

# הראל פיקדון סחיר בע"מ

דירוג ראשוני | יולי 2019

## אנשי קשר:

### אמיר כצלסון

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

[Amir.Katznelson@midroog.co.il](mailto:Amir.Katznelson@midroog.co.il)

### אורי חרמוני

אנליסט - מעריך דירוג משני

[Uri.h@midroog.co.il](mailto:Uri.h@midroog.co.il)

### ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

## הראל פיקדון סחיר בע"מ

סדרה	סכום הנפקה	ריבית	הצמדה	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	עד 2 מיליארד ₪ ערך נקוב <sup>1</sup>	ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח <sup>2</sup>	ללא הצמדה	(sf)Aaa.(P) <sup>3</sup>	יציב <sup>4</sup>	5 שנים ממועד ההנפקה <sup>5</sup>

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות הראל פיקדון סחיר בע"מ (להלן: "הראל" 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 הוצאות הנפקת אגרות החוב, הוצאות התפעול לשנה הראשונה, וכרית ביטחון עבור התפעול, הכספים שיגויסו במועד הנפקת אגרות החוב יופקדו בבנקים ישראליים בעלי דירוג פיקדונות לזמן ארוך של Aaa.il, באופק יציב. כמו כן, בהתאם לתשקיף, החברה התקשרה בהסכם הלוואה עם הראל סל מטבעות בע"מ (להלן: "חברת האם"), לפיו תלווה חברת האם לחברה הייעודית סכום של עד 3 מיליון ₪ לצורך מימון הוצאותיה. 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.

### אודות החברה

החברה התאגדה ביום ה-28 לפברואר 2019 כחברה פרטית. נכון למועד החתימה על שטר הנאמנות, מניותיה מוחזקות על ידי הראל סל מטבעות בע"מ (100%), הנשלטת בשרשור בידי הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ. החברה התאגדה כחברה חד-תכליתית, אשר עיסוקה הבלעדי הינו הנפקת תעודות התחייבות מגובות (להלן: "הנכס המגובה") 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).

### אודות העסקה

במסגרת העסקה, החברה תנפיק למשקיעים (להלן: "הניציעים") אגרות חוב לתקופת של 5 שנים (להלן: "תעודות הפיקדון" ו-"תקופת ההתחייבות", בהתאמה). הנכס המגובה הינו פיקדונות שקלים נושאי ריבית משתנה ומתעצמת<sup>6</sup>, 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 של 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

<sup>1</sup> קיים סכום מינימאלי להנפקת הסדרה והוא נגזר מתוצאות ההנפקה והיקף הזרמת ההון העצמי לעסקה.

<sup>2</sup> 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 תצטרף לקרן אגרות החוב שבמחזור ותישא ריבית.

<sup>3</sup> (P) - מידרוג 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 מידרוג, ראה פרק דוחות קשורים.

<sup>4</sup> אופק הדירוג נגזר מאופק דירוג הבנקים, בהם מופקדת תמורת ההנפקה.

<sup>5</sup> מועד פירעון סופי ייקבע במועד ההנפקה.

<sup>6</sup> 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 את הוצאות הנפקת אגרות החוב וכן את תשלומי הוצאות התפעול השנתיות<sup>7</sup> (להלן: "כרית הביטחון ו/או הכרית התפעולית") מתוך תמורת ההנפקה. לאור זאת, במועד הפקדת הנכס המגבה, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב (להלן: "הפרש הקרן"). כמו כן, מאחר ובתחילת חיי העסקה הריבית בגין הפיקדונות המגבים נמוכה מהריבית בגין אגרות החוב (להלן: "הפרשי ריבית") תעמיד החברה סכום נוסף ככרית ביטחון (להלן: "סכום הגישור בגין פער הריבית") אשר יביא את יחס שווי הנכסים<sup>8</sup> לשווי ההתחייבויות<sup>9</sup> לעמוד על לפחות 1, עליו על החברה לשמור עד סוף חיי העסקה.<sup>10</sup> נציין כי, לצורך תשלום הוצאות התפעול השנתיות לאורך חיי העסקה, תעמיד החברה במועד ההנפקה כרית תפעולית בגובה של 1.5 מיליון ₪ אותם תוכל הראל להפחית בסך של 300 אלפי ₪ בסוף כל שנה. למען הסר ספק, בחישוב יחס שווי הנכסים לשווי ההתחייבויות הונה העצמי של החברה כמו גם כרית הביטחון אינם נלקחים בחשבון. זאת ועוד, נציין כי, סכום הגישור בגין פער הריבית יופחת לחלוטין במידה ויתקיימו 2 התנאים הבאים: (1) שיעור הריבית על הפיקדונות המגבים יעלה על שיעור הריבית בגין אגרות החוב; (2) יחס שווי הנכסים בניכוי סכום הגישור בגין פער הריבית לשווי ההתחייבויות יעלה על 1. במסגרת העסקה, תמורת ההנפקה תתקבל על ידי רכז ההנפקה ותעבור לחשבונות החברה המשועבדים בבנקים המותרים. טרם העברת הכספים לחשבונות החברה המשועבדים, תהא החברה רשאית לנכות מתמורת ההנפקה: (1) הוצאות הנפקה בקשר עם הנפקת אגרות החוב בסכום שיפורט במסגרת ההודעה המשלימה או בדוחות הצעת מדף שייתכן ויפורסמו מעת לעת; (2) הוצאות תפעול אשר לא יעלו על סך כולל של 1.5 מיליון ₪.<sup>11</sup> 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")<sup>12</sup>, כאשר מחיר המכירה של אגרת החוב נכון ליום המכירה הכפויה, יהיה מורכב מקרן אגרת החוב והריבית הצבורה עד ליום המכירה הכפויה (לא כולל), ובניכוי עמלת המכירה הכפויה, בהתאם למסמכי העסקה. הודעה של אחד הניצעים על רצונם 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, כאשר המכירה כאמור תבצע לאחר 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה. במסגרת תהליך המכירה, בתוך יום אחד ממועד קבלת ההודעה אצל החברה, תמסור הראל הודעה לנאמן כי קיבלה הודעה מחבר הבורסה של הניצע, ואת פרטי ההודעה. לאחר שהראל תקבל את ההודעה, היא תפנה לבנקים המותרים, באישור הנאמן, בבקשה למשיכת הכספים מן הפיקדונות בבנקים המותרים (להלן: "שבירת הפיקדון"), וזאת בהתאם לסכום הנגזר מן המכירה הכפויה.<sup>13</sup> בכפוף, ללוחות הזמנים הנזכרים לעיל, תעביר החברה את תמורת שבירת הפיקדון לחבר הבורסה של הניצע ו/או תבצע עסקה מחוץ לבורסה. יש לציין, כי בהתאם לתנאי התשקיף שפרסמה החברה, הכמות המינימלית למכירה הכפויה הינה 30 אלף ₪ ע.ג, 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.<sup>14</sup> במסגרת שטר הנאמנות החברה התחייבה כי בכפוף לאישורה של הבורסה לני"ע בתל אביב (להלן: "הבורסה"),

<sup>7</sup> בהיקף של עד 1.5 מיליון ₪.

<sup>8</sup> שווי נכסים, כהגדרתו בשטר, הינו הנכסים המגבים בתוספת סכום הגישור בגין פער הריבית.

<sup>9</sup> שווי התחייבויות, כהגדרתו בשטר, הינו סך התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואן, בדרך של מכירה כפויה, על פי תנאיהן, במועד הבדיקה.

<sup>10</sup> בהתאם לשטר הנאמנות, במועד ההנפקה, תעמיד החברה כרית לפי הנפקה של 2 מיליארד ₪ ע.ג ובתוך 30 ימים תוכל החברה להתאים את הכרית בהתאם לתמורת ההנפקה בפועל, באופן שבו סכום הכרית יהיה שווה או יעלה על שווי הנכסים, בניכוי שווי ההתחייבויות באותה עת ובלבד שסכום הכרית יהיה בגובה המאפשר לחברה לעמוד במבחן התזרים בכל יום ויום ובהנחה שמתבצעת מכירה כפויה של אגרות החוב שבמחזור.

<sup>11</sup> בהקשר זה, נציין כי, החברה רשאית לממן את הוצאות ההנפקה וכן את סכום כרית הביטחון מתוך הונה העצמי ולא מתוך תמורת ההנפקה.

<sup>12</sup> זכות המכירה על פי סעיף זה כפופה לכמות מינימלית למכירה, ובלבד ששווי הכמות המינימלית למכירה בכל עת לא יפחת מסך של 30 אלפי 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.

<sup>13</sup> 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 "שברו" את הפיקדון בבנק המציע את הריבית הנמוכה ביותר עבור הפיקדון, בכפוף למגבלת 50% בבנק מסוים כמפורט בשטר הנאמנות.

<sup>14</sup> ללא תשלום קנסות בגין פעולה זו.

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.

## פירוט השיקולים העיקריים

### מאפייני העסקה - נתונים כלליים

- **סוג מכשיר חוב:** אגרות חוב מגובות פיקדון בנקאי.
- **אורך חיי אגרות החוב:** כ- 5 שנים.
- **היקף אגרות החוב:** עד 2 מיליארד ₪ ערך נקוב.
- **אופציה למכירה כפויה:** לניצעים קיימת אופציה לביצוע מכירה כפויה, בתוך 40 ימים ממועד קבלת ההודעה אצל החברה.
- **מנפיק:** הראל פיקדון סחיר בע"מ
- **נאמן:** משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ.
- **הנכסים המגבים:** פיקדונות שקלים בריבית משתנה, הצמודים לריבית הפריים במשק, לתקופה של כ- 5 שנים, אשר במועד ההפקדה יופקדו בבנקים ישראלים המדורגים בדירוג פיקדונות לזמן ארוך Aaa.il, באופן יציב.
- **ריבית אגרות החוב:** ריבית משתנה, הצמודה לריבית בנק ישראל.
- **שווי הנכסים:** סך הנכסים המגבים בתוספת סכום הגישור בגין פער הריבית.
- **שווי התחייבויות:** סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב בהתאם להוראות התשקיף, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואן, בדרך של מכירה כפויה, על פי תנאיהן, במועד הבדיקה.
- **כרית הביטחון:** תעמוד על סך של 1.5 מיליון ₪ במועד ההנפקה, אשר החברה רשאית להפחית בסך של 300 אלפי ₪ בסוף כל שנה.
- **סכום הגישור בגין פער הריבית:** כרית נוספת אשר תועמד על מנת לכסות על הפרש הקרן והפרשי הריבית בתחילת חיי העסקה. סכום הכרית יהיה שווה או יעלה על שווי הנכסים, בניכוי שווי ההתחייבויות באותה עת<sup>15</sup>, כלומר יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות אשר עומד על 1 לפחות, ובלבד שסכום הכרית יהיה בגובה המאפשר לחברה לעמוד במבחן התזרים בכל יום ויום ובהנחה שמתבצעת מכירה כפויה של אגרות החוב שבמחזור.
- **מבחן התזרים:** בהנחה שיתקבל כל תזרים המזומנים הצפוי מכוח הפיקדונות המאושרים לפי תנאיהם ובתוספת סכום הגישור בגין פער הריבית, תעמוד החברה בחבוינותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב בהגיע מועד פירעון.
- **יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות:** החברה התחייבה, כי יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות יעמוד על 100% לפחות בכל נקודת זמן. הפרה של תנאי זה הינו אחת מהעילות לפירעון 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 ביזמת החברה.

### בטחונות ושעבדים

- 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 יופקדו כרית הביטחון וסכום הגישור בגין פער הריבית וכן אליו יעברו הסכומים העודפים שיווצרו במהלך חיי העסקה.

<sup>15</sup> עד 30 ימים לאחר ההנפקה, במועד שבו החברה תעשה את התאמת הכרית בהתאם לסכום ההנפקה בפועל.

- 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

החברה תפקיד בחשבון הנוסף סכום של 1.5 מיליון ₪ במועד ההנפקה אשר ישמשו כנכס מגבה לטובת תשלום הוצאות התפעול השנתיות למשך כל חיי העסקה.<sup>16</sup> נציין כי, החברה רשאית להפחית מסכום הכרית התפעולית עד 300 אלפי ₪ בסוף כל שנה. כמו כן, במפל התשלומים בעסקה, טרם משיכת הסכום הפנוי בעסקה, חייבת הכרית התפעולית לעמוד במלואה, בהתאם למנגנון הפחתת כרית הביטחון המתואר לעיל. הכרית התפעולית תופקד בחשבון הנוסף המשועבד בשעבוד קבוע ושעבוד שוטף, מדרגה ראשונה, לטובת הנאמן.<sup>17</sup> ככל ותונפקנה על ידי החברה, סדרות נוספות, תפקיד החברה כרית נוספת, בחשבון נפרד אשר יהא משועבד לנאמן של אותה הסדרה, לטובת מחזיקי הסדרה. מידורג 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- 100%, כאשר בחישוב שווי הנכסים, יילקח בחשבון סכום הגישור בגין פער הריבית אך לא יבוא לידי ביטוי סכום הכרית התפעולית. שווי ההתחייבויות הינו סך כל התמורה שעל החברה למסור למחזיקי אגרות החוב בהתאם להוראות התשקיף, במקרה של פירעון אגרות החוב (סדרה א') במלואן, בדרך של מכירה כפויה, על פי תנאיהן, במועד הבדיקה. בנוסף, התחייבה החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי העסקה היא תעמוד במבחן התזרים.

### יכולת החברה ורכז המנגנון 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, תמסור הראל הודעה לנאמן כי קיבלה הודעה מחבר הבורסה של הניצע, ואת פרטי ההודעה. בד בבד, תפנה החברה לבנקים המותרים בידיעת הנאמן, בבקשה לביצוע שבירת הפיקדון תוך 4 ימים. במידה ולא תפנה החברה לבנקים המותרים בתוך 4 ימים, יפנה הנאמן לבנקים המותרים בבקשה לשבירת הפיקדון, כאשר יום החישוב הקובע לצורכי תשלום תקבולי הריבית שנצברה נותר ללא שינוי והינו 40 ימים למן פנייתו של הניצע לחבר הבורסה שלו, 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, ניסיון ויכולת מספקים 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) 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 וסכום הגישור בגין פער הריבית מוגדר כסכום פנוי אותו החברה רשאית למשוך בכפוף לאישור הנאמן.

### 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

<sup>16</sup> תחשיב כרית הביטחון נעשה על פי הוצאות תפעול שנתיות בהיקף של 300 אלפי ₪.

<sup>17</sup> נציין כי, סכום הגישור בגין פער הריבית יופקד גם הוא בחשבון זה.

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.

**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 להתחייבותה 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- 300 אלפי ש"ח. החברה תהא רשאית לשלם את הוצאות ההנפקה וכן את ההוצאות התפעוליות מתוך תמורת ההנפקה או באמצעות הונה העצמי. במועד ההנפקה, תעמיד החברה, כרית תפעולית בסך של 1.5 מיליון ש"ח, כאשר בהתאם לשטר הנאמנות, רשאית החברה להפחית עד 300 אלפי ש"ח בסוף כל שנה.

**סיכון מכירה כפויה** - בהתאם למסמכי העסקה, תעמיד החברה סכום גישור בגין פער הריבית אשר ישמש ככרית עבור הפרש הקרן והפרשי הריבית הנוצרים במהלך חיי העסקה, אשר עלולים להתממש בעקבות מנגנון ההמרה הכפויה<sup>18</sup>. על כן, ממועד ההנפקה תעמוד החברה על יחס שווי נכסים לשווי התחייבויות של 1 לפחות והיא מתחייבת לשמור עליו לאורך חיי העסקה.

**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 מידי.

**חשיפה להפרש הקרן** - בהתאם למבנה העסקה, רשאית החברה לממן את הוצאות ההנפקה וכן את העמדת הכרית התפעולית<sup>19</sup> מתוך תמורת ההנפקה. במקרה זה, במועד הפקדת הנכס המגבה, סך הפיקדון שבכוונת החברה להפקיד יהיה נמוך מן היתרה הנקובה של קרן אגרות החוב. לצורך עמידה בפירעון הקרן בגין אגרות החוב ויצירת מקור להפרש הקרן, בכוונת החברה לצבור לאורך חיי העסקה את הפרשי הריבית, כך שלאחר השלמת הצבירה, תעמוד יתרת הנכסים המגבים לפחות בהיקף זהה לקרן אגרות החוב. בנוסף, העמידה החברה את סכום הגישור בגין פער הריבית 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.

## דיווחי נאמן

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

- בסמוך למועד העברת סכום עודף לחשבון הנוסף, תציג החברה לנאמן אישור רו"ח בעניין הסכום העדכני ואופן חישובו, לרבות עמידה במבחן התזרים.
- כל דו"ח שיוגש לרשות לני"ע.

<sup>18</sup> נציין כי עמלת המכירה הקבועה בשטר הנאמנות בגין המכירה הכפויה מצד מחזיקי אגרות החוב ממתנת סיכון זה.  
<sup>19</sup> בסך של עד 1.5 מיליון ש"ח.

- 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 מידני, על קרות אחד או יותר מן המקרים המאפשרים את העמדת אגרות החוב לפירעון מידני, 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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

16.07.2019

שם יוזם הדירוג:

הראל פיקדון סחיר בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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

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



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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לטוות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 מידרוג 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 בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>