Maalot
S&P Global Ratings

גלעד פקדונות בע"מ

26 במרץ 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' לסדרה א' לאחר בחינת הוספת מסגרות אשראי לעסקה

אנליסט אשראי ראשי:

Shane Ryan, לונדון, 44-20-7176-3461 shane.ryan@spglobal.com

איש קשר נוסף:

Emanuele Tamburrano, לונדון, 44-20-7176-3825

emanuele.tamburrano@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים מרכזיים לדירוג 2
הסכמי מסגרת אשראי 2
תחזית כלכלית 3
סיכוני אשראי 3
סיכונים תפעוליים 4
סיכונים משפטיים 4
סיכוני צדדים לעסקה 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
מאמרים נוספים 4
רשימת דירוגים 5

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' לסדרה א' לאחר בחינת הוספת מסגרות אשראי לעסקה

תמצית

- גלעד פקדונות בע"מ ("גלעד פקדונות" או "החברה") הנפיקה אג"ח מסדרה א' המובטחת בשעבוד ראשון על פיקדונות שקליים בבנקים מגבים. ב-8 בנובמבר 2023 דירגנו סדרה זו בדירוג 'ilAAA'.
- ב-31 בדצמבר 2023 הודיעה גלעד פקדונות כי חתמה על הסכמי מסגרת אשראי עם בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Stable) ובנק מזרחי טפחות בע"מ (ilAAA/Negative), שני הבנקים המרכזיים בהם בוצעו הפקדות (כמו כן הופקד סכום קטן בבנק דיסקונט לישראל בע"מ [ilAAA/Negative/ilA-1+]), על מנת לכסות את התרחיש של מכירה כפויה על ידי מחזיקי איגרות החוב של החברה (בכפוף להודעה מוקדמת של 40 יום) אשר עשויה להתרחש לפני המועד בו תתאפשר הנזלת הפיקדונות.
- אנו מאשררים את הדירוג כעת, לאחר שקיבלנו מידע נוסף מהחברה, לרבות חוות דעת משפטית, ולאחר שבחנו את העסקה הכוללת מסגרות אשראי על פי המתודולוגיה שלנו.

פעולת הדירוג

ב-26 במרץ 2024 אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAAA' לסדרה א' שהנפיקה גלעד פקדונות בע"מ, חברה ייעודית חד-תכליתית שהוקמה לצורך הנפקת אג"ח והפקדת תמורת ההנפקה בפיקדונות בנקאיים מגבים.

כפי שנאמר בהודעה שפרסמנו ב-18 בינואר 2024, ב-31 בדצמבר 2023 הודיעה גלעד פקדונות כי חתמה על הסכמי מסגרת אשראי עם בנק הפועלים בע"מ ובנק מזרחי טפחות בע"מ, שני הבנקים המרכזיים בהם בוצעו הפקדות (כמו כן הופקד סכום קטן בבנק דיסקונט לישראל בע"מ), על מנת לכסות את האפשרות כי מכירה כפויה על ידי מחזיקי איגרות החוב של החברה (בכפוף להודעה מוקדמת של 40 יום) תתרחש לפני המועד בו תתאפשר הנזלת הפיקדונות.

החברה לא הביאה לידיעתנו מראש את כוונתה לחתום על הסכמי האשראי האמורים, ועל כן ביצענו סקירה מלאה של העסקה בהתאם למתודולוגיה שלנו לאחר שקיבלנו מידע מהחברה, לרבות חוות דעת משפטית, על מנת לבצע את פעולת הדירוג הנוכחית.

שיקולים עיקריים

הסכמי מסגרת אשראי

גלעד פקדונות התקשרה בהסכמי מסגרת אשראי עם בנק הפועלים בע"מ ובנק מזרחי טפחות בע"מ, בהם מופקדים פיקדונות (כמו כן הופקד סכום קטן בבנק דיסקונט לישראל בע"מ) והסכם שירותי ניהול מתוקן,

כמפורט בדיווח המיידי שפרסמה החברה ב-31 בדצמבר 2023, שעודכן במסגרת דיווח מיידי נוסף שפרסמה החברה ב-11 בינואר 2024. זאת כדי לכסות תקופת נעילה של הפיקדונות (במהלכה הפיקדונות אינם נזילים) לפי התנאים המעודכנים של הסכמי הפיקדון עם בנק הפועלים בע"מ ובנק מזרחי טפחות בע"מ, ועל מנת ליצור התאמה בתזמון השבת הכספים למחזיקים, לפי תנאי שטר הנאמנות במסגרת מנגנון המכירה הכפויה.

מנגנון המכירה הכפויה מאפשר למחזיקי איגרות החוב להודיע בהודעה בלתי חוזרת לחברה על רצונם למכור, בעסקה מחוץ לבורסה, איגרות חוב של החברה, בתוך 40 יום ממועד מסירת הבקשה כאמור. לאחר מכירת איגרות החוב בהתאם למנגנון המכירה הכפויה המפורט בשטר הנאמנות, תבוטל איגרת החוב שנמכרה ותימחק מהמסחר בבורסה. לפי התנאים המקוריים של הסכם הפיקדון, החברה יכלה למשוך את הסכום שתידרש להחזיר למחזיקי האג"ח ללא כל הגבלה. לאחר שהוכנסה להסכמים תקופת הנעילה, החברה כבר אינה יכולה למשוך את הסכום שתידרש להחזיר, ותצטרך להמתין תקופה ארוכה יותר מ-40 הימים שנקבעו בשטר הנאמנות. על מנת שהחברה תוכל להמשיך לעמוד בהתחייבות המכירה הכפויה בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, התקשרה החברה עם כל אחד מהבנקים כאמור בהסכמי מסגרת אשראי אשר יאפשרו לה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי האג"ח שיבקשו להפעיל את מנגנון המכירה הכפויה.

כדי לאפשר את מסגרות האשראי, החברה שילמה לבנקים מראש את כל העמלות עד לסכום המקסימלי שיידרש, וזאת באמצעות חברת האם שלה, גלבוע בנקים בע"מ. כתוצאה מכך, לא תהיה השפעה על מבחן תזרים המזומנים השוטף של העסקה, וכל סכום שגלעד פקדונות תהיה חייבת לחברת האם ייכלל גם במבחן תזרים המזומנים השוטף.

על פי תנאים אלה, מחזיקי האג"ח יקבלו את התמורה בהתאם להוראות מנגנון המכירה הכפויה המפורטים בשטר הנאמנות, תוך 40 יום ממסירת הבקשה, ומצבם של מחזיקי האג"ח הנותרים לא משתנה על פי תנאי העסקה. בהתאם למתודולוגיה שלנו, סיכון הדירוג נשאר זהה, ולכן אנו מאשררים את הדירוג.

תחזית כלכלית

התחזית הכלכלית אינה מהווה גורם בדירוג סדרה זו, היות שהוא זהה לדירוג הנמוך ביותר מבין דירוגי הבנקים בהם מופקדים הפיקדונות, ודירוג הבנק משקלל בתוכו את התחזית הכלכלית.

סיכוני אשראי

דירוג הסדרה שהנפיקה גלעד פקדונות בע"מ זהה לנמוך מבין דירוג הבנקים בהם מופקדים הפיקדונות הבנקאיים המגבים, מכיוון שהסיכון העיקרי שבעלי איגרות החוב לא יקבלו את כספם במועד תלוי ביכולת הבנק, מנפיק הפיקדון המגבה, לשלם את התחייבויותיו במועד, בהתאם להסכם הפיקדון. על פי המתודולוגיה שלנו לדירוג איגרות חוב מובנות (repacks) מ-16 באוקטובר 2022, הדירוג מקושר לדירוג הנמוך ביותר מבין הדירוגים של עד ארבעה בנקים מגבים. במקרה של הורדת דירוג לאחד הבנקים המגבים, ירד גם דירוג הסדרה. אם יופקדו פיקדונות ביותר מארבעה בנקים מגבים בשלב מסוים בחיי איגרות החוב, נשנה את גישת

הדירוג שלנו. הפיקדונות הבנקאיים המגבים את האג"ח מובטחים בשעבוד ראשון וקבוע לנאמן הסדרה. לאור המשך היציבות בדירוגים של הבנקים המגבים, אנו מאשררים את הדירוג לסדרה א'.

סיכונים תפעוליים

העסקה כוללת סיכונים תפעוליים שאינם מגבילים את הדירוג. להערכתנו, כריות הביטחון של העסקה נותנות מענה לסיכונים התפעוליים הקיימים. ניהול הפיקדונות ואיגרות החוב המגבים אינו מצריך מומחיות תפעולית יוצאת דופן, ואנו מעריכים שניתן למצוא מתפעל חלופי לעסקאות בעת הצורך. אנו מצפים לקבל הודעה מראש על כל הסכם חדש או שינוי במסמכים הקיימים שהחברה עשויה לבצע. אי קבלת הודעה כזו מראש עשוי לגרום לנו להעריך מחדש את הערכתנו הנוכחית ואת דירוג הסדרה.

סיכונים משפטיים

גלעד פקדונות בע"מ היא חברה ייעודית חד-תכליתית ומנותקת משפטית מחברת המקור (Bankruptcy Remote SPE), בהתאם למתודולוגיה המשפטית שלנו. בחינה משפטית של מאפייני העסקה נערכה במועד הדירוג הראשוני וכללה קבלת חוות דעת משפטיות שהניחו את דעתנו לגבי המבנה המשפטי של החברה המנפיקה ושל העסקה. על פי המתודולוגיה המשפטית שלנו, מתקיימים הקריטריונים להפרדה בין הסדרה לסדרות אחרות שהחברה עשויה להנפיק.

בעקבות ההודעה כי החברה חתמה על הסכמי מסגרות אשראי עם שני הבנקים המרכזיים בהם בוצעו הפקדות, ערכנו בחינה מחודשת ומלאה לגבי היותה חברה מנותקת וכן בחנו האם הדרך שבה שילמה חברת האם, גלבוע בנקים בע"מ, את העמלות על הסכמי מסגרות האשראי עלולה ליצור סיכון השבת כספים (claw-back risk). לאחר שקיבלנו חוות דעת משפטית וחוות דעת פיננסית מהחברה, אנו סבורים כי גלעד פקדונות עומדת בקריטריונים שלנו לניתוק חדלות פירעון (insolvency remoteness).

סיכוני צדדים לעסקה

העסקה חשופה לסיכון צדדים לעסקה של בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+), בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Stable), בנק מזרחי טפחות בע"מ (ilAAA/Negative), בנק דיסקונט בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1+) והבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (ilAAA/Negative), המשמשים כבנקים בהם ניתן להפקיד את הפיקדונות המגבים לעסקה. להערכתנו, מנגנוני ההחלפה הקיימים במסמכי העסקה מקזזים במידה מספקת את החשיפה לצדדים לעסקה אם יהיה צורך להפקיד באחד מהבנקים הללו.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג איגרות חוב מובנות (repacks), 16 באוקטובר, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון התפעולי בעסקאות מימון מובנה, 9 באוקטובר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה: קריטריונים להפרדת נכסים בדרך של חברות מימון ייעודיות - עסקאות מובנות, 29

במרץ, 2017

- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- מתודולוגיה: מתודולוגיה גלובלית לניתוח מפל תשלומים ואנליזה של תזרימי מזומנים של עסקאות מימון מובנות, 22 בדצמבר, 2020
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

מאמרים נוספים

- הודעה: בחינת השפעת שינויים במבנה העסקה של גלעד פקדונות בע"מ, 18 בינואר, 2024
- שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר, 2023
- Assessing Credit Quality By The Weakest Link, 13 בפברואר, 2012
- בנק דיסקונט לישראל בע"מ – שינוי התחזית לשלילית על רקע עלייה בסיכונים הגיאופוליטיים, 31 באוקטובר, 2023
- הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ – שינוי התחזית לשלילית על רקע עלייה בסיכונים הגיאופוליטיים, 31 באוקטובר, 2023

רשימת דירוגים

גלעד פקדונות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAAA	08/11/2023	08/11/2023

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	26/03/2024 15:09
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	26/03/2024 15:09
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.