



15/06/2006

י"ט/סיון/תשס"ו

אינדקס סל בע"מ

תעודות סל – אינדקס תא 100

דירוג	המרה	פירעון סופי	כמות 1 ש.ע.ג.	סוג	תיאור
Aaa*	מניות מדד ת"א 100	6/2031	5,000,000	תעודות סל	סידרה ב'

מחברים:

דמיטרי שפסיוק
אנליסט
טל': 03-6844732
dimitri@midroog.co.il

אנשי קשר:

אלכסנדר דוזרט
אנליסט בכיר
טל': 03-6844709
a.dozort@midroog.co.il

* **מידרוג מדרגת את יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי תעודות הסל, בהתאם להתחייבויות התשקיפיות והחלטות דירקטוריון החברה, דהיינו- את הסיכון שבידי החברה לא יהיו בסיום כל יום מסחר, נכסים מספקים להמרת כל תעודות הסל הנסחרות למניות הנכללות במדד ת"א 100. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה על תעודות הסל שנגזרת מהשינויים במדד ת"א 100.**

1. כללי

אינדקס תא 100 (סידרה ב') היא תעודת התחייבות סחירה שתסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. התעודה תונפק ע"י אינדקס סל בע"מ ("החברה"). החברה מוחזקת על ידי אינדקס תעודות בע"מ (להלן: "חברת האם"), שהיא חברה בבעלות משותפת של אייל בקשי ודש מכשירים פיננסיים בע"מ, המוחזקת ב- 100% על ידי דש ניירות ערך והשקעות בע"מ¹, שהיא חברה ציבורית. החברה מוחזקת, בהחזקה מלאה, על ידי אינדקס תעודות בע"מ, חברה פרטית בבעלות מר אייל שלמה בקשי (50.1%) ודש ניירות ערך והשקעות בע"מ (49.9%). דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה חברה ציבורית, שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה. המנפיקה מחזיקה בבעלות מלאה בחברת בת, אינדקס סל מחסנית בע"מ (להלן: "חברת הבת") שמטרתה לספק שירותי תפעול למנפיקה, לרבות רכישה ומכירה של תעודות הסל.

בנוסף, חברת הבת התחייבה למתן שירותי תפעול למנפיקה, לרבות ביצוע עבור החברה את כל התחייבויות החברה על פי התשקיף ועל פי תנאי תעודות הסל. שירותי התפעול להם התחייבה חברת הבת, יירכשו על ידה מחברת אינדקס תפעול בע"מ, חברה אחות של המנפיקה (להלן:

¹ דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה בעקיפין אחת מבעלי המניות במידרוג בע"מ. לדירקטור מטעמה אין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בכלל ולדירוג זה בפרט, והוא אינו חבר ועדת הדירוג.

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

"אינדקס תפעול". אינדקס תפעול, מצידה, תתקשר עם חברת גמול ברק עשיית שוק בע"מ (להלן: **"גמול ברק"**), חברה בבעלות של מר אייל שלמה בקשי, המתמחה במתן שירותים אלו ובעלת ניסיון רב.

תעודות סל (סדרה ב') בערך נקוב של עד 5,000,000 ₪, כולל תעודות סל רדומות המוקצות לחברת הבת, אשר אינן צמודות למדד כלשהו ואינן נושאות כל ריבית, העומדות לפירעון בתאריך 30/06/2031 על דרך המרה כפויה לסל מניות, כפי שמפורט בתשקיף. תעודות הסל ניתנות להמרה לסל המניות הכלולות במדד תל-אביב 100 במועד ההמרה בהתאם למשקלן במדד באופן שוטף בתהליך המפורט בתשקיף, ע"פ נוסחת המרה המפורטת בתשקיף ועדכונים לנוסחה זו כפי שפורסמו בדיווחים מידיים של החברה.

המאפיינים העיקריים של תעודת הסל הם קורלציה להשקעה במניות מדד ת"א 100, מחיר ידוע בעת ביצוע העיסקה. במידה ונוצרים רווחים או הפסדים ביחס לשווי ההתחייבות התשקיפית להמרה, רווחים או הפסדים אלו נשארים בחברה ואינם מועברים למחזיקים בתעודות הסל.

לצורך הדירוג, החברה התחייבה לעמוד בהתחייבויות שהן מעבר להתחייבויות התשקיפיות. אי עמידה בהתחייבויות הנוספות אינה מקנה לנאמן ו/אן למחזיקים בתעודות הסל זכות לעמיד את תעודות הסל לפירעון מידי או כל זכות אחרת כלפי החברה מכוח אי עמידה בדירוג, ירידתו או ביטולו. יחד עם זאת, החברה לא תשנה את ההתחייבויות, כל עוד מדורגות תעודות הסל על ידי מדרוג. מחזיקי תעודת הסל יהיו זכאים לתשלומי השתתפות בגין חלוקת דיבידנד שחולק על ידי חברות שמניותיהן נכללות במדד, בסכום השווה לשיעור התיקון אותו מבצעת הבורסה בשער הפתיחה של מניות בגין חלוקת דיבידנד, לפי התנאים המפורטים בתשקיף.

1.1 גורמי סיכון עיקריים

- שינויים בהרכב המניות במדד ת"א 100.
- סטייה בהרכב התיק ממדד ת"א 100 בהחלטת החברה.
- תנודתיות בשווי מכשירים פיננסיים נגזרים בהם משקיעה החברה.
- הפסקת מסחר או קושי במסחר שימנע אפשרות לגידור חשיפות.
- דירוג האשראי של המוסד הפיננסי בו מושקעות יתרות המזומנים של החברה.
- ביצוע פעולות מסחר בחסר.
- ביצוע השאלות של ניירות ערך.
- שינויים בשערי ריבית

1.2 גורמים תומכים עיקריים

- התחייבות ליחס נכסים להתחייבויות של לפחות 101%.
- מנגנוני בקרה, נאמנות, שעבודים וביטחונות קשיחים.
- התחייבות להגבלת החשיפה בגין פעילות במניות.

2. המעמד המשפטי של התעודות

בהנחות הבורסה לניירות ערך בתל-אביב מוגדרות תעודות סל למימוש בעין כנייר ערך המקנה למחזיק בו זכות לקבל סל מניות המרכיבות את מדד סל ניירות הערך, בניכוי העמלות שנקבעו.

3. מדד ת"א - 100

מדד ת"א 100 כולל את כל המניות הנכללות במדד ת"א 25 ואת כל המניות הנכללות במדד ת"א 75. מדד 100 המניות הגדולות ביותר, על-פי שווי שוק, הנכללות ברשימת 200 המניות הסחירות ביותר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. המדד מבטא את שעור התשואה הכולל, לרבות שינויים ברווחי הון וכן הטבות אחרות, כגון דיבידנד נטו במזומן, מניות הטבה, זכויות נלוות וכו'. הרכב המניות מתעדכן פעמיים בשנה. המדד מתעדכן ומתפרסם כל 30 שניות.

משקל כל מניה במדד נקבע על פי היחס בין שווי השוק שלה לבין שווי השוק של כל המניות המרכיבות את המדד. תקרת המשקל לשווי מניה בודדת עומדת על 9.5% מהמדד. במניות שמשקלן גבוה מ-9.5%, מחולק המשקל העודף באופן יחסי בין שאר המניות במדד.

רשימת המניות הכלולות במדד מתעדכנת אחת לחצי שנה, בראשון לינואר ובראשון ליולי. הנהלת הבורסה לניירות ערך בת"א הגדירה כללים מסוימים לשינוי הרכב המניות הנכללות במדד במסגרת הנחיות הבורסה.

4. כללי המסחר

המניות בהן תשקיע החברה לצורך התכסות בגין סדרה ב' תהינה אך ורק מניות הנכללות ברשימת המדד, משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב, ככל האפשר, למשקל אותה מניה במדד, בכפוף לסעיף 6.2 של דוח דירוג. חריגה מכלל זה מתרחשת רק ביום השינוי בהרכב המניות במדד וביום המסחר הקודם לו, במצב זה החברה תצבור מניות הצפויות להיכנס למדד ותמכור מניות הצפויות לצאת מהמדד באופן בו עם שינוי הרכב המניות במדד, תיק הנכסים יהיה קרוב ככל הניתן להרכב החדש.

לצורך התכסות בגין סדרה ב' החברה רשאית להשקיע גם בפיקדונות במזומן, מק"ם, אג"ח ממשלתיות לא צמודות, באופציות על מדד ת"א 25 או אופציות על מניות הכלולות במדד תל אביב 100, חוזה סינטי ו/או נגזר ו/או כל מכשיר פיננסי אחר על כל או חלק ממרכיבי מדד ת"א 100. אין הגבלה בתשקיף על היקף ההשקעה במכשירים פיננסיים נגזרים. השקעה באג"ח ממשלתיות לרבות מק"ם כפופה, לכך שמח"מ משוקלל אינו עולה על 100 יום. הסיכון בפיקדונות הנגזר מדירוג הפיקדונות של הבנק בו נמצא הפיקדון והמתעדכן מעת לעת ע"י חברות הדירוג. החברה רשאית להשקיע בתעודות סל על מדדי ת"א 25, 75, 100 מדורגים Aaa על ידי מידרוג.

מחזיק בתעודות הסל רשאי להמיר את תעודות הסל שבהחזקתו במניות הכלולות במדד ת"א 100 בכל עת ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת בתשקיף והעדכונים שפורסמו ע"י החברה.

החברה התקשרה בהסכם עם חברה בת, אינדקס סל מחסנית בע"מ. מטרת חברת הבת הן ביצוע רכישה ומכירה של תעודות סל שהונפקו על ידי החברה, הן בעסקאות במהלך המסחר בבורסה והן בעסקאות מחוץ לבורסה וכן ביצוע עבור חברת האם, של כל ההתחייבויות בהן התחייבה חברת האם כלפי הנאמן ו/או כלפי מחזיקי תעודות סל, הכל כפי שתורה לה החברה מעת לעת.

החברה רשאית לבצע השאלות של מניות הכלולות במדד ת"א 100 המוחזקות על ידה. ההשאלה תבוצע אך ורק מול חבר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, בהסכמים בכתב בלבד ולפי התנאים בתקנון הבורסה (פרק ה' של החלק השלישי – מדריך המסחר בבורסה) וההנחיות על-פיו. תקופת ההשאלה לא תעלה בכל מקרה על שנה, כאשר לחברה תהיה זכות לסיום מוקדם בכל עת של ההשאלה (on-call).

זכויות החברה בהסכם ההשאלה ייוספו לנכסים המשועבדים לצורך חישוב יחס נכסים-התחייבויות. במקרה שבתוך תקופת השאלה ו/או על פי תנאי כתב ההשאלה לא יוחזרו ניירות הערך המושאלים לחברה יקטן שווי הנכסים המשועבדים ולחברה יהיו זכויות תביעה הנובעות מכתב ההשאלה כלפי חברה הבורסה באמצעותו הושאלו ניירות הערך.

היקף ההשאלות המרבי יקבע ע"י דירקטוריון החברה. נכון למועד פרסום התשקיף היקף ההשאלה המכסימאלי כאמור, עומד על 85%. עסקאות ההשאלה יבוצעו בכפוף לכל התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל.

5. פדיון או מכירת תעודות הסל

פדיון תעודות הסל יכול להתבצע בדרכים כדלקמן :

מכירת תעודות הסל בשוק – מחזיק בתעודות הסל יכול למכור את תעודות הסל בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

המרה כנגד מסירת סל מניות – מחזיק בתעודות הסל רשאי להמיר בכל עת את תעודות הסל שבהחזקתו במניות הכלולות במדד ת"א 100 ע"פ נהלים המפורטים בתשקיף. ההמרה מוגבלת לכמות מינימאלית של 12,000 ש"ח ערך נקוב תעודות סל (סדרה ב'). בכל מקרה, התמורה במניות תחושב ע"פ נוסחת ההמרה המפורטת בתשקיף והעדכונים שפורסמו ע"י החברה.

המרה כפויה של תעודות הסל – במקרים מסוימים החברה תהיה רשאית לבצע המרה כפויה של תעודות הסל באופן בו כל תעודות הסל המצויות במחזור יומרו לסל מניות שיימסר לידי המשקיעים בתעודות הסל. תעודת סל שלא תומר במסגרת הליך ההמרה הכפויה, תהיה מבוטלת לאחר מועד ההמרה הכפויה ולא תקנה למחזיק בה זכות כלשהי.

המצבים בהם תעמיד **החברה** את כל תעודות הסל להמרה כפויה :

- במועד הפירעון הסופי.
- שווי הסדרה יפחת מסכום שנקבע ע"י הנהלת הבורסה לגבי מחיקה מהמסחר.
- קבלת החלטה על פירוק מרצון של החברה.
- אירוע מיוחד שלא יאפשר את המשך קיום הזכות להמרה.
- שיקול דעתה של החברה.

הנאמן רשאי להעמיד את תעודות הסל לפירעון מיידי בדרך של המרה כפויה במקרים הבאים :

- במידה והחברה לא תפרע את התמורה בקשר לתעודות הסל, תוך 30 ימים לאחר שהגיע זמן פירעונה ע"פ בקשת המרה ע"י מי ממחזיקי תעודות הסל והכל בכפוף לתשקיף.
- מתן צו פירוק קבוע ע"י ביהמ"ש.
- מינוי כונס נכסים לחברה או נכסיה, שלא בוטל תוך 60 יום (אם להערכת הנאמן הצו מסכן את זכויות מחזיקי תעודות הסל).
- הודעת החברה על הפסקת פעילות.
- הפרת התחייבות תשקיפית של החברה לגבי תנאי תעודות הסל, השעבודים או שטר הנאמנות, אם להערכת הנאמן ההפרה מהווה פגיעה מהותית בזכויות מחזיקי תעודות הסל.
- אם שווי הנכסים פחת משווי ההתחייבויות והחברה לא תקנה זאת תוך שלשה ימי עסקים.
- הנאמן חייב להעמיד לפירעון מיידי את תעודות הסל בקרות המקרים האמורים לעיל, לפי דרישה של המחזיקים לפחות 50% מהערך הנקוב הכולל של תעודות הסל המצוי במחזור או בהתאם להחלטה מיוחדת של אסיפה כללית של המחזיקים בתעודות הסל.

דו"ח דירוג

אינדקס סל בע"מ -
תעודות סל אינדקס תא 100

כמות המניות בעין שתימסר למחזיק בתעודות הסל אינדקס תא 100 בגין המרה של כל 1 ש"ח ע.נ. של תעודות הסל, תקבע בהתאם למנגנון המפורט להלן. שווי בש"ח של סל המניות לסדרה לו יהיה זכאי המחזיק במסגרת המרה יהיה שווה לערך הנקוב של תעודות סל המומרות, מוכפל במקדם אשר יחושב באופן הבא:

$$\text{מקדם} = \frac{\text{מדד ת"א הקובע לסדרה הרלבנטית}}{100} \times \left[1 - \frac{\sum_{i=1}^n R}{365} \right] \times [1 - C]$$

R - דמי ניהול. ערב פרסום התשקיף עמלה זו עומדת על 0%. החברה תהיה רשאית להעלותם, ובלבד ששיעור דמי הניהול שיוחל לא יהיה גבוה, בכל מקרה, מ- 1%.

C – עמלת המרה. בתקופת 60 הימים הראשונים שלאחר הרישום למסחר של תעודות הסל, יעמוד שיעור עמלת ההמרה על 0.3% משווי של סל המניות. החל מהיום ה-61 שלאחר הרישום למסחר של תעודות הסל, יעמוד שיעור עמלת המרה על 0.2% משווי סל המניות והחברה תהיה רשאית לשנותו בכל עת, עד לתקרה של 0.3%.

בכל מקרה של המרה כפויה, לא תגבה החברה עמלת המרה.

שוויה בש"ח של כל מניה בשווי סל המניות לסדרה ב' יהא שווה לסך שווי סל המניות לסדרה ב' (המקדם) מוכפל במשקלה של אותה מניה במדד ת"א 100, המחושב על פי שערי הבסיס למניות ביום ההמרה. חישוב משקלה של כל מניה במדד ת"א 100 יהא זהה לאופן בו מחושבת הבורסה את משקל המניות במדד ת"א 100. הכמות שתימסר מכל מניה תהיה שווה לערך הנקוב השלם הקרוב למכפלה ב-100 של המנה המתקבלת מחלוקה של שווי מניה בש"ח בשער הבסיס של המניה.

6. מנגנון הבטחונות, הנאמנות והבקרה

לצורך הבטחת פירעון התעודות ועמידת החברה בכל התנאים החלים עליהן, החברה נטלה על עצמה מספר התחייבויות וקבעה מספר מנגנוני בקרה:

6.1 החלטת דירקטוריון לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות

שווי הנכסים המשועבדים יהיה בכל עת גבוה לפחות ב-1% מסך השווי המשוערך של התחייבויות החברה כלפי מחזיקי תעודות הסל. שווי נכסים והתחייבויות מחושבים לפי מודל התרחישים של הבורסה, כאשר לצורכי שיערוך עודפים נבחר תרחיש בו דרישת הביטחונות היא גבוהה ביותר.

שווי הנכסים משוערך על פי תרחישי הבורסה -

- שווי של תיק המניות.
- שווי שוק נטו של נגזרים פיננסיים.
- שווי שוק של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות.
- שווי של תעודות סל על מדדי 100, 75, 25.
- יתרות המזומן ופיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות -

- המדד מחולק ב- 10, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת המרה ועמלות ניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה.

השווי המשוערך של הנכסים המשועבדים, לאחר בחינת השפעת התרחיש הגרוע ביותר של מודל התרחישים, יהיה בכל עת גבוה ב- 1% לפחות מסך השווי המשוערך, לאחר בחינת השפעת התרחיש בו קיימת דרישת הביטחונות מכסימלית.

במידה ויחס הנכסים להתחייבויות לא יעמוד בהתחייבות התשקיפית, הנאמן רשאי להעמיד את תעודות הסל להמרה כפויה, אם המצב לא תוקן תוך שלושה ימי מסחר ממתן הודעה לחברה. הנאמן מבצע בדיקה יומית של יחס הנכסים להתחייבויות.

6.2 החלטת הדירקטוריון לגבי סוגי המכשירים בהם פועלת החברה

המניות הנכללות בנכסי החברה נטו לצורך התכסות בגין סדרה ב', תהינה מניות הנכללות ברשימת ת"א 100 בלבד או מניות הצפויות להיכנס למדד סמוך למועד ההחלפה. משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה מניה במדד ת"א 100, בכפוף לאמור להלן. חריגה מכלל זה מתרחשת רק ביום השינוי בהרכב המניות במדד וביום המסחר הקודם לו, במצב זה החברה תצבור מניות הצפויות להיכנס למדד ותמכור מניות הצפויות לצאת מהמדד באופן בו עם שינוי הרכב המניות במדד, תיק הנכסים יהיה קרוב ככל הניתן להרכב החדש. ע"פ החלטת דירקטוריון, הסטייה באחזקות מניות ביחס למשקלן במדד לא תעלה על הפרמטרים הבאים:

1. לגבי קבוצה של 15 המניות בעלות שווי השוק הגדול ביותר הנכללות במדד – הסטייה של המנייה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או בתעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 5%.

2. לגבי קבוצה של המניות הנכללות במדד המדורגות 16 עד 25 בשווי השוק שלהן – הסטייה של המנייה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או בתעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 7.5%.

3. לגבי קבוצה של המניות הנכללות במדד המדורגות 26 עד 75 בשווי השוק שלהן – הסטייה של המנייה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או בתעודות סל), ביחס למשקלה במדד לא תעלה על 15%.

1. לגבי יתר המניות הנכללות במדד – הסטייה של קבוצה בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים ו/או בתעודות סל), ביחס למשקל אותה קבוצה במדד לא תעלה על 20%.
דוגמה למועד הדירוג: משקל מרבי למניה לצורכי חישוב המדד הוא 9.5%. בהינתן סטייה של 5% למניה, משקל המניה בתעודת סל לא ירד מ-9.025% ולא יעלה על-9.975%. משקל של עשרים וחמש המניות הקטנות במדד הוא כ-5%, משקל של הקבוצה בתעודת סל לא ירד מ-4% ולא יעלה על-6%.

כחלופה לקניית המניות הכלולות במדד לצורך התכסות בגין סדרה ב', החברה רשאית לפעול בנכסים נגזרים על מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100, חוזה סינטטי ו/או נגזר ו/או כל מכשיר פיננסי אחר על כל או חלק ממרכיבי מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100, כגון אופציות וחוזים עתידיים בבורסה. החברה רשאית לקנות נכסים נגזרים על מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100 ו/או נגזרים על מניות הכלולות במדד, במקרים שכותב אופציה או צד שני של חוזה עתידי הוא בנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) או חבר בורסה. כמו כן, החברה רשאית להשקיע באג"ח ממשלתיות לא צמודות בכפוף, לכך שמח"מ משוקלל אינו עולה על 100 יום.

6.3 התחייבות לשעבוד נכסים לטובת הנאמן

- החשבונות בהם יופקדו ניירות ערך, מכשירים פיננסיים ומזומנים, אשר נועדו לשמש כבטוחה כלפי מחזיקי תעודות הסל, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה ראשונה לטובת הנאמן.
- הביטחונות שישמשו לצורך פעילות במכשירים פיננסיים, משועבדים בשעבוד קבוע ושוטף מדרגה שנייה, לאחר שיעבוד קבוע מדרגה ראשונה לטובת חבר בורסה אצלו תבוצע הפעילות במכשירים הפיננסיים.
- זכויות מחזיקי תעודות הסל (סדרה ב'), שטר הנאמנות והשעבודים שירשמו לטובתם יהיו מוגבלים אך ורק לתקבולים נטו שיתקבלו מהנכסים המשועבדים לסדרה ב' (Non-Recourse), ללא כל ערבות של החברה ו/או החברה הבת ו/או בעלי מניותיהם.

6.4 מנגנוני בקרה

מרכיב משמעותי ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה מתבסס על מנגנוני הפיקוח והבקרה שמטרתם לוודא עמידה בהתחייבויות התשקיפיות ובהחלטות הנהלת החברה. המסחר בניירות ערך מפוקח באופן ישיר ע"י מנהל המסחר. פעילות החברה בכללותה עומדת בפיקוח יומי של הנאמן באמצעות דיווחים, כפי שמפורטים בסעיף 8 של דוח דירוג. מבקר הפנים של החברה עורך ביקורות ע"פ תוכניות עבודה המאושרות ע"י הנהלת החברה, שפרטיה מפורטים בתשקיף.

6.5 ביטוח

ביטוח אחריות מקצועית במסגרת אינדקס תעודות בע"מ בגובה של עד 5 מליון דולר לאירוע ולתקופה. פרמיית הביטוח בסך 7,000 דולר ארה"ב, תשולם ע"י חברת האם.

7. סיכונים וניהולם

7.1 תיאור הסיכונים

הסיכונים העיקריים בפעילות החברה הם:

שוק ההון נתון לתנודות עקב השפעת גורמים כלכליים ופוליטיים, בארץ ובעולם. תנודות אלו משפיעות על שערי ניירות הערך והמכשירים הפיננסיים הנסחרים בבורסה ועל היקפי הפעילות בשוק ההון.

שינויים בשערי מדד ת"א 100 עשויים לגרום לחברה הפסדים בגין ההבדל בין הרכב המניות במדד ת"א 100 והרכב תיק המניות אותו תחזיק החברה באותו זמן. הבדלים אלו בהרכב התיק יכול שינבעו מהחלטות השקעה של החברה או משינויים טכניים שאינם בשליטתה כגון דרך חישוב משקל המניות במדד וכו'.

סיכון בקשר ליכולת עמידה בהתחייבויות וכושר הפרעון של תאגידים מולם בהם מופקדים נכסי החברה, לרבות חברי בורסה מולם תבצע השאלת ניירות ערך.

תנודות חדות בנכסי הבסיס לנגזרים פיננסיים (על מדד ת"א 25) בזמן קצר גורמות לשינויים חדים בפרמיות המשולמות בגין רכישת המכשירים הפיננסיים עקב חוסר הוודאות הקיימת בשוק. שינויים אלו עלולים להשפיע על היקף הנכסים וההתחייבויות של החברה בגין אופציות שתכתוב או תרכוש בשוק.

הפסקת המסחר או קשיי סחירות בנכסי הבסיס או באופציות עלולים למנוע אפשרות לביצוע עסקאות וליצור מצב בו לא ניתן יהיה לסגור פוזיציות פתוחות ע"י ביצוע פעולות איזון יומיות.

שינויים קיצוניים בשעור הריבית עלולים לגרום לחברה רווח או הפסד הנובעים מאחזקת מכשירים פיננסיים שמחירם השתנה בעקבות שינוי הריבית. שעורי הריבית משמשים כאחד הפרמטרים בתמחור מכשירים פיננסיים נגזרים בהם החברה משקיעה.

סיכון ביצוע פעילות בחסר: החשיפה של החברה בקשר עם ניירות ערך בהם קיימת סחירות נמוכה, גוברת בעת ביצוע פעילות מסחר בחסר (השאלות) כאשר ישנם הפסקת מסחר או קשיי סחירות. בנוסף בביצוע פעילות בחסר משלמת החברה למשאל דמי השאלה שעלולים להיות גבוהים יותר במקרה של סחירות נמוכה. בנוסף, החברה מתחייבת להחזיר למשאל את הדיבידנד שחולק בגין המניות המושאלות.

7.2 מדיניות החברה לגידור הסיכונים

מדיניות החברה, כפי שהוגדרה בתשקיף, היא לשאוף לכך שבתום כל יום מסחר, הסכום בו תהיה החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי המניות יהיה קרוב ככל הניתן לאפס. בהקשר לסיכון הנובע מתנודות חדות בנכסי הבסיס, מדיניות החברה היא לקיים את התחייבויותיה (כפי שפורטו בסעיף הבטחונות) לשמירה על יחס נכסים להתחייבויות. לשם עמידה במדיניות האמורה לעיל, פועלת החברה כדלהלן:

- הסכום המרבי בו תהיה החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי מניות, במהלך יום מסחר, ביחס לכל סדרה, נקבע ע"י דירקטוריון החברה, אך לא יעלה על 10 מליון ₪. נכון למועד פרסום התשקיף, סכום החשיפה מוגבל ל-7 מיליון ₪.
 - החברה לא נוקטת במדיניות גידור הסיכון הכרוך בקשיי מסחר או בהפסקתו.
 - החברה לא נוקטת במדיניות לטיפול בסיכון הנובע משינויים חדים בשערי הריבית.
 - החברה מעדיפה הגנה מפני חשיפה כלכלית על פני הגנה מפני חשיפה חשבונאית.
 - בחברה קיימת מערכת ממוחשבת המשערכת את ההתחייבויות והנכסים בכל עת לרבות בחינת החשיפה בהתאם למודל התרחישים של מסלוקת המעוף. מערכת זו מאפשרת מדידת חשיפות שוטפת (כיום המדידה מבוצעת לפחות ארבע פעמים ביום).
 - במידה ויווצר הפסד במהלך יום מסחר כתוצאה מחשיפה לשינויים במדדי המניות מעבר לסכום שנקבע, החשיפה תיסגר באופן מיידי. חשיפה נוספת לא תיפתח עד לקבלת אישור לפתיחת חשיפה חדשה מחברת האם. הסכום שנקבע כגובה ההפסד המקסימאלי ע"י מועצת המנהלים של החברה עומד על 30,000 ₪.
- החברה רשאית לפעול בנכסים נגזרים על מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100, חוזה סינטטי ו/או נגזר ו/או כל מכשיר פיננסי אחר על כל או חלק ממרכיבי מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100, כגון אופציות וחוזים עתידיים בבורסה. החברה רשאית לקנות נכסים נגזרים על מדד ת"א 25 ו/או ת"א 100 ו/או נגזרים על מניות הכלולות במדד, במקרים שכותב אופציה או צד שני של חוזה עתידי הוא בנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל) או חבר בורסה.

7.3 ניהול הסיכון בהשקעה במניות

המניות הנכללות בנכסי החברה נטו, תהינה מניות הנכללות ברשימת ת"א 100 בלבד, משקל כל אחת מהמניות בתיק המניות יהיה קרוב ככל הניתן למשקל אותה מניה במדד ת"א

פתיחת פוזיציה על ידי החזקת מניות בהרכב שונה מהרכבם במדד ת"א 100 עלולה לגרום לרווח/הפסד, כתוצאה משינוי במחירים היחסיים בין המניות. הנהלת החברה הגדירה את מדיניות ההשקעה בקשר עם הסטיות המכסימליות כפי שמפורט בסעיף 6.2.

חישוב השפעת הסטייה המקסימאלית מהרכב המדד על תיק המניות:

השפעת הסטיות במשקלן של מניות ב"אינדקס ת"א 100" לעומת משקלן של מניות במדד ת"א 100 על הפסדים פוטנציאליים, באמצעות סימולציה היסטורית של תשואות יומיות של המניות בשנתיים האחרונות, בהסתמך על פוזיציות (סטיות מכסימליות). היתרון של גישה זו בכך, שאז אין צורך בהנחות לגבי התפלגות התשואות. אמידת פונקצית הפסד התבצעה במדגם של תשואות יומיות של מניות מדד ת"א 100 בשנתיים האחרונות.

היקף עודף הנכסים על ההתחייבויות הנדרש בהתייחס למרכיב ההשקעה במניות, המבוסס על סימולציות ההפסד המרבי שבוצעו כאמור לעיל, לא יעלה על 1%.

7.4 ניהול הסיכון בהשקעה באופציות

מעבר להשקעה ישירה במניות המרכיבות את מדד ת"א 100, החברה רשאית להשקיע באופציות על מדד ת"א 25 או באופציות על מניות הכלולות במדד תל אביב 100. במשך חיי האופציות מחיריהן עלולים להשתנות בהתאם לשינוי בתנודתיות של נכס הבסיס (שונות התשואה של נכס הסיס).

מעבר לפוטנציאל הסיכון בעסקאות באופציות ונגזרים פיננסיים, במסחר בנגזרים המרווח בין מחירי המכירה והקניה נמוך משמעותית עקב הסחירות הגבוהה יותר יחסית למניות (פי 10).

אופציות על מדד ת"א-25

נכס הבסיס מבוסס על שווי שוק של 25 המניות הנכללות במדד ת"א 25. בכל חודש נפתחת סדרה של אופציות לתקופה של שלושה חודשים. המדד למימוש מבוסס על מחירי הפתיחה של המניות הנכללות במדד, ביום המסחר האחרון לפני תאריך המימוש (יום השישי האחרון בחודש המימוש). האופציות ניתנות למימוש רק ביום המסחר האחרון (אירופאיות).

דו"ח דירוג

אינדקס סל בע"מ -
תעודות סל אינדקס תא 100

נכס הבסיס מבוסס על משקלות שווי שוק של 25 המניות הנכללות במדד ת"א-25. בכל חודש נפתחת סדרה של חוזים עתידיים לתקופה של שלושה חודשים. המדד לפקיעה מבוסס על מחירי הפתיחה של המניות הנכללות במדד, ביום המסחר האחרון לפני תאריך המימוש (ביום השישי האחרון בחודש המימוש).

לצורך גידור הסיכונים ליכולת העמידה בהתחייבויות כלפי מחזיקי תעודות הסל, התחייבה החברה כי בכל פוזיציה בה יהיה תיק הנכסים, יחס הנכסים להתחייבויות לא ירד מ-101% בכל אחד מהתרחישים הנבדקים במודל של מסלקת המעוף, שייעודו קביעת הביטחונות הנדרשים מכותבי אופציות.

מודל התרחישים של מסלקת המעוף הוא מערך הכולל 44 תרחישים של "מצבי שוק", המבטאים חשיפה פיננסית, שעשויה להתממש בעקבות תנודות שונות בנכסי הבסיס של הנגזרים (מדד ת"א-25, שער הדולר וכו') ובסטיות התקן שלהם. המערך משמש את הבורסה לקביעת הביטחונות הנדרשים מכל אחד מחברי הבורסה, כאשר דרישה זו נקבעת על פי התרחיש המגלם את הסיכון הגבוה ביותר לכל חבר. מערך התרחישים משמש גם את חברי הבורסה בקביעת הביטחונות הנדרשים מלקוחותיהם.

התרחישים הנבדקים הם בטווח תנודה מכסימאלי של 16% המוכפל במקדמים הנעים בין 1- ל 1 ובטווח תנודה של סטיית תקן בגובה 4% או 4%- . תרחיש קיצון נוסף נבדק כאשר טווח התנודה המקסימאלי עומד על 32% והתנודה בסטיית התקן על 8%. תרחיש זה משוקלל לפי סבירות של 35% בלבד.

לצורך חישוב השפעת מודל התרחישים על יחס הנכסים להתחייבויות, שווי הנכסים, לרבות מניות, פיקדונות, מזומן ונגזרים, יחושב לאחר שינוי הערך הנובע מכל תרחיש. שווי ההתחייבויות יחושב לאחר השפעת השינוי בשערי המניות באותו תרחיש על המדד ועל ההתחייבות התיאורטית למחזיקי תעודות הסל. עפ"י החלטת דירקטוריון, החברה תעמוד בעודף נכסים על התחייבויות בגובה המחושב בהמשך, אך לא פחות מ-101% גם בתרחיש הגרוע ביותר. התרחיש הגרוע ביותר הוא זה הכולל דרישת בטחונות מכסימלית.

מעבר לבחינת התרחיש הגרוע ביותר נקבעו כריות ביטחון כפונקציה של היקף הפוזיציה בנגזרים. הכרית

$$y=0.0071e^{(0.00075x)}$$

כאשר y מציינ את היחס הנדרש ו- x מציינ את היקף סך הפוזיציה בנגזרים ובמזומן, דיינו פוזיציה שלא במניות המרכיבות את המדד.

לדוגמא: אם סך הפוזיציה בנגזרים פיננסיים ובמזומן היא 1,000 מיליוני ₪ ואין חשיפה למניות, יחס עודף הנכסים להתחייבויות הנדרש עומד על 1.5%.

להלן דוגמאות נוספות ליחס נכסים להתחייבויות הנדרש כפונקציה של היקף הפוזיציה בנגזרים :

סך הפוזיציה בנגזרים (במיליוני ₪)	יחס נכסים להתחייבויות נדרש
500	101.03%
1000	101.50%
1500	102.2%

7.5 הסיכון בהשקעה בפיקדונות

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

8. דיווחים

- דוח יומי שלחשיפות שיכלול מאפיינים הבאים :
 - משקל של מניה/קבוצת מניות, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג, בפועל מסך הנכסים המגבים (לרבות החזקה תיאורטית בנגזרים או/ו תעודות סל).
 - משקל של מניה/קבוצת מניות, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג, במדד.
 - סטייה יחסית של משקל מניה/קבוצת מניות בפועל לעומת משקל של מניה/קבוצת מניות במדד והשוואתה למגבל המותרת, כפי שמפורט בסעיף 6.2 של דוח דירוג.
 - מח"מ משוקלל של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות, כאשר מגבלה היא 100 יום.
 - היקף השאלות, כאשר מגבלה היא 85% מסך הנכסים.
 - דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי של בנק בו מופקדים מזומנים.
 - דירוג תעודות סל שנכללות בסך הנכסים.
- דוח יומי של נכסים להתחייבויות שיכלול מאפיינים הבאים :
 - שווי הנכסים משוערך על פי תרחישי הבורסה :
 - שווי של תיק המניות.
 - שווי שוק נטו של נגזרים פיננסיים.
 - שווי שוק של מק"ם ו/או אג"ח ממשלתיות.
 - שווי של תעודות סל על מדדי 25, 75, 100.
 - יתרות המזומן ופיקדונות בידי החברה.

שווי ההתחייבויות –

המדד מחולק ב- 10, מוכפל בכמות תעודות הסל במסחר ובניכוי עמלת המרה ועמלות ניהול המצטברות להן זכאית החברה ע"פ נוסחת ההמרה (פירוט של עמלת המרה ועמלות ניהול).
בחינת עמידה בעודף של 1% של הנכסים לעומת ההתחייבויות.

9. אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי עמידה במדיניות ההשקעות עליה התחייבה החברה בתשקיף ו/או בהחלטת הדירקטוריון.
- שינוי מדיניות ההשקעה בהחלטת מועצת המנהלים של החברה.
- איתנות פיננסית של המוסד הפיננסי בו יופקדו יתרות המזומן.
- שינויים משמעותיים במשקל היחסי של המניות במדד.

גורמים שעשויים לתרום לשימור הדירוג:

- המשך שמירת רמת חשיפה נמוכה בניהול תיק הנכסים.
- שמירה על רמות שקיפות ובקרה גבוהות.

טבלת ההפסד הצפוי²

Weighted Average Life										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0.000%	0.000%	0.000%	0.001%	0.002%	0.002%	0.003%	0.004%	0.005%	0.006%
Aa1	0.000%	0.002%	0.006%	0.012%	0.017%	0.023%	0.030%	0.037%	0.045%	0.055%
Aa2	0.001%	0.004%	0.014%	0.026%	0.037%	0.049%	0.061%	0.074%	0.090%	0.110%
Aa3	0.002%	0.010%	0.032%	0.056%	0.078%	0.101%	0.125%	0.150%	0.180%	0.220%
A1	0.003%	0.020%	0.064%	0.104%	0.144%	0.182%	0.223%	0.264%	0.315%	0.385%
A2	0.006%	0.039%	0.122%	0.190%	0.257%	0.321%	0.391%	0.456%	0.540%	0.660%
A3	0.021%	0.083%	0.198%	0.297%	0.402%	0.501%	0.611%	0.715%	0.836%	0.990%
Baa1	0.050%	0.154%	0.308%	0.457%	0.605%	0.754%	0.919%	1.084%	1.249%	1.430%
Baa2	0.094%	0.259%	0.457%	0.660%	0.869%	1.084%	1.326%	1.568%	1.782%	1.980%
Baa3	0.231%	0.578%	0.941%	1.309%	1.678%	2.035%	2.382%	2.734%	3.064%	3.355%
Ba1	0.479%	1.111%	1.722%	2.310%	2.904%	3.438%	3.883%	4.340%	4.780%	5.170%
Ba2	0.858%	1.909%	2.849%	3.740%	4.626%	5.374%	5.885%	6.413%	6.958%	7.425%
Ba3	1.546%	3.031%	4.329%	5.385%	6.523%	7.420%	8.041%	8.641%	9.191%	9.713%
B1	2.574%	4.609%	6.369%	7.618%	8.866%	9.840%	10.522%	11.127%	11.682%	12.210%
B2	3.938%	6.419%	8.553%	9.972%	11.391%	12.458%	13.206%	13.833%	14.421%	14.960%
B3	6.391%	9.136%	11.567%	13.222%	14.878%	16.060%	17.050%	17.919%	18.579%	19.195%
Caa1	9.560%	12.779%	15.751%	17.863%	19.973%	21.432%	22.762%	24.011%	25.120%	26.235%
Caa2	14.300%	17.875%	21.450%	24.134%	26.813%	28.600%	30.388%	32.175%	33.963%	35.750%
Caa3	28.045%	31.355%	34.347%	36.433%	38.402%	39.661%	40.882%	42.067%	43.220%	44.385%

² הסבר על גישת ההפסד הצפוי ניתן לראות בדו"ח מיוחד, "טכניקות למדידת סיכון האשראי בעסקאות מימון מובנה"
http://212.179.113.170/sites/midroog_stage/images/creditriskmeasurment.pdf

דו"ח דירוג

אינדקס סל בע"מ -
 תעודות סל אינדקס תא 100

סולם דירוג

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב

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	

מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

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 בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל 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 לסיכוני 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.