לתקבולים המוחרגים כהגדרתם לעיל) בגין הנכסים המגבים בחשבון הנאמן, העולים על סכומי הקרן והריבית להם זכאים בעלי אגרות החוב (סדרה א' וסדרה ב') וההתחייבויות הנחותות הנדחות (סדרה ג') (להלן: "**עודפים**"), סכומים אלה יימשכו על ידי המנפיקה אחת לחודש, לאחר המצאת דו"ח יתרת חשבון מעודכן לנאמן, והנאמן יהיה חייב לאשר למנפיקה למשוך מתוך חשבון הנאמן את הסכומים הנ"ל, ולהעבירם למופת פיננסים או לצדדים שלישיים, בהתאם להוראות שתקבל החברה ממופת מוצרים פיננסים.

3. העברת הזכויות בנכסים המגבים

רכישת הזכויות בנכסים המגבים תבוצע בהתאם להסכמים בין המנפיקה לבעלי הנכסים המגבים בכפוף להעברת התמורה בגין נכסים מגבים אלו.

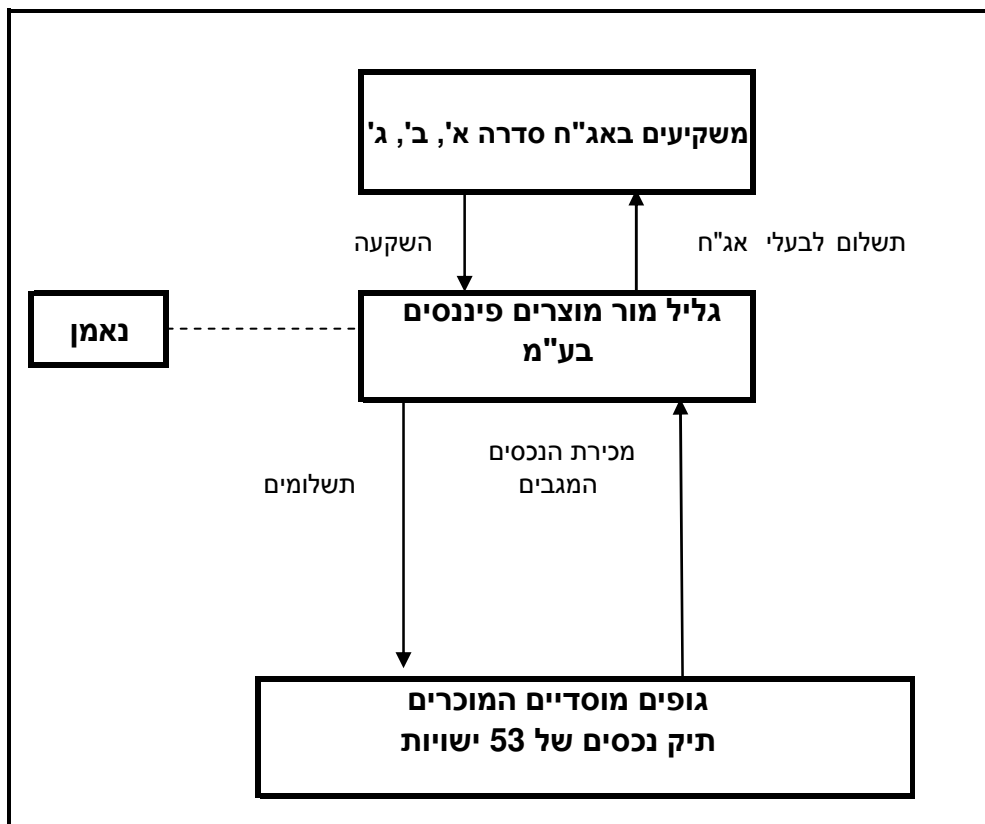
הנכסים המגבים יועברו למנפיקה כנגד העברת תמורתם ובאופן המפורט להלן:

- במידה והנכס המגבה נסלק באמצעות מסלקת הבורסה – בעל הנכס המגבה יתחייב להעביר למנפיק כתב העברת אגרות חוב המורה לחבר הבורסה אצלו מתנהל חשבון בעל הנכס המגבה או לחברה לרישומים להורות למסלקת הבורסה לזכות את חשבון הנאמן. כתב ההעברה יהיה בנוסח המקובל או בכל נוסח כפי שיוורה חבר הבורסה אצלו מתנהל חשבון בעל הנכס המגבה או החברה לרישומים, לפי העניין.

- במידה והנכס המגבה אינו נסלק באמצעות מסלקת הבורסה – בעל הנכס המגבה מתחייב להעביר לחברה את המסמכים הבאים: (1) תעודת הנכס המגבה/אגרת החוב; (2) כתב העברת נכס מגבה/אגרת חוב, המורה לתאגיד המנפיק או לחברה לרישומים, לפי העניין, לרשום את המנפיק בפנקס מחזיקי הנכס המגבה/אגרות החוב או בחברה לרישומים, לפי העניין; (3) הסכמת התאגיד המגבה להעברת הנכס המגבה למנפיק ככל שהסכמה כאמור נדרשת.

בדיקת מידרוג בוצעה לגבי סיכון האשראי בסך התזרימים בעסקה, כפי שהועברו אליה על ידי המנפיקה. בדיקות שלמות ביחס לכל נכס מגבה לא בוצעה על ידי מידרוג. הנתונים על בסיסם נבחן מבנה ההנפקה, כפופים לאישור בודק חיצוני בלתי תלוי כמפורט בסעיף 5.2.3.6 לתשקיף וכן לחתימת הסכמי רכישת הנכסים המגבים עם בעלי הנכסים המגבים.

4. מבנה העסקה ושעבודים



שטר הנאמנות לעסקה ותקנון המנפיקה כוללים תנאים מגבילים על פעילות המנפיקה, במטרה להבטיח כי כל התשלומים בהתאם לתנאי אגרות החוב יבוצעו כדין. התנאים המפורטים לעיל מעניקים הגנה על התזרים, במטרה להבטיח העברה תקינה של תזרים מהנכסים המגבים לפירעון ההתחייבויות כלפי מחזיקי אגרות החוב.

4.1 שעבודים

להבטחת מילוי תנאי איגרות החוב ושטר הנאמנות תרשום המנפיקה לטובת הנאמן למחזיקי האג"ח (להלן: "הנאמן") את השעבודים כדלקמן:

- שעבוד קבוע (על הזכויות בחשבון הבנק) ושוטף (על הכספים שיופקדו מעת לעת), מדרגה ראשונה של חשבון הבנק אליו יגיעו כל הפירות הנובעים מהנכסים המגבים, וכן כל הכספים המופקדים ושיופקדו בו מעת לעת. השעבוד ניתן יהיה למימוש אך ורק לפי דרישת מחזיקי איגרות החוב מהסדרה הבכירה.

- 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. השעבוד ניתן יהיה למימוש אך ורק לפי דרישת מחזיקי הסדרה הבכירה לפי הגדרתה בסעיף 2.1.
- 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 חוב. מובהר כי החברה רשאית להנפיק אגרות חוב מסדרות נוספות.
- העסקה אושרה כדין ובהתאם לתקנון המנפיקה.
- רכוש המנפיקה 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 דיבידנד מתוך עודפים שיצטברו בחברה כפי שמפורט בתשקיף.
- המנפיקה תנהל ספרים, דוחות כספיים וחשבונות בנק נפרדים, ותשתמש בחשבוניות, המחאות ונייר מכתבים נפרד.
- תקנון המנפיקה כולל מטרות מוגבלות הכוללות אך ורק את הנדרש לשם הנפקת אגרות החוב, החזקת נכסים מגבים, ופעולות הדרושות והכרוכות בעיסוקים האמורים, לרבות הנפקת אגרות חוב מסדרות נוספות.
- ממועד הנפקת אגרות החוב ועד לפירעון המלא, החברה לא תעשה כל פעולה אשר אינה מותרת על פי תנאי שטר הנאמנות.

4.3 סמכויות הנאמן

סמכויות הנאמן כפי שנקבעו במסמכי העסקה:

- בתקנון המנפיקה נקבע כי החלטות מסוימות באסיפה הכללית של המנפיקה אינן יכולות להתקבל אלא באישור הנאמן מראש ובכתב ו/או מחזיקי אגרות החוב, לרבות:
- מיזוג, פיצול או כל רה-ארגון במנפיקה.
- אישור העברת מניות המנפיקה.
- פירוק המנפיקה מרצון וחלוקת נכסיה במקרה של פירוק.
- שינוי תקנון המנפיקה, לרבות שינוי מטרות החברה.

- הקצאת ניירות ערך כלשהם, למעט כאמור בסעיף 4.4 להלן.
- שינוי מבנה ההון של המנפיקה.
- תשלום משכורת, דמי ייעוץ, דמי ניהול או הטבה אחרת, למעט כמפורט במסמכי העסקה המפורטים בתשקיף.

4.4 הרחבת סדרות קיימות והנפקת סדרות נוספות

המנפיקה רשאית להנפיק סדרות נוספות ו/או להרחיב סדרות קיימות בתנאי שדירוג אגרות החוב מסדרות א' ו-ב' לא יפגע.

המנפיקה תהיה רשאית להנפיק איגרות חוב רדומות מסדרות א' ו-ב', וזאת בכפוף לכך ש: תיק הנכסים המגבים שיירכש מכספי התמורה מכל מכירה לראשונה של איגרות חוב רדומות (סדרה א' וסדרה ב') יהיה זהה בהרכבו לתיק הנכסים המגבים בגין איגרות החוב (סדרה א' וסדרה ב') הקיימות (במחזור) בכל מועד מכירה לראשונה כאמור.

היחס בין ערך נקוב אגרות החוב הרדומות מסדרה א' (שימכרו לראשונה) לערך הנקוב אגרות החוב הרדומות מסדרה ב' (שימכרו לראשונה) יהיה זהה ליחס בין יתרת ערך נקוב של אגרות החוב סדרה א' שבמחזור ליתרת ערך נקוב אגרות החוב סדרה ב' שבמחזור, במועד כל מכירה לראשונה של אגרות החוב הרדומות.

הרחבת סדרות קיימות והנפקת סדרות נוספות תהיה בכפוף לאישור מידרוג מראש, כי הרחבה זו לא פוגעת בדירוג.

מובהר כי האמור לעיל לא חל על הרחבת (סדרה ג'), וכי המנפיקה רשאית להרחיב את סדרה ג' ללא כל מגבלה או תנאי, לרבות ללא כל צורך בקבלת אישור של מדרוג, כי ההרחבה אינה פוגעת בדירוג.

4.5 פדיון מוקדם

העמדה לפירעון מיידי על ידי הנאמן

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

-אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר עם אגרות החוב המוצעות לציבור תוך 7 ימי עסקים ממועד פירעונו של אותו סכום בניגוד לתנאי שטר הנאמנות. על אף האמור לעיל, אי תשלום ו/או תשלום בחסר הנובע מאי תשלום ו/או עיכוב בתשלום ו/או תשלום בחסר על ידי מי מהתאגידים המגבים, לא יחשב כהפרה של תנאי שטר הנאמנות ותנאי אגרות החוב המוצעות לציבור, וממילא לא יהווה עילה לפירעון מיידי כאמור לעיל.

-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) ומינני 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 ומינני כאמור לא יבוטל תוך 45 יום וכל עוד המינני בתוקף.

-אם תכונס אסיפת נושים של החברה לשם הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות או אם יינתן צו מכח 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 המוצעות לציבור. על אף האמור לעיל, אי תשלום ו/או תשלום בחסר הנובע מאי תשלום ו/או עיכוב בתשלום ו/או תשלום בחסר על ידי מי מהתאגידים המגבים, לא יחשב כהפרה של תנאי שטר הנאמנות ותנאי אגרות החוב המוצעות לציבור, וממילא לא יהווה עילה לפירעון מיידי כאמור לעיל.

-אם תחוסל או תימחק 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.

העמדה לפירעון מוקדם ייזום על ידי החברה

באם תפחת יתרת הערך הנקוב של הנכסים המגבים מ-10% מערך הנכסים המגבים במועד ההנפקה, החברה תהיה רשאית, ללא מתן זכות ברירה בעניין זה לבעלי אגרות החוב, מדרוג ו/או הנאמן, לפרוע את כל יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב בתוספת ריבית והפרשי הצמדה למועד הפירעון, בסך השווה ליתרת ערכן הנקוב בתוספת ריבית והפרשי הצמדה למועד הפירעון.

5. איכות האשראי של הנכסים המגבים

5.1 תיאור כללי

התיק המאוגח כולל אגרות חוב השייכות ל-53 תאגידי מדורגים שדירוגם נע בין Baa1 ל-Aaa (או דירוגים מקבילים)¹⁸. אורך חיים הממוצע של הנכסים המגבים נע בין 1.17 לבין 8.87 שנים¹⁹. להלן מוצגת התפלגות מספר הנכסים המגבים וערכם הנקוב והמתואם לפי דירוגם.

התפלגות הנכסים המגבים לפי דירוגים²⁰:

דירוג	ערך נקוב מתואם	שיעור מסך ערך נקוב מתואם	מספר תאגידים מנפיקים ²¹	שיעור מסך תאגידים
Aaa	4,113,841	0.35%	1	1.82%
Aa1	5,153,278	0.44%	1	1.82%
Aa2	624,814,692	53.21%	17	30.91%
Aa3	167,812,459	14.29%	7	12.73%
A1	186,023,451	15.84%	11	20.00%
A2	42,115,362	3.59%	6	10.91%
A3	94,480,909	8.05%	9	16.36%
Baa1	49,760,206	4.24%	3	5.45%
סה"כ	1,174,274,199	100.00%	55	100%

התפלגות הנכסים המגבים לפי ענף²²:

ענף	ערך נקוב מתואם	שיעור מסך ערך נקוב מתואם	מספר תאגידים מנפיקים	שיעור מסך תאגידים
שירותים עסקיים מגוונים	155,658,354	13.26%	4	7.55%
בניין ונדל"ן	152,483,655	12.99%	12	22.64%
תעשייה מגוונת	150,069,433	12.78%	4	7.55%
ייצור חשמל ו/או מים וחלוקתם	115,529,883	9.84%	2	3.77%
ביטוח	108,112,730	9.21%	3	5.66%
אחר	492,420,144	41.93%	28	52.83%
סה"כ	1,174,274,199	100.00%	53	100.00%

¹⁸ דירוג של אגרות חוב לצורכי העסקה נקבע על ידי דירוגי מידרוג. בהעדר דירוג מידרוג, הדירוג נקבע על פי דירוג מקביל. במידה ואגרת חוב נמצאת ברשימת המעקב (Watch list) או אגרת חוב עם תחזית שלילית (Negative Outlook), יילקח בחשבון, לצורכי העסקה, דירוג נמוך בדרגה אחת. למשל: במקום A3 יילקח דירוג Baa1.

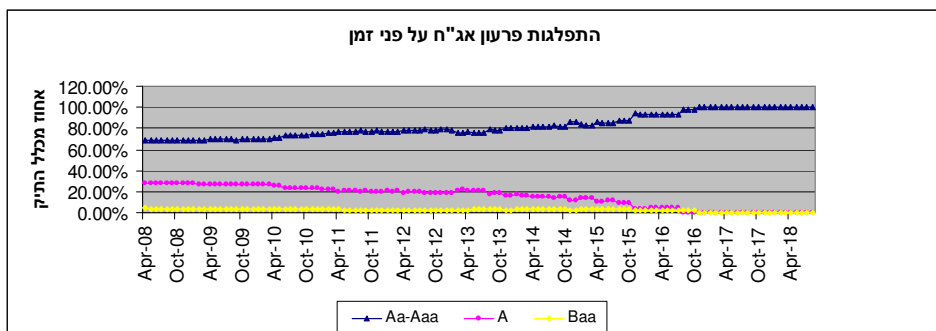
¹⁹ מח"מ הנכסים המגבים נע בין 0.89 שנים ל-7.09 שנים. המח"מ חושב לפי אמדן הריבית המשוקללת במשקל בהנפקה של כל אחת מהסדרות של 4.10%.

²⁰ ראה פירוט הנכסים המגבים בנספח 1.

²¹ בנכסים של חברת נצבא אחזקות בע"מ וגרנית הכרמל השקעות בע"מ מוצגות שתי סדרות בהתאם לדירוג הסדרה.

²² סיווג ענפי של Moody's. ראה נספח 5 – טבלת המרה בין סיווג למ"ס לסיווג מודייס.

להלן מוצגת התפלגות החשיפה לקבוצות דירוג שונות של נכסים מגבים על פני משך חיי אגרות החוב:



על פי הגרף, ביום ההנפקה, התזרים מנכסים בעלי דירוג בקבוצת ה-Aa-Aaa מהווה כ-68.29% מסך התזרים, התזרים מנכסים בעלי דירוג בקבוצת ה-A מהווה כ-27.47% מסך התזרים והתזרים מנכסים בעלי דירוג בקבוצת ה-Baa מהווה כ-4.24% מסך התזרים.

5.2 הגדרות הכשל בנכסים מגבים

- הפרת איזה מתנאי הנכסים המגבים.
- במידה ולא יגיע סכום כלשהו, לפי לוח סילוקין של הנכס המגבה, תוך פרק זמן של 30 יום על פי לוח סילוקין.
- פריסת תשלומים של הנכסים המגבים.
- אי עמידה בתשלומים באגרות חוב מסדרות אחרות שהונפקו על ידי תאגיד מגבה אשר הנפיק איזה מהנכסים המגבים.
- מינוי כונס נכסים, מנהל מיוחד, נאמן ו/או מפרק (זמני או קבוע) למנפיק נכס מגבה או כל מינוי רשמי אחר בעל אופי דומה.
- הודעת מנפיק של נכס מגבה על הפסקת פעילות. ניתן צו עיקול ו/או בוצעה פעולה של הוצאה לפועל לכל או לרוב או לחלק מהותי מנכסי התאגיד המגבה והצו ו/או הפעולה לא הוסר תוך בתוך 15 ימים ממועד נתינתו/ביצועו.
- ניתן צו פירוק או צו כינוס נכסים נגד התאגיד המגבה או התקבלה החלטה לפירוקו.
- התאגיד המגבה הפסיק או מתעתד להפסיק לנהל את עסקיו או שקיים סיכון סביר התאגיד המגבה יחדל מקיום עסקיו.

- אם ניתן צו כנגד התאגיד המגבה מכוח סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999.
- אם יארע מאורע כלשהו אשר תוצאתו עלולה לזכות כל גורם שהוא בזכות להעמדה לפרעון מיידי של הנכס המגבה, גם אם אותו גורם לא ישתמש בזכותו הנ"ל.
- אם יארע, בכל עת שהיא, מאורע או נסיבות אשר לדעת הנאמן לאגרות החוב, מרעים או מסכנים את האפשרות להפרע בגין הנכס המגבה במלואו ובמועדו ו/או אם לדעת הנאמן לאגרות החוב יהיה קיים חשש כי מאורע או נסיבות כאמור לעיל צפויים לקרות.

6. מדידת סיכון האשראי

מדידת סיכון האשראי מבוצעת על ההפסד הצפוי למחזיקי איגרת החוב, שהינה תוצאת מכפלת ההסתברות לכשל (Default Probability) בחומרת הכשל (Severity). חומרת הכשל הינה אותם הפסדים אשר אינם משוקמים (unrecovered). חישוב ההפסד הצפוי הנגזר מתבסס על דירוג נכסי הבסיס.

ההסתברות לכשל נגזרת מנתוני העסקה, כפי שבאה לידי ביטוי בדירוג הניירות המהווים את נכסי הבסיס²³. הכפלת הסתברות זו בחומרת הכשל²⁴, הנגזרת מדירוג הנכסים המגבים גם היא, מאפשרת גזירת ההפסד הצפוי המשוקלל בתיק המאוגח. לצורך קביעת דירוגי הסדרות, נעשה שימוש במודל ה-BET (Binomial Expansion Technique).

שיטת ה-BET מבוססת על שימוש ב-Diversity Score, מדד המשמש לבניית תיק נכסי בסיס בלתי תלויים והומוגניים (זהים מבחינת התפלגות ההלוואה ביניהם ובלתי תלויים). ה-Diversity Score מתחשב במתאמים בין ענפיים ותוך ענפיים בין הלקוחות, כאשר המתאם המשוקלל התוך ענפי לפי *Moody's*²⁵ הוא כ-15%, המתאם הבין ענפי הוא 3% והמתאם בין חברות קשורות עומד על 80%. נוסחת החישוב של ה-Diversity Score מצורפת בנספח 3. יש לציין כי ה-Diversity Score הוא מדד ריכוזיות מקובל בקרב מנתחי סיכונים אשראי. תוצאת חישוב ה-Diversity Score, $D=16$.

לצורך חישוב סיכונים האשראי, ניתן להתייחס למספר הנכסים המגבים בעסקה כאל 16 נכסי בסיס שווים במאפייניהם. בהתייחס להסתברות לכשלים בנכסי הבסיס ניתן לחשב את ההפסד הצפוי למחזיקי האג"ח. ההסתברות לכל אחד מן התרחישים (מספר נכסי הבסיס בכשל) מחושבת על פי הנוסחה הבינומית:

²³ גזירת ההסתברות מתבצעת על בסיס טבלאות של *Moody's* אשר מסתמכות על היסטוריה של עשרות שנים בעסקאות רבות. ראה טבלת ההסתברות בנספח 4.

²⁴ ראה טבלה של *Moody's* בנספח 3. כאמור בהערת שוליים שתיים מתבססת על היסטוריה רבת שנים ועסקאות רבות. מקור המתאמים וסיווג הענפים: Moody's Revisits Its Assumptions Regarding Corporate Default (and Asset

Correlations for CDOs²⁵

$$P_j = \frac{D!}{j!(D-j)!} p^j (1-p)^{D-j}$$

כאשר: j - מספר נכסי בסיס הנכשלים מתוך 16. $j=(0,...,16)$.

p_j - ההסתברות לכשל. ההסתברות המשוקללת לכשל של הנכסים המגבים אשר נגזרת כאמור לעיל לפי

דירוג הנכסים ובעזרת טבלת *Moody's* הינה 0.157%. כלומר, $p_j=0.157\%$.

ההפסד הצפוי $E(L)$ מוגדר כתוחלת ההפסדים על פני התרחישים השונים:

$$E(L) = \sum_{j=1}^D P_j E_j$$

כאשר:

D - מספר עסקאות שוות ערך.

j - מספר עסקאות שוות ערך שנכשלות מתוך 16. $j=(0,...,16)$.

p_j - ההסתברות לכשל.

E_j - הפסד בתרחיש j .

על מנת לחשב את ההפסד בתרחיש מסוים הונחו תרחישים שונים בדבר עיתוי הכשל. עיתוי הכשל נבחן בהתאם ל-5 תרחישים המניחים התפלגות כשלים שונה כל אחד. עבור כל תרחיש ניתן משקל של 20% כך שההפסד לאירוע ספציפי חושב כהפסד המשוקלל בכלל התרחישים. בהינתן התממשות הסיכון של חדלות הפירעון, במודל הונח שיעור שיקום משוקלל של 45%. משקלול ההפסדים בכל אחד מן התרחישים בהסתברות התרחיש (P_j) מתקבלת תוחלת ההפסד בתיק המאוגח.

אומדן אורך החיים המשוקלל של התזרים המשועבד עומד על 4.45 שנים בקירוב. ה- *WARF* המשוקלל של התיק עומד על 57 המשקף דירוג אשראי בסיסי לתזרים של *A1* (*WARF*) של *A1* מתאים לטווח של בין 40 ל-70).

תוחלת ההפסד של סדרה א' בהנתן סדר התשלומים המתואר בסעיף 2.2, אינה עולה על 0.0008%. הפסד צפוי זה עבור אורך חיים משוקלל של כ-4.15 שנים משקף דירוג של *Aaa*. תוחלת ההפסד של סדרה ב' בהנתן סדר התשלומים המתואר בסעיף 2.2, אינה עולה על 1.1549%. הפסד צפוי זה עבור אורך חיים משוקלל של כ-9.89 שנים משקף דירוג של *A3*.

7. מיסוי

המנפיקה המציאה פרה רולינג מרשות המס לפיו היא תרשום הכנסה בגובה הסכומים שיתקבלו בידיה בגין קרן, ריבית והפרשי הצמדה והוצאה בגובה הסכומים שישתלמו בגין קרן, ריבית והפרשי הצמדה. לפיכך, במצב זה ההכנסה היחידה שתדווח על ידי המנפיקה תהא המרווח הפיננסי שבדידה בניכוי הוצאות המותרות בניכוי. פרטים נוספים בדבר הרולינג שקבלה המנפיקה יצוינו בתשקיף ההנפקה.

8. דיווחים

מידרוג עוקבת אחר הדירוגים המבוצעים על ידה. לצורך כך, המנפיקה מתבקשת להעביר למידרוג כל מידע 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 את הנתונים הבאים:

1. דוח מיידי במידה ויש שינוי באיכות האשראי של הנכסים המגבים. שינוי באיכות האשראי של הנכסים המגבים כולל בין היתר הודעות בנוגע לדירוגי הנכסים המגבים כגון הודעת Negative Outlook, כניסה ל-Watch List ופעולות דירוג.
2. דוח שנתי על התקבולים מנכסי הבסיס (מצורפים בדוחות כספיים רבעוניים).
3. דוחות כספיים שנתיים של המנפיקה.
4. דיווח יחס נכסים להתחייבויות לסדרה א', כפי שמפורט בסעיף 2.3.
5. דיווח יחס נכסים להתחייבויות לסדרה ב', כפי שמפורט בסעיף 2.3.
6. דיווח לפני כל משיכת עודפים ותשלום לפי מפל התשלומים. דיווח זה יועבר לנאמן בלבד.

9. אופק הדירוג

- דירוג אגרות החוב עשוי להשתנות בין השאר כתוצאה משינוי בסיכון האשראי של הנכסים המגבים:
- דוגמא לשינוי הדירוג:** נניח כי 2% מהתיק בחדלות פירעון (התרחיש זהה לנפילת נכס בעל דירוג A1 המהווה 2% מהתיק), מייד לאחר ההנפקה השיקום הינו מיידי ושיעור השיקום הינו 45% מהערך הנקוב. ההפסד הצפוי למחזיקי סידרה א', בהינתן הפסד תזרימי של 2%, יעמוד על כ-0.026%. הפסד צפוי זה משקף דירוג Aa2.
- ההפסד הצפוי למחזיקי סידרה ב', יעמוד על 1.315%. הפסד צפוי זה משקף דירוג של Baa1.
- לתרחישי שינויי דירוג באגרות החוב (סדרה א' וב') ראה נספח מספר 3.

- הנכסים המגבים הם התחייבויות לא נחותות של התאגידים המגבים למועד פרסום התשקיף כמפורט בסעיף 2.5 לעיל. דירוג איגרות החוב (סדרות א'-ב') עשוי להשתנות כתוצאה משינוי בסיכון האשראי של הנכסים המגבים כתוצאה מהנפקת חוב על ידי תאגיד מגבה בדרגת בכירות זהה או גבוהה.
- דירוג אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' עשוי להשתנות, לרבות כתוצאה ממכירת תאגיד שכשל והגיע להסדר פריסה לא צמוד מדד, בהתאם לתשקיף. מכירה כאמור לא נלקחה בחשבון לצורכי חישוב ההפסד הצפוי ועשויה להגדילו, מעבר לאמור בסעיף 6 לדוח זה.
- דירוג אגרות החוב סדרה א' ו- סדרה ב' עשוי להשתנות, לרבות כתוצאה ממכירת תאגיד שהפסיק לדווח, בהתאם להנחיות הרשות לניירות ערך. מכירה כאמור לא נלקחה בחשבון לצורכי חישוב ההפסד הצפוי ועשויה להגדילו, מעבר לאמור בסעיף 6 לדוח זה.

נספח 1 – התפלגות נכסים מגבים לפי התאגידים המנפיקים

תאגיד מנפיק	ערך נקוב מתואם (באלפי ₪)	שיעור מסך ערך נקוב מתואם	אורח חיים משוקלל	דירוג לצרכי העסקה
אורדן תעשיות בע"מ	2,127,900	0.18%	1.75	A2
אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ	3,208,907	0.27%	4.67	A3
אידיבי חברה לאחזקות בע"מ	9,380,914	0.80%	3.00	Aa3
איילון אחזקות בע"מ	6,096,897	0.52%	2.00	A1
אלבר שרותי מימונית בע"מ	3,095,878	0.26%	3.38	A2
אלקו החזקות בע"מ	15,995,091	1.36%	3.33	A1
אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ	22,965,907	1.96%	1.58	Baa1
אנגל אירופה בע"מ	24,902,832	2.12%	5.08	Baa1
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	69,746,414	5.94%	4.49	Aa2
אפריקה ישראל נכסים בע"מ	15,353,152	1.31%	2.83	Aa3
אשטרום נכסים בע"מ	2,577,911	0.22%	3.42	A1
בי. סי. אייץ' בראק קפיטל הולדינגס בע"מ	8,418,991	0.72%	6.58	A3
גאון אגרו תעשיות בע"מ	2,533,417	0.22%	2.33	A3
גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ	4,840,868	0.41%	2.50	A3
גרנית הכרמל השקעות בע"מ	27,972,057	2.39%	2.90	A1/A2 ²⁶
דלק פטרולים בע"מ	3,384,334	0.29%	2.75	A1
דן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ	36,413,611	3.10%	2.01	A1
דסקונט השקעות בע"מ	3,746,303	0.32%	3.67	Aa2
הום סנטר בע"מ	30,626,258	2.61%	5.83	A3
החברה לישראל בע"מ	110,254,576	9.39%	4.66	Aa2
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ	41,233,807	3.51%	3.32	Aa2
ח.מר תעשיות בע"מ	1,891,467	0.16%	1.75	Baa1
חברה כלכלית לירושלים בע"מ	4,991,535	0.43%	2.21	A2
חברה לנכסים ולבניין בע"מ	5,499,543	0.47%	2.92	Aa2
חברת גבים לקרקעות בע"מ	56,164,937	4.78%	2.85	Aa2
חברת החשמל לישראל בע"מ	111,416,042	9.49%	7.97	Aa2
כור תעשיות בע"מ	32,570,015	2.77%	2.17	A1
כלל חברה לביטוח בע"מ	29,012,390	2.47%	4.94	Aa2
לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ	20,295,421	1.73%	3.08	A3
ממן מסופי מטען וניטול בע"מ	6,750,136	0.57%	3.17	A1
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	37,866,533	3.22%	4.67	Aa2
מפעל הפיס	2,440,933	0.21%	2.88	Aa2
מפעלי נייר אמריקאיים - ישראלים בע"מ	22,482,887	1.91%	3.33	Aa3
מקורות חברת מים בעמ	4,113,841	0.35%	4.20	Aaa
מרכז משען בע"מ	42,801,135	3.64%	4.11	Aa3
משאב ייזום ופיתוח בע"מ	5,475,174	0.47%	3.25	Aa2
נמ"ת נכסים בע"מ	11,543,488	0.98%	3.22	A2
נצבא החזקות 1995 בע"מ	13,987,201	1.19%	3.84	²⁷ Aa2/A1

²⁶ בהתאם לדירוג הסדרה.

²⁷ בהתאם לדירוג הסדרה.

A1	4.60	3.39%	39,798,510	סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ
A3	2.08	0.44%	5,116,941	פולאר השקעות בע"מ
Aa3	2.58	1.43%	16,833,391	פז בית זקוק אשדוד בע"מ
Aa2	4.17	2.34%	27,437,106	פיבי בית השקעות בע"מ
Aa3	3.78	4.99%	58,615,600	פלאפון תקשורת בע"מ
A3	2.00	0.15%	1,761,631	פלסטו-שק בע"מ
Aa2	0.92	2.19%	25,717,156	צור שמיר אחזקות בע"מ ²⁸
A1	6.47	1.93%	22,606,832	צים שירותי ספנות משולבים בע"מ
A3	2.50	1.51%	17,678,475	קבוצת גולד בונד בע"מ
Aa2	8.79	6.20%	72,784,723	קבוצת דלק בע"מ
Aa2	5.42	0.78%	9,213,209	רבוע כחול - ישראל בע"מ
Aa1	3.58	0.44%	5,153,278	רפאל - רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ
A2	5.03	0.82%	9,681,404	שיכון ובינוי מימון בע"מ
Aa3	1.75	0.20%	2,345,381	שיכון עובדים בע"מ
Aa2	1.92	0.46%	5,351,861	גזית גלוב (1982) בע"מ

²⁸ איגרת החוב מגובה בפוליסת ביטוח שהוצאה על ידי חברת כלל חברה לביטוח בע"מ.

נספח 2 - משקל של יתרות התזרים בגין תאגיד מנפיק בסוף כל שנה קלנדארית²⁹

2017 לסוף	2016 לסוף	2015 לסוף	2014 לסוף	2013 לסוף	2012 לסוף	2011 לסוף	2010 לסוף	2009 לסוף	2008 לסוף	אפריל 2008	
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.10%	0.13%	0.18%	אורדן תעשיות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.31%	0.37%	0.32%	0.29%	0.27%	אזורים חברה להשקעות בפינוח ובבנין בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.45%	0.55%	0.61%	0.68%	0.80%	אידיבי חברה לאחזקות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.37%	0.50%	0.52%	איילון אחזקות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.14%	0.23%	0.29%	0.27%	0.26%	אלבר שרותי מימונית בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.54%	0.75%	0.92%	1.03%	1.15%	1.36%	אלקו החזקות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.63%	1.06%	1.41%	1.96%	אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ
0.00%	0.00%	2.39%	3.05%	3.02%	2.76%	2.41%	2.36%	2.31%	2.35%	2.12%	אנגל אירופה בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.23%	7.39%	6.34%	6.13%	5.94%	אפריקה ישראל להשקעות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.62%	0.87%	1.06%	1.18%	1.32%	1.31%	אפריקה ישראל נכסים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	0.16%	0.17%	0.19%	0.20%	0.21%	0.22%	אשטרום נכסים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	1.32%	1.74%	1.79%	1.29%	1.07%	0.92%	0.84%	0.72%	ב.י. ס.י. ארץ בראק קפיטל הולדינגס בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.12%	0.15%	0.18%	0.22%	גאון אגרו תעשיות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	0.22%	0.27%	0.32%	0.41%	גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.48%	0.44%	0.46%	גזית גלוב (1982) בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.93%	1.30%	1.59%	1.78%	1.99%	2.38%	גרינת הכרמל השקעות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	0.28%	0.29%	דלק פטרויליום בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.34%	1.29%	2.06%	3.10%	דן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.29%	0.30%	0.28%	0.28%	0.28%	0.29%	0.32%	דסקונט השקעות בע"מ
0.00%	0.00%	3.90%	4.99%	4.93%	4.51%	3.93%	3.84%	3.29%	3.00%	2.61%	הום סנטר בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.60%	9.48%	10.54%	11.75%	10.84%	9.85%	9.39%	החברה לישראל בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.57%	2.18%	2.64%	2.99%	3.36%	3.51%	הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	0.07%	0.11%	0.16%	ח.מר תעשיות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.14%	0.23%	0.31%	0.43%	חברה כלכלית לירושלים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.31%	0.38%	0.42%	0.47%	0.47%	חברה לנכסים ולבנין בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.88%	2.61%	3.18%	3.54%	3.93%	4.78%	חברת גבי-ים לקרקעות בע"מ
75.01%	68.03%	50.63%	34.49%	32.83%	25.44%	18.90%	15.73%	13.46%	12.24%	9.49%	חברת החשמל לישראל בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.80%	2.52%	2.77%	כור תעשיות בע"מ
2.10%	1.24%	3.59%	4.00%	3.76%	3.35%	2.87%	2.77%	2.68%	2.71%	2.47%	כלל חברה לביטוח בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.82%	1.15%	1.40%	1.57%	1.76%	1.73%	לידקום אינטגרטיב סולושנס בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	0.40%	0.42%	0.45%	0.48%	0.51%	0.57%	ממן מסופי מטען וניטול בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	2.98%	3.92%	4.02%	3.74%	3.79%	3.80%	3.46%	3.22%	מנורה מבטחים ביטוח בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.11%	0.14%	0.15%	0.17%	0.21%	מפעל הפיס
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.76%	1.06%	1.29%	1.44%	1.61%	1.91%	מפעלי נייר אמריקאים - ישראלים בע"מ
0.00%	0.00%	0.09%	0.11%	0.27%	0.32%	0.32%	0.33%	0.34%	0.36%	0.35%	מקורות חברת מים בעמ
0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	3.85%	3.86%	3.50%	3.47%	3.40%	3.45%	3.64%	מרכז משען בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%	0.32%	0.34%	0.37%	0.38%	0.41%	0.47%	משאב יזום ופיתוח בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.17%	0.55%	0.68%	0.77%	0.83%	0.89%	0.98%	נמ"ל נכסים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	0.89%	0.92%	0.86%	0.91%	0.99%	1.08%	1.19%	נצבא החזקות 1995 בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	3.24%	4.26%	4.36%	4.05%	4.30%	3.83%	3.61%	3.39%	סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.44%	0.41%	0.44%	פולאר השקעות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.16%	0.55%	0.80%	0.97%	1.13%	1.43%	פז בית זקוק אשדוד בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.88%	3.05%	2.61%	2.38%	2.34%	פיבי בית השקעות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	2.62%	4.17%	4.51%	4.29%	4.41%	4.46%	4.65%	4.99%	פלאפון תקשורת בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.11%	0.15%	0.15%	פלסטו-שק בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	2.19%	צור שמיר אחזקות בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	3.23%	4.45%	4.64%	3.41%	2.83%	2.41%	2.19%	1.93%	צים שירותי ספנות משולבים בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.59%	0.97%	1.23%	1.46%	1.51%	קבוצת גולד בונד בע"מ
22.89%	30.73%	39.40%	36.07%	24.25%	16.92%	12.08%	9.98%	8.48%	7.66%	6.20%	קבוצת דלק בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.93%	1.28%	1.34%	1.12%	0.96%	0.88%	0.78%	רבע כחול - ישראל בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	0.35%	0.42%	0.47%	0.42%	0.44%	רפאל - רשות לפיתוח אמצעי לחימה בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.75%	1.27%	1.10%	0.98%	0.92%	0.82%	שיכון יובני מימון בע"מ
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.12%	0.20%	שיכון עובדים בע"מ

²⁹ משקולות התזרים בגין כל נכס בכל עת עשויות להיות שונות מהמשקולות בסוף שנה.

נספח 3 תרחישי רגישות

ההנחות לביצוע ניתוח רגישות הינן כדלקמן :

-אירוע כשל, ככשל של שיעור מהתזרים המדורג בדירוג הממוצע של התיק (A1), מתרחש מייד לאחר ההנפקה.

-שיעור שיקום מייד של 45%.

-בתרחישים המסומנים ב-* ישנו הפסד מייד לסדרה.

-החל מכשל של כ-7% מהתזרים ישנו הפסד תזרימי באיגרת חוב (סדרה א').

-החל מכשל של 4.5% מהתזרים ישנו הפסד תזרימי באיגרת חוב (סדרה ב').

-**בהנחה שלא צפויים להתרחש ארועי אשראי נוספים בנכסים המגבים.

-***תוחלת ההפסד הצפויה בתיק בהתאם למודל הדירוג.

רגישות אג'ח סדרה א' להפסד תזרימי :

*100%	*90%	*80%	*70%	*60%	*50%	*40%	*30%	*25%	*20%	*15%	*12%	*10%	*7%	5%	2%	אחוז כשל בתיק
55.00%	49.50%	44.00%	38.50%	33.00%	27.50%	22.00%	16.50%	13.75%	11.00%	8.25%	6.60%	5.50%	3.85%	2.75%	1.10%	אחוז מהתזרים שנפגע לאחר שיקום
52.73%	46.91%	41.11%	35.29%	29.48%	23.67%	17.86%	12.05%	9.14%	6.24%	3.37%	1.59%	0.43%	0.07%	0.00%	0.00%	הפסד מייד לסדרה א'***
52.77%	46.97%	41.16%	35.36%	29.55%	23.75%	17.94%	12.14%	9.23%	6.34%	3.43%	1.69%	0.53%	0.13%	0.03%	0.03%	תוחלת הפסד סדרה א'****
Ca	Ca	Ca	Caa3	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba2	Ba1	Baa2	A2	Aa3	Aa2	דירוג

רגישות אג'ח סדרה ב' להפסד תזרימי :

*8%	*7%	*6%	*5%	*4.5%	3%	2%	אחוז כשל בתיק
4.40%	3.85%	3.30%	2.75%	2.48%	1.65%	1.10%	אחוז מהתזרים שנפגע לאחר שיקום
65.38%	50.73%	33.70%	13.87%	4.40%	0.00%	0.00%	הפסד מייד לסדרה ב'***
66.27%	51.99%	35.39%	16.06%	6.84%	2.55%	1.315%	תוחלת הפסד סדרה ב'****
C	Ca	Caa2	B3	Ba2	Baa3	Baa1	דירוג

נספח 4 – חישוב Diversity Score

$$D = \frac{\left(\sum_{i=1}^n p_i F_i \right) \left(\sum_{i=1}^n q_i F_i \right)}{\sum \sum \rho_{ij} \sqrt{p_i q_i p_j q_j} F_i F_j}$$

חישוב ה-Diversity Score נעשה על פי הנוסחה³⁰ הבאה:

כאשר: F_i - הערך הנקוב המתואם של התשלומים של נכס i .

ρ_{ij} - מתאם בין נכס i לנכס j .

p_i - הסתברות לכשל של נכס i

$$q_i = 1 - p_i$$

Moody's Approach to Rating Multisector CDOs³⁰.

נספח 5 – טבלת ההפסד הצפוי

Weighted Average Life										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0.0000%	0.0000%	0.0005%	0.0010%	0.0020%	0.0020%	0.0030%	0.0040%	0.0050%	0.0060%
Aa1	0.0000%	0.0020%	0.0060%	0.0120%	0.0170%	0.0230%	0.0300%	0.0370%	0.0450%	0.0550%
Aa2	0.0010%	0.0040%	0.0140%	0.0260%	0.0370%	0.0490%	0.0610%	0.0740%	0.0900%	0.1100%
Aa3	0.0020%	0.0100%	0.0320%	0.0560%	0.0780%	0.1010%	0.1250%	0.1500%	0.1800%	0.2200%
A1	0.0030%	0.0200%	0.0640%	0.1040%	0.1440%	0.1820%	0.2230%	0.2640%	0.3150%	0.3850%
A2	0.0060%	0.0390%	0.1220%	0.1900%	0.2570%	0.3210%	0.3910%	0.4560%	0.5400%	0.6600%
A3	0.0210%	0.0830%	0.1980%	0.2970%	0.4020%	0.5010%	0.6110%	0.7150%	0.8360%	0.9900%
Baa1	0.0500%	0.1540%	0.3080%	0.4570%	0.6050%	0.7540%	0.9190%	1.0840%	1.2490%	1.4300%
Baa2	0.0940%	0.2590%	0.4570%	0.6600%	0.8690%	1.0840%	1.3260%	1.5680%	1.7820%	1.9800%
Baa3	0.2310%	0.5780%	0.9410%	1.3090%	1.6780%	2.0350%	2.3820%	2.7340%	3.0640%	3.3550%
Ba1	0.4790%	1.1110%	1.7220%	2.3100%	2.9040%	3.4380%	3.8830%	4.3400%	4.7800%	5.1700%
Ba2	0.8580%	1.9090%	2.8490%	3.7400%	4.6260%	5.3740%	5.8850%	6.4130%	6.9580%	7.4250%
Ba3	1.5460%	3.0310%	4.3290%	5.3850%	6.5230%	7.4200%	8.0410%	8.6410%	9.1910%	9.7130%
B1	2.5740%	4.6090%	6.3690%	7.6180%	8.8660%	9.8400%	10.5220%	11.1270%	11.6820%	12.2100%
B2	3.9380%	6.4190%	8.5530%	9.9720%	11.3910%	12.4580%	13.2060%	13.8330%	14.4210%	14.9600%
B3	6.3910%	9.1360%	11.5670%	13.2220%	14.8780%	16.0600%	17.0500%	17.9190%	18.5790%	19.1950%

נספח 6 – טבלת שיעורי הכשל

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%

נספח 7 - טבלת המרה בין סיווג למ"ס לסיווג מודי"ס:

ענף למ"ס	קוד למ"ס	קוד מודי"ס	ענף מודי"ס
כלי רכב מנועיים, אופניים ואופנועים	50	2	כלי רכב
בנקאות, ביטוח ומוסדות פיננסיים אחרים	67	3	בנקאות
תעשיית מוצרי מזון	14	4	מזון, משקאות וטבק
תעשיית מוצרי מזון	15	4	מזון, משקאות וטבק
תעשיית משקאות חריפים וקלים ומוצרי טבק	16	4	מזון, משקאות וטבק
בנייה	45	5	בניין ונדל"ן
עבודות הנדסה אזרחית	46	5	בניין ונדל"ן
פעילות בנכסי דלא-ניידי	70	5	בניין ונדל"ן
תעשיית כימיקלים ומוצרים כימיים	24	6	כימיקלים, פלאסטיק וגומי
תעשיית מוצרי פלסטיק וגומי	25	6	כימיקלים, פלאסטיק וגומי
תעשיית נייר ומוצרים	21	7	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית
תעשיית מוצרים מינרלים אל-מתכתיים	26	7	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית
תעשיית מוצרי מתכת (למעט מכונות וציוד)	28	7	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית
תעשיית מוצרי פלסטיק וגומי	25	7	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית
תעשיית מוצרים לנמ"א	29	8	מוצרים שאינם ברי קיימא לצריכה פרטית (ייצור בלבד)
תעשיית מכשירים לשימוש ביתי	29	8	מוצרים שאינם ברי קיימא לצריכה פרטית (ייצור בלבד)
תעשיית מוצרים לנמ"א	39	9	תעשייה מגוונת
מסחר סיוטנאי	51	10	שירותים עסקיים מגוונים
תיקונים של טובין לשימוש אישי ביתי	53	10	שירותים עסקיים מגוונים
השכרה של מכונות וציוד, טובין אישיים טובין למשק הבית	71	10	שירותים עסקיים מגוונים
שירותי מחשוב	72	10	שירותים עסקיים מגוונים
גיוס עובדים ואספקת שירותי כוח אדם	74	10	שירותים עסקיים מגוונים
פעילויות עסקיות אחרות	76	10	שירותים עסקיים מגוונים
ארגונים וגופים חוץ מדינתיים	99	10	שירותים עסקיים מגוונים
תעשיית יהלומים	37	11	מחצבים, מתכות יקרות ומינרלים
תעשיית תכשיטים וחפצי חן וצורפות	38	11	מחצבים, מתכות יקרות ומינרלים
סילוק שפכים ואשפה ושירותי תברואה	90	12	תברואה ואקולוגיה
תעשיית רכבים אלקטרוניים	32	13	אלקטרוניקה
תעשיית ציוד תקשורת אלקטרוני	33	13	אלקטרוניקה
בנקאות, ביטוח ומוסדות פיננסיים אחרים	67	14	מוסדות פיננסיים
גידולים צמחיים	1	15	חקלאות
ייעור וגינות	2	15	חקלאות
גידול בעלי חיים ותוצרתם	3	15	חקלאות
משקים מעורבים ובלתי מסווגים	9	15	חקלאות
מסחר קמעונאי	52	16	צרכניות ומרכולים
תעשיית ציוד תעשייתי לבקרה ולפיקוח, ציוד רפואי ומדעי	34	17	בריאות, השכלה וטיפול בילדים
חינוך	80	17	בריאות, השכלה וטיפול בילדים
שירותי בריאות	85	17	בריאות, השכלה וטיפול בילדים
שירותי רווחה וסעד	86	17	בריאות, השכלה וטיפול בילדים
תעשיית עץ ומוצרים (פרט לרהיטים)	20	18	רהיטים ומוצרים ברי קיימא לצריכה פרטית
תעשיית רהיטים	36	18	רהיטים ומוצרים ברי קיימא לצריכה פרטית
בתי מלון ושירותי אירוח	55	19	מלונאות ומשחקי מזל

גליל מור - מוצרים
פיננסים בע"מ

דוח דירוג

ביטוח	20	68	ביטוח וקופות גמל
פנאי ובידור	21	91	ארגונים קהילתיים וחברתיים
פנאי ובידור	21	92	מרכזים קהילתיים (מתנ"סים)
פנאי ובידור	21	93	שירותי דת
פנאי ובידור	21	94	פעילויות בילוי, פנאי, תרבות וספורט
מכונות (לא חקלאות, לא בנייה ולא אלקטרוניקה)	22	29	תעשיית מכונות וציוד
מכונות (לא חקלאות, לא בנייה ולא אלקטרוניקה)	22	30	תעשיית מכונות למשרד
מכונות (לא חקלאות, לא בנייה ולא אלקטרוניקה)	22	31	תעשיית מנועים חשמליים ואביזרים לחלוקת חשמל
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	10	כריית פחם והפקתו
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	12	כריית מתכות ויהלומים
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	13	כרייה וחציבה אחרות
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	26	תעשיית מוצרים מינרליים אל-מתכתיים
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	27	תעשיית מתכת בסיסית
כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות	23	28	תעשיית מוצרי מתכת (למעט מכונות וציוד)
גז ונפט	24	11	הפקת נפט גולמי וגז טבעי
גז ונפט	24	23	זיקוק נפט ומוצריו
שירותי אוכל ושירותים פרטיים	25	56	מסעדות ושירותי אוכל
שירותי אוכל ושירותים פרטיים	25	75	פעילויות שמירה, אבטחה וניקיון
שירותי אוכל ושירותים פרטיים	25	95	מספרות ומכוני יופי
שירותי אוכל ושירותים פרטיים	25	96	שירותי כביסה ושירותים אישיים לנמ"א
שירותי אוכל ושירותים פרטיים	25	97	שירותים למשק הבית על ידי פרטיים
דפוס ופרסום	26	21	תעשיית נייר ומוצריו
דפוס ופרסום	26	22	הוצאה לאור ודפוס
הובלות	27	35	תעשיית כלי הובלה
הובלות	27	60	הובלה יבשתית
הובלות	27	61	הובלה ימית
הובלות	27	62	הובלה אווירית
הובלות	27	63	שירותים לתחבורה
הובלות	27	64	אחסנה ומגרשי חנייה
הובלות	27	65	דואר ובלדרות
קמעונאות	28	52	מסחר קמעוני
תקשורת	29	66	תקשורת
תקשורת	29	73	מחקר ופיתוח
טקסטיל ועור	30	17	תעשיית טקסטיל
טקסטיל ועור	30	18	תעשיית מוצרי הלבשה
טקסטיל ועור	30	19	תעשיית נעליים, עור ומוצריו
כלי הובלה פרטיים	31	35	תעשיית כלי הובלה
תשתיות ויצור מים וחשמל וחלוקתם	32	40	ייצור חשמל וחלוקתו
תשתיות ויצור מים וחשמל וחלוקתם	32	41	הפקת מים וחלוקתם
שידורי תקשורת ותעשיית הבידור	33	66	תקשורת
מגזר ציבורי	34	77	מינהל ציבורי של המדינה
מגזר ציבורי	34	78	מינהל הרשויות המקומיות
מגזר ציבורי	34	79	המוסדות הלאומיים

נספח 8 - טבלת ענפי מודיס:

קוד מודיס	ענף מודיס	ענף מודיס (עברית)
1	Aerospace and Defense	תעשיות ביטחון וחלל
2	Automobile	כלי רכב
3	Banking	בנקאות
4	Beverage, Food and Tobacco	מזון, משקאות וטבק
5	Bulding and Real Estate	בניין ונדל"ן
6	Chemicals, Plastics and Rubber	כימיקלים, פלסטיק וגומי
7	Containers, Packaging and Glass	מכולות, מוצרי אריזה וזכוכית
8	Personal and Non Durable Consumer Products (Manufacturing Only)	מוצרים שאינם ברי קיימא לצריכה פרטית (ייצור בלבד)
9	Diversified/Conglomerate Manufacturing	תעשייה מגוונת
10	Diversified/Conglomerate Service	שירותים עסקיים מגוונים
11	Diversified Natural Resources, Precious Metals, and Minerals	מחצבים, מתכות יקרות ומינרלים
12	Ecological	תברואה ואקולוגיה
13	Electronics	אלקטרוניקה
14	Finance	מוסדות פיננסים
15	Farming and Agriculture	חקלאות
16	Grocery	צרכניות ומרכולים
17	Healthcare, Education, and Childcare	בריאות, השכלה וטיפול בילדים
18	Home and Office Furnishings, Housewares and Durable Consumers Products	רהיטים ומוצרים ברי קיימא לצריכה פרטית
19	Hotels, Motels, Inns and Gaming	מלונאות ומשחקי מזל
20	Insurance	ביטוח
21	Leisure, Amusement, Entertainment	פנאי ובידור
22	Machinery (nonagriculture, Nonconstruction, Nonelectronics)	מכונות (לא חקלאות, לא בנייה ולא אלקטרוניקה)
23	Mining, Steel, Iron and Nonprecious Metals	כרייה, פלדה, ברזל ומתכות לא יקרות
24	Oil and Gas	גז ונפט
25	Personal, Food, and Miscellaneous Services	שירותי אוכל ושירותים פרטיים
26	Printing, Publishing	דפוס ופירסום
27	Cargo Transport	הובלות
28	Retail Stores	קמעונאות
29	Telecommunications	תקשורת
30	Textiles and Leather	טקסטיל ועור
31	Personal Transportation	כלי הובלה פרטיים
32	Utilities	תשתיות ויצור מים וחשמל וחלוקתם
33	Broadcasting & Entertainment	שידורי תקשורת ותעשיית הבידור
34	Public Sector	מגזר ציבורי

סולם הדירוג

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

מס' דוח – SF-07-08-01

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.