

דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ

סדרה א'

דירוג ראשוני | פברואר¹ 2020

אנשי קשר:

אמיר כצלסון

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

Amir.Katznelson@midroog.co.il

אורי חרמוני

אנליסט - מעריך דירוג משני

Uri.h@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

¹ תיקון טעות קולמוס.

דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה א'

סדרה	סכום הנפקה	ריבית	הצמדה	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	עד 3 מיליארד ₪ ערך נקוב ²	משתנה צמודה לפריים	ללא הצמדה	Aaa.il(sf) ³ (P)	יציב ⁴	10 שנים ממועד ההנפקה ⁵

מידורג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות דפוזיטיב מוצרים פיננסיים בע"מ (להלן: "דפוזיטיב" ו/או "החברה הייעודית" ו/או "החברה") לפרוע את תשלומי הקרן והריבית עד למועד הפירעון בפועל של תעודת הפיקדון - בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב או בין אם בפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי התעודה. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום תעודות הפיקדון ואינו מהווה אירוע כשל (default). החברה התחייבה, כי מלבד עמלת התחייבות מוסדית והוצאות עבור אגרות לבורסה ולרשות ניירות ערך, הכספים שיגויסו במועד הנפקת אגרות החוב יופקדו בבנקים ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il, באופק יציב. זאת ועוד, בהתאם לתשקיף, מחויבת החברה לעמוד בכל עת ביחס שווי נכסים לשווי התחייבויות של לפחות 1.00 וכן במבחן התזרים. החברה הגישה בקשה לרישום מלא של כלל הבטוחות לטובת הנאמן, בעבור מחזיקי אגרות החוב, אולם השעבודים טרם נרשמו בפועל. הדירוג מביא בחשבון רישום מלא של כלל השעבודים.

עם התקיימות התנאים כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- תנאי הפיקדונות הבנקאיים הסופיים, לרבות מכתבי היעדר קיזוז בין חשבונות החברה.
- תשקיף הנפקה סופי ושטר נאמנות, אשר כולל את הגדרת הסמכויות ודיווחי הנאמן.
- קבלת תחשיבים עדכניים בטרם ההנפקה.
- הזרמת הון עצמי לחברה במידת הצורך.

אודות החברה

החברה התאגדה ביום ה-28 לאוגוסט 2017 כחברה פרטית. נכון למועד החתימה על שטר הנאמנות, מניותיה מוחזקות ע"י אסף חסון (97%)⁶ וארז רוזנבוך - משרד עורכי דין (3%). החברה התאגדה כחברה חד תכליתית (Bankruptcy Remote SPC) אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות (להלן: "הנכס המגובה") וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין כי, בהתאם לחוות הדעת שהוצגה למידורג, המבנה המשפטי של העסקה הינו הולם ומייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy RebMOTE).

אודות העסקה

במסגרת העסקה, החברה תנפיק למשקיעים (להלן: "הניצעים") אגרות חוב לתקופה של 10 שנים (להלן: "תעודות הפיקדון" ו-"תקופות ההתחייבות", בהתאמה). הנכס המגובה הינו פיקדונות שקליים נושאי ריבית משתנה ומתעצמת⁷ צמודה לפריים, המשולמת בסוף חיי תעודת הפיקדון, מועד הזהה למועד תשלום הריבית הנקובה באגרות החוב, כאשר תזרים זה הינו המקור הבלעדי לפירעון אגרות החוב. במועד ביצוע העסקה, הנכס המגובה יופקד בבנקים ישראליים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופק יציב (להלן: "הבנקים המותרים"). יובהר כי, ככל שדירוג אחד ו/או יותר מהבנקים המותרים ירד, החברה שומרת לעצמה את הזכות להשאיר את

² הסכום המינימאלי להנפקת הסדרה הינו 300 מיליון ₪.

³ (P) - מידורג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדוח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמת מסמכים סופיים ביחס לטיטות שנמסרו. לפירוט בנושא סולמות הדירוג של מידורג, ראה פרק דוחות קשורים.

⁴ אופק הדירוג נגזר מאופק דירוג הבנקים בהם מופקדת תמורת ההנפקה.

⁵ מועד פירעון סופי ייקבע במועד ההנפקה.

⁶ ההחזקה באמצעות חברה פרטית הא.ר.צ (דד) השקעות בע"מ.

⁷ היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב שבמחזור תישא ריבית משתנה בשיעורים כמפורט בשטר הנאמנות אשר תשולם במועד הפירעון. יובהר כי, החל משנה לאחר מועד הרישום למסחר של אגרות החוב, הריבית תחושב לפי ריבית דריבית שנתית על סכום קרן אגרות החוב, כך שבתום כל שנה הריבית הצבורה תצבור ריבית אף היא, בנוסף לריבית הנצברת על יתרת קרן אגרות החוב שבמחזור.

הפיקדונות על כנם. במקרה זה, דירוג העסקה ירד לדירוג הנמוך ביותר בקרב הבנקים המותרים בהם מופקדים הנכסים המגבים. לפיכך, הורדת דירוג העסקה אינה מהווה עילה לפירעון מידי של אגרות החוב. בהתאם למבנה העסקה ולשטר הנאמנות, רשאית החברה לנכות אך ורק את עמלת ההתחייבות המוסדית ואת ההוצאות עבור אגרות לבורסה ולרשות לניירות ערך. לאור זאת, ייתכן ובמועד הפקדת הנכס המגבה, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (להלן: **"הפרש הקרן"**).⁸ כמו כן, מאחר ובתחילת חיי העסקה הריבית בגין הפיקדונות המגבים נמוכה מהריבית בגין אגרות החוב (להלן: **"הפרשי ריבית"**) תפקיד החברה סכום נוסף בפיקדונות המגבים, אשר יביא ליחס שווי נכסים לשווי התחייבויות של לפחות 1.00 וכן עמידה במבחן התזרים, עליהם מחויבת החברה לשמור עד סוף חיי העסקה. זאת ועוד, תעמיד החברה כרית תפעולית לטובת הוצאות התפעול בסך 700 אלפי ₪ בחשבון הנוסף (להלן: **"הכרית התפעולית"** ו/או **"כרית הביטחון"**), כאשר תשלום הוצאות התפעול השנתיות תמומנה משבירת הפיקדונות המגבים בתחילת כל שנה.⁹ למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות הונה העצמי של החברה כמו גם כרית הביטחון אינם נלקחים בחשבון. במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל על ידי רכז ההנפקה ותעבור לחשבונות החברה המשועבדים בבנקים המותרים. טרם העברת הכספים לחשבונות החברה המשועבדים, תציג החברה לנאמן חישוב בו היא עומדת ביחס שווי נכסים לשווי התחייבויות של לפחות 1.00 וכן עמידה במבחן התזרים, כאשר רק לאחר אישור הנאמן, תועבר תמורת ההנפקה¹⁰ לפיקדונות המגבים בבנקים המאושרים.

בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון, הניצעים יהיו רשאים בכל יום מסחר, להודיע בהודעה בלתי חוזרת לחברה על רצונם למכור בעסקה מחוץ לבורסה, אגרות חוב (סדרה א') של החברה (להלן: **"מנגנון המכירה הכפויה"**)¹¹, כאשר מחיר המכירה של אגרת החוב נכון ליום המכירה הכפויה, יהיה מורכב מקרן אגרות החוב והריבית הצבורה עד ליום המכירה הכפויה (לא כולל), ובניכוי עמלת המכירה הכפויה, בהתאם למסמכי העסקה. הודעה של אחד הניצעים על רצונו לעשות שימוש במנגנון המכירה הכפויה, תהא באמצעות מסירת ההודעה בכתב לחבר הבורסה, אשר אצלו מתנהל פיקדון ניירות הערך של אותו ניצע. חבר הבורסה של הניצעים, יקבל את ההודעה בדבר המכירה הכפויה בהתאם לנוסח בשטר הנאמנות, וימסור הודעה זו לחברה ולנאמן, כאשר המכירה תתבצע לאחר 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה והנאמן. במסגרת תהליך המכירה, בתוך יום אחד ממועד קבלת ההודעה אצל החברה והנאמן, תפנה דפוזיטור לבנקים המותרים, באישור הנאמן, בבקשה למשיכת הכספים מן הפיקדונות בבנקים המותרים (להלן: **"שבירת הפיקדון"**), וזאת בהתאם לסכום הנגזר מן המכירה הכפויה.¹² בכפוף ללוחות הזמנים הנזכרים לעיל, תעביר החברה את תמורת שבירת הפיקדון לחבר הבורסה של הניצע ו/או תבצע עסקה מחוץ לבורסה. במידה ולא תפנה החברה לבנקים תוך 3 ימים ממועד קבלת ההודעה מחבר הבורסה, יפנה הנאמן לאותם בנקים ויבצע את שבירת הפיקדון במקומה. יש לציין, כי בהתאם לתנאי התשקיף שפרסמה החברה, הכמות המינימלית למכירה הכפויה הינה 30 אלף ₪ עג, כאשר בגין כל מכירה כפויה מצד המחזיקים קיימת עמלת מכירה. כמו כן, נציין כי, קיימת בידי החברה אופציה לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב שבמחזור וזאת בהתאם להתניות הקבועות בשטר הנאמנות ובלבד שחלפו 60 ימים ממועד רישום אגרות החוב למסחר¹³. זאת ועוד, ככל שבמשך 60 ימים רצופים הערך הנקוב של כלל אגרות החוב שבמחזור ירד מסך של 300 מיליון ₪, תהיה החברה מחויבת בפירעון מוקדם למלוא אגרות החוב שבמחזור. במסגרת שטר הנאמנות החברה התחייבה כי בכפוף לאישורה של הבורסה לני"ע בתל אביב (להלן: **"הבורסה"**), תפעל החברה לרישום אגרות החוב למסחר בבורסה. החברה מתחייבת כי הנפקת סדרות נוספות, הינה בכפוף לאישור חברת הדירוג, וכי אין בהנפקתן בכדי לפגוע בדירוג סדרה א', במועד הנפקת הסדרות הנוספות.

⁸ וזאת כתלות בתוצאות ההנפקה.

⁹ פרט לשנה הראשונה אשר עבורה ישולמו הוצאות התפעול מתוך הכרית התפעולית.

¹⁰ בניכוי עמלת התחייבות מוסדית והוצאות עבור אגרות לבורסה ולרשות לניירות ערך.

¹¹ זכות המכירה על פי סעיף זה כפופה לכמות מינימלית למכירה, ובלבד ששווי הכמות המינימלית למכירה בכל עת לא יפחת מסך של 30 אלף ש"ח. כמו כן, החברה לא תרכוש, ביום מסחר אחד, יותר מאשר רבע מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב שבמחזור בתחילת אותו יום מסחר. בנוסף, יובהר כי, מחזיק לא יהיה רשאי לעשות שימוש במנגנון מכירה כפויה, בתקופה של 40 ימים לפני מועד הפירעון.

¹² החברה מציינת כי, בעת פניית החברה והנאמן לבנקים על מנת לשבור חלק מהפיקדון לצורך תשלום למחזיקי אגרות החוב שביקשו לעשות שימוש במנגנון המכירה הכפויה, החברה והנאמן "ישברו" את הפיקדון בבנק המציע את הריבית הנמוכה ביותר עבור הפיקדון.

¹³ ללא תשלום קנסות בגין פעולה זו.

פירוט השיקולים העיקריים

מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדון בנקאי.
- **אורך חיי אגרות החוב:** כ- 10 שנים.
- **היקף אגרות החוב:** עד 3 מיליארד ₪ ערך נקוב.
- **אופציה למכירה כפויה מצד מחזיקי אגרות החוב:** לניצעים קיימת אופציה לביצוע מכירה כפויה בתוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה.
- **אופציה לפירעון מוקדם מצד החברה:** החברה רשאית בכל עת ובלבד שחלפו 60 ימים ממועד רישום אגרות החוב למסחר לבצע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב שבמחזור. ככל שבמשך 60 ימים רצופים הערך הנקוב של כלל אגרות החוב שבמחזור ירד מ- 300 מיליון ₪, מחויבת החברה לבצע פדיון מוקדם למלוא אגרות החוב שבמחזור.
- **מנפיק:** דפוזיטור מוצרים פיננסיים בע"מ.
- **נאמן:** משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** פיקדונות שקליים בריבית משתנה ומתעצמת צמודה לפריים לתקופה של כ- 10 שנים, אשר במועד ההפקדה יופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית משתנה צמודה לפריים.
- **שווי הנכסים:** סך הנכסים המגבים, לרבות התזרים הצפוי בגין התקבולים מהנכסים המגבים על פי תנאיהם.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור לצורך תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב ופרעון (קרי, תשלום הקרן), בהתאם להוראות התשיקף וההודעה המשלימה, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואו ו/או בחלקו ו/או בדרך של מכירה כפויה, על פי תנאיהן, במועד הבדיקה.
- **כרית הביטחון:** תעמוד על סך של 700 אלף ₪ במועד ההנפקה.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים לפי תנאיהם בניכוי הוצאות התפעול השנתיות עד סוף חיי העסקה וחבויות המס ככל שיהיו, תעמוד החברה בחבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב עד הגיע מועד פירעון אגרות החוב, ולרבות במועד שבו יופעל מנגנון המכירה הכפויה.
- **יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות:** החברה התחייבה, כי יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות יעמוד על 1.00 לפחות בכל נקודת זמן. הפרה של תנאי זה הינה אחת מהעילות לפירעון מידי של אגרות החוב.
- **יחס הפיקדונות בבנקים:** שיעור הפיקדונות בבנק אחד לא יעלה על שיעור של 50% מסך הפיקדונות הכלולים בנכסים המגבים.
- **תשלומי קרן וריבית באגרות החוב:** תשלומי הקרן והריבית בגין אגרות החוב יתבצעו במועד זהה למועד תשלומי הקרן והריבית על ידי הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים, כאשר תשלומי הריבית והקרן יתבצעו בתום חיי העסקה, אלא אם תבוצע מכירה כפויה מצד המחזיקים או פדיון מוקדם ביוזמת החברה.

בטחונות ושעבודים

- **שעבוד קבוע,** מדרגה ראשונה על זכויות החברה בחשבונות בהם היא פועלת, ושעבוד שוטף מדרגה ראשונה על הנכסים בחשבונות המשועבדים, ללא הגבלה בסכום.
- **שעבוד קבוע ושעבוד שוטף,** מדרגה ראשונה, על החשבון הנוסף בו תופקד כרית הביטחון ואשר אליו יעברו הסכומים העודפים שיווצרו במהלך חיי העסקה.
- **החברה לא תיצור שעבודים שוטפים נוספים על נכסיה מכל מין ו/או סוג שהוא לטובת צד שלישי כלשהו,** ועל הנכסים המשועבדים לטובת הנאמן, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה רגילה.
- **במידה ותונפקנה סדרות נוספות,** יירשם שעבוד נפרד לנאמן עבור מחזיקי הסדרות הנוספות, אשר מתבסס על הנכסים המגבים של הסדרות הנוספות וללא קשר לנכסים המגבים של סדרה א'.

כרית הביטחון

ההוצאות השוטפות השנתיות בגין תפעול העסקה מוערכות בסך של כ- 350 אלף ₪. החברה תפקיד בחשבון הנוסף סכום של 700 אלף ₪"ח במועד ההנפקה אשר ישמשו כנכס מגבה לטובת תשלום הוצאות התפעול השנתיות למשך כל חיי העסקה. כמו כן, במפל התשלומים בעסקה, טרם משיכת הסכום הפנוי בעסקה, חייבת הכרית התפעולית לעמוד במלואה. הכרית התפעולית תופקד בחשבון הנוסף המשועבד בשעבוד קבוע ושעבוד שוטף, מדרגה ראשונה, לטובת הנאמן. ככל ותונפקנה על ידי החברה סדרות נוספות, תפקיד החברה כרית נוספת בחשבון נפרד אשר יהא משועבד לנאמן של אותה הסדרה, לטובת מחזיקי הסדרה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות היקף הנכסים המנוהלים, עלויות התפעול של החברה והשפעתם על היקף הכרית הנדרש.

שמירה על יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות ועמידה במבחן התזרים

במסגרת שטר הנאמנות החברה התחייבה כי בכל עת, יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות לא יפחת מ- 1.00, כאשר שווי הנכסים הינו הנכסים המופקדים בפיקדונות המאושרים ושווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב בהתאם להוראות התשיקף, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים.

יכולת החברה והנאמן לתפעל את העסקה

במסגרת הדירוג, נבחנה יכולת החברה והנאמן לנהל ולתפעל את העסקה, לאורך כל חייה. כמפורט לעיל, קיים בעסקה מנגנון מכירה כפויה, כאשר בתוך יום אחד ממועד קבלת ההודעה אצל החברה והנאמן, תפנה החברה לבנקים המותרים בידיעת הנאמן, בבקשה לביצוע שבירת הפיקדון. במידה ולא תפנה החברה לבנקים המותרים בתוך 3 ימים, יפנה הנאמן לבנקים המותרים בבקשה לשבירת הפיקדון, כאשר יום החישוב הקובע לצורכי תשלום תקבולי הריבית שנצברה נותר ללא שינוי והינו 40 ימים מיום קבלת ההודעה בחברה, בבקשה לבצע מכירה כפויה. בכפוף, ללוחות הזמנים הנזכרים לעיל, תעביר החברה את תמורת שבירת הפיקדון לחבר הבורסה של הניצע דרך מסלקת הבורסה, ו/או תבצע עסקה מחוץ לבורסה. להערכתנו, לחברה ולנאמן, יכולת מספקת לניהול ולתפעול העסקה.

סכום עודף ומשיכת סכום פנוי

במסגרת שטר הנאמנות כל סכום משווי הנכסים, אשר נכון למועד הבדיקה עולה על שווי ההתחייבויות (כלומר, יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות גבוה מ-1.00) ואשר לאחר משיכתו, עומדת החברה במבחן התזרים מוגדר כסכום עודף. בכפוף לאישור הנאמן, לעמידה במבחן התזרים, רשאית החברה לפי שיקול דעתה להעביר את הסכום העודף לחשבון הנוסף. בהתאם לשטר הנאמנות כל סכום עודף בחשבון הנוסף אשר גבוה מסך היקף הכרית התפעולית וההפרשה למס ככל שתהיה, מוגדר כסכום פנוי אותו החברה רשאית למשוך בכפוף לאישור הנאמן. נציין כי, החברה לא תוכל לבצע משיכה של סכום פנוי כל עוד הריבית המתקבלת על הנכסים המגבים אינה גבוהה יותר מריבית אגרות החוב.

סיכונים בעסקה וניהולם

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

סיכונים משפטיים - החברה הייעודית הינה חברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות וכל התחייבויותיה בגין פעילות זו. נציין כי, בהתאם לחוות הדעת שהוצגה למידרוג, המבנה המשפטי של העסקה הינו הולם ומייצר בידוד סיכוני אשראי הולם מפעילויות אקסוגניות לעסקה (Bankruptcy Remote) וכן בידוד סיכוני אשראי מסדרות אחרות אשר החברה הנפיקה.

סיכוני תפעול וניהול העסקה - במסגרת הדירוג, נבחנה יכולת החברה והנאמן לנהל ולתפעל את העסקה, לאורך כל חייה. להערכתנו, החברה והנאמן בעלי יכולת מספקת על מנת לתפעל ולנהל את העסקה עד מועד פירעונה באופן אשר הולם את הדירוג.

סיכון נזילות הפיקדונות - בדירוג תעודות התחייבות ו/או אגרות חוב הנשענות על פיקדונות בנקאיים, סיכון הנזילות נלקח בחשבון בדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים, תוך התייחסות לתקופת הפיקדון. סיכון זה, מקבל משנה תוקף בתעודות בהן קיימת אפשרות להמרה של יחידות ההשתתפות ו/או מכירה כפויה. לאור האמור, על החברה לבצע שערך לנכסי התעודות בכל נקודת זמן מוגדרת, לפי תנאי שטר הנאמנות, ובניכוי עמלות המכירה הכפויה, וזאת בהתאם להתחייבויותיה בגין מנגנון המכירה הכפויה. בעסקה זו קיימת הלימה מלאה בין מועד תשלומי הריבית והקרן, הן של הפיקדונות והן של אגרות החוב.

סיכון תזרימי בקשר עם ההוצאות התפעוליות - ההוצאות השוטפות השנתיות בגין תפעול העסקה מוערכות בסך של כ- 350 אלף ₪, כאשר במועד ההנפקה, תעמיד החברה, כרית תפעולית בסך של 700 אלפי ₪. כמו כן, בהתאם לאמור בשטר הנאמנות, ככל שסך הכרית התפעולית יקטן מ- 350 אלפי ₪, אז החברה תשלים את הפער תוך 60 ימים. נציין כי, ההוצאות התפעוליות השנתיות ימומנו משבירה של הפיקדונות המגבים מדי תחילת שנה¹⁴.

סיכון מכירה כפויה - בהתאם למסמכי העסקה, רכז ההנפקה יעביר את מלוא תמורת ההנפקה לפיקדונות המגבים, למעט עמלת ההתחייבות המוסדית והוצאות עבור אגרות לבורסה ולרשות לניירות ערך בלבד. כמו כן, תפקיד החברה סכום נוסף בפיקדונות המגבים אשר יביא את יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות ל- 1.00 לפחות בכל עת לאורך כל חיי העסקה וזאת עקב הפרש הקרן והפרשי הריבית הנוצרים במהלך חיי העסקה, אשר עלולים להתממש בעקבות מנגנון ההמרה הכפויה¹⁵.

פערי עיתוי בקשר עם התשלומים למחזיקי אגרות החוב - החברה התחייבה לשלם למחזיקי אגרות החוב תשלומי קרן וריבית בסוף חיי העסקה, בהתאם למועד הקבוע במסמכי העסקה וכן ליישם עבור הניצעים את מנגנון המכירה הכפויה. בכדי למתן את פערי העיתוי שעלולים להיווצר בין מועד קבלת הריבית ו/או הקרן בגין הנכסים המגבים, לבין מועד תשלום הריבית ו/או הקרן למחזיקי אגרות החוב, הוגדר בשטר הנאמנות כי החברה מחויבת להשלים את התשלום למחזיקי אגרות החוב תוך 7 ימי עסקים ממועד הפירעון הסופי, ולא תועמדה אגרות החוב לפירעון מיד.

חשיפה להפרש הקרן - בהתאם למבנה העסקה, רשאית החברה לנכות את עמלת ההתחייבות המוסדית ואת ההוצאות עבור האגרות לבורסה ולרשות לניירות ערך בלבד מתוך תמורת ההנפקה. במקרה זה, במועד הפקדת הנכס המגבה, ייתכן וסך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב¹⁶. לצורך עמידה בפירעון הקרן בגין אגרות החוב ויצירת מקור להפרש הקרן, בכוונת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. בנוסף, תפקיד החברה סכום נוסף בפיקדונות המגבים, כך שיחס שווי נכסים לשווי התחייבויות יעמוד על לפחות 1.00 בכל עת לאורך חיי העסקה וזאת מאחר ובעסקה קיים מנגנון מכירה כפויה, אשר עלול להביא למימוש של הפרש הקרן והפרשי הריבית בעסקה במהלך שנותיה הראשונות בהם שיעור הריבית על הפיקדונות המגבים נמוך משיעור הריבית בגין אגרות החוב. לאור האמור, החשיפה להפרש הקרן והפרשי הריבית בעסקה לא צפויה להתקיים.

סיכון במילוי התחייבויות החברה כלפי מחזיקי סדרה א' בהינתן הרחבת הסדרה ו/או הנפקת סדרות נוספות - החברה התחייבה בשטר הנאמנות, כי הרחבה של סדרה א', נשואת דירוג זה, ו/או הנפקה של סדרות אגרות חוב נוספות, לא יפגעו בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב הקיימים, כפי שמצוינים בשטר הנאמנות. בפרט, במקרה של הנפקת סדרות נוספות, לא יהוו הנכסים המגבים המשועבדים למחזיקי סדרה א', שעבוד למחזיקי הסדרות הנוספות. כמו כן, בהנפקת סדרה חדשה, תעמיד החברה כרית תפעולית נפרדת אשר תשועבד בשעבוד קבוע לטובת מחזיקי הסדרות הנוספות.

¹⁴ פרט לשנה הראשונה אשר עברה ישולמו הוצאות התפעול מתוך הכרית התפעולית.

¹⁵ נציין כי עמלת המכירה הקבועה בשטר הנאמנות בגין המכירה הכפויה מצד מחזיקי אגרות החוב ממתנת סיכון זה.

¹⁶ וזאת כתלות בתוצאות ההנפקה.

דיווחי נאמן

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

- בסמוך למועד העברת סכום עודף לחשבון הנוסף, תציג החברה לנאמן אישור ר"ח בעניין הסכום העדכני ואופן חישובו, לרבות עמידה במבחן התזרים.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע.
- לספק ולהורות לרואי החשבון שלה, לספק לנאמן, העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה לבעלי מניותיה ו/או למחזיקי אגרות החוב, לרבות כל פרטי המידע שהיא מעבירה למחזיקים בדרך אחרת וכל מידע נוסף לפי דרישה סבירה של הנאמן.
- דיווחים שוטפים ומראש בגין כל פעולה או כוונה לבצע פעולה השונה מהתחייבויות החברה כלפי הנאמן כמפורט בשטר הנאמנות.
- להודיע לנאמן בכתב באופן מיד, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מיד, בהתאם לשטר הנאמנות.
- החברה תמציא לנאמן עותק מכל מסמך רלוונטי ומהותי שיגיע לידיה בקשר עם הבנק בו מופקדים הנכסים המגבים. כמו כן, בשטר הנאמנות נקבע כי הנאמן מתחייב לשלוח דואר אלקטרוני לתיבת דואר ייעודית, עם היוודע על כל הפרה של אחת או יותר מהמגבלות המפורטות בדוח זה ובשטר הנאמנות, וזאת לא יאוחר מ- 3 ימי עסקים מהיוודע על ההפרה. כמו כן, הנאמן יעביר הודעת דואר אלקטרוני לתיבת הדואר הייעודית, אם בהתאם לשיקול דעתו הבלעדי, החליט להודיע לחברה על הפרה, שהינה בהתאם לשיקול דעתו, הפרה מהותית של שטר הנאמנות (לרבות הפרה מהותית שהינה נמשכת, חוזרת ושלא תוקנה בזמן הקבוע לכך בשטר הנאמנות או תוך זמן סביר בהעדר קביעת זמן לתיקונה כאמור).

דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג תעודות פיקדון, מאי 2018](#)

[מתודולוגיה להערכת נותן השירותים בתעודות סל ובתעודות פיקדון, אפריל 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[אינדיקטור \(sf\) בדירוגי מימון מובנה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

24.02.2020

שם יוזם הדירוג:

דפוזיטור מוצרים פיננסיים בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

דפוזיטור מוצרים פיננסיים בע"מ

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרג בע"מ (להלן: "מידרג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרג. מידרג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>