Maalot
S&P Global Ratings

# ג'י.אס.אי פיקדונות בע"מ

**22 בספטמבר 2024**

## דירוג חדש

## קביעת דירוג 'ilAAA' לאג"ח סדרה ג' המובטחות בשעבוד ראשון


**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 עיקריים לדירוג ..... 2
תחזית מאקרו ..... 2
סיכוני אשראי ..... 2
סיכונים תפעוליים ומשפטיים ..... 3
סיכונים משפטיים ..... 3
סיכוני צדדים קשורים לעסקה ..... 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 3
מאמרים נוספים ..... 4
רשימת דירוגים ..... 4

## דירוג חדש

# קביעת דירוג 'ilAAA' לאג"ח סדרה ג' המובטחות בשעבוד ראשון

### תמצית

- חברת ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ התאגדה במאי 2023 על מנת להנפיק חוב ולהפקיד את תמורת ההנפקה בפיקדונות בנקאיים.
- אנו קובעים דירוג 'ilAAA' לאיגרות חוב מסדרה ג' של חברת ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ המובטחות בשעבוד ראשון על תמורת ההנפקה שתופקד בפיקדונות דולרים בבנקים המגבים, וזאת לפי התנאים שהובאו לידיעתנו.
- תשלומי הקרן והריבית מקושרים לביצועיהם של הבנקים שבהם מופקדים פיקדונותיה של החברה המנפיקה.
- הדירוג מקושר לדירוג הנמוך מבין דירוגי הבנקים המגבים, בנק לאומי ו/או בנק הפועלים ו/או בנק מזרחי טפחות ו/או בנק דיסקונט. הפיקדונות מופקדים בעד ארבעה בנקים מגבים שדירוגם לא יפחת מדירוג 'ilAAA' מקומי או מדירוג '-A' גלובלי. המנפיק אינו חייב לשמור על דירוג מסוים ועל כן אם ירד דירוג הבנקים המגבים, דירוג האג"ח ירד גם כן.

### פעולת הדירוג

ב-22 בספטמבר 2024 קבעה S&P מעלות דירוג 'ilAAA' לאיגרות חוב מסדרה ג' עד לסכום של 2 מיליארד ₪ ע.נ. של חברת ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ המגובות בפיקדונות בנקאיים דולרים בריבית משתנה, לפירעון במרץ 2026.

### שיקולים עיקריים לדירוג

**תחזית מאקרו**

התחזית הכלכלית אינה מהווה גורם בדירוג סדרה זו היות שהוא זהה בכל עת לדירוג הנמוך ביותר מבין דירוגי הבנקים בהם יופקדו הפיקדונות (weak link approach), ודירוג הבנק משקלל בתוכו את התחזית הכלכלית.

**סיכוני אשראי**

דירוג הסדרה שהנפיקה ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ זהה לנמוך מבין דירוג הבנקים בהם מופקדים הפיקדונות הבנקאיים המגבים, מכיוון שהסיכון העיקרי שבעלי איגרות החוב לא יקבלו את כספם בזמן תלוי ביכולת הבנק, מנפיק הפיקדון המגבה, לשלם את התחייבויותיו בזמן, בהתאם להסכם הפיקדון. תנאי איגרות החוב זהים או טובים מתנאי הפיקדונות הבנקאיים, מלבד שיעורי הריבית שיהיו לטובת החברה, בהתאם למבחן תזרים המזומנים. הפיקדונות הבנקאיים המגבים את איגרות החוב מובטחים בשעבוד ראשון וקבוע לנאמן הסדרות.

הסיכון העיקרי שבעלי איגרות החוב לא יקבלו את כספם בזמן תלוי ביכולת הבנק, מנפיק הפיקדון המגבה, לשלם את התחייבויותיו בזמן בהתאם להסכם הפיקדון. בהתאם לזאת, דירוג הסדרה שמנפיקה ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ משקף את הנמוך מבין דירוג הבנקים המגבים.

על פי התנאים שנקבעו, המנפיק יכול להפקיד את הפיקדונות בבנקים בדירוג 'ilAAA' מקומי או בדירוג 'A-' גלובלי. היות שכל הצדדים לעסקה מדורגים כיום בדירוג 'ilAAA', זהו הדירוג שנקבע לסדרה שהנפיקה ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ. עוד נקבע בתנאים כי אם ירד דירוג אחד הבנקים המגבים, אין חובת המנפיק לשמור על דירוג סף ולהעביר את הפיקדונות לבנק אחר. משום כך, לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג איגרות חוב מובנות (repacks) מ-16 באוקטובר 2022, הדירוג מקושר לדירוג הנמוך מבין דירוגיהם של עד ארבעה בנקים מגבים. במקרה של הורדת דירוג אחד הבנקים המגבים, ירד גם דירוג הסדרה. אם יופקדו הפיקדונות ביותר מארבעה בנקים מגבים בשלב כלשהו בחיי האג"ח, ננקוט גישה אחרת לדירוג.

**סיכונים תפעוליים ומשפטיים**

אנו סבורים שהסיכונים התפעוליים והמשפטיים מגודרים כראוי בהתאם למתודולוגיה שלנו. הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ משמש כנאמן לאג"ח סדרה ג'. אנו מאמינים כי לצדדים האדמיניסטרטיביים יש ניסיון מספק על מנת לשרת את העסקה והם אינם מהווים חסם לדירוג העסקה.

**סיכונים משפטיים**

ג'י.אס.אי פקדונות בע"מ היא חברה ייעודית חד-תכליתית שאנו צופים שתהיה מנותקת משפטית מחברת המקור (Bankruptcy Remote SPE), בהתאם למתודולוגיה המשפטית שלנו. כמו כן, הנפקת סדרה נוספת תחת אותה חברה ייעודית (SPV), בכפוף לתנאים המפורטים, תואמת את הקריטריונים להפרדה, כמפורט במתודולוגיה המשפטית שלנו.

**סיכוני צדדים קשורים לעסקה**

העסקה חשופה לסיכון צדדים לעסקה של בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1+), בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Negative), בנק מזרחי טפחות בע"מ (ilAAA/Negative) ובנק דיסקונט בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1+), המשמשים כבנקים בהם ניתן להפקיד את הפיקדונות המגבים לעסקה. אנו מעריכים שמנגנוני ההחלפה הקיימים במסמכי העסקה מקזזים באופן מספק את החשיפה לצדדים לעסקה אם יהיה צורך להפקיד באחד מבנקים אלה.

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג איגרות חוב מובנות(repacks) , 16 באוקטובר, 2012
- מתודולוגיה: מתודלוגיה 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 מומנים של עסקאות מימון מובנות, 22 בדצמבר, 2020
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי(ESG), 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

- הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל, 2024
- Assessing Credit Quality By The Weakest Link, 13 בפברואר, 2012
- בנק לאומי לישראל בעמ – אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית שלילית, 6 באוגוסט, 2024
- בנק דיסקונט לישראל בע"מ – אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית שלילית, 2 במאי, 2024
- בנק מזרחי טפחות בעמ – אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית שלילית, 7 באוגוסט, 2024

## רשימת דירוגים

| ג'י.אס.אי פקדונות בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה א | ilAAA | 14/11/2023 | 17/01/2024 |
| סדרה ב | ilAAA | 14/08/2024 | 14/08/2024 |
| סדרה ג | ilAAA | 22/09/2024 | 22/09/2024 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 22/09/2024 14:59 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 22/09/2024 14:59 |
| 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.