דו"ח דירוג

אשל אגרות חוב שקליות – הנפקת סדרה ג'

פברואר 2006

יובל טורבטי

דירוג:

סדרה	דירוג
סדרה ג' (הנפקה ציבורית)	AAA^S

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג מעלות אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכים הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח מעלות או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו למעלות כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

הנפקת אגרות חוב ע"י אשל אגרות חוב שקליות בע"מ בדירוג של AAA^s
אגרות החוב (סדרה ג') מגובות בפיקדון שקלי אשר יופקד בגוף פיננסי בינלאומי.

אגרות החוב (סדרה ג') תדורגנה בדירוג AAA^s ע"י מעלות. דירוג זה נשען, בין היתר, על דירוג הבנק בו תופקד תמורת ההנפקה ועל מבנה העסקה. יש לציין כי דירוג מעלות אינו משקף את סיכוני השוק בעסקה, לרבות אלו הכרוכים בשינויים בשערי הריבית של ה-Libor, ה-Telbor וכן בהערכת שיעורי השינוי בשער החליפין שקל-דולר, במהלך חיי אגרות החוב המונפקות.

אין לראות בדירוג מעלות אישור הדירוג לאג"ח על ידי Standard & Poor's.

1. כללי

המשתתפים בעסקה ומידע כללי

מנפיקת אגרות החוב: אשל אגרות חוב שקליות בע"מ (SPC)[1] (להלן: "אשל" או "החברה").

מועד הנפקת אגרות החוב: פברואר 2006.

תנאים לאג"ח: קרן וריבית שקליים לא צמודים. אגרות החוב בערך נקוב של עד 150 מיליון ₪ נושאות ריבית רבעונית בשיעור משתנה, אשר תשולם מדי שלושה חודשים, החל ממאי 2006. שיעור הריבית ייקבע כל שלושה חודשים לשלושת החודשים הבאים, בהתאם לנוסחאות החישוב כמפורט בפרק 3. גובה תשלום הריבית הינו פונקציה של ריבית התלבור לשלושה חודשים[2], פיחות/תיסוף בשער החליפין של השקל מול הדולר וריבית ה-Libor ל-3 חודשים. ריבית תשולם לבעלי אגרות החוב רק בגין הימים בהם שיעור ריבית ה-Libor לפיקדונות דולרים ל-3 חודשים מצוי ב"טווח המזכה" (בין 0% ל- 6.10%).

קרן האג"ח תיפרע בתשלום אחד בתום תקופת האג"ח (Bullet), בפברואר 2018, בכפוף לזכותה של החברה לבצע פירעון מוקדם בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתום שנה ממועד הנפקת אגרות החוב.

הנכס המגבה את אגרות החוב: פיקדון שקלי (להלן: "הפיקדון" או "הנכס המגבה") ל-12 שנים הנושא ריבית שקלית, שיופקד בסניף בישראל של תאגיד בנקאי המדורג בדירוג (A+) לפחות ע"י Standard and Poor's (להלן:"הבנק"). הפיקדון הנו במעמד Unsubordinated and Unsecured.

הנאמן לאגרות החוב: חברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: ה"נאמן").

---

[1] Special Purpose Company - חברה ייעודית שעיסוקה הנו בהנפקת אגרות חוב ורכישת נכסים המגבים את התחייבויות החברה.
[2] Tel Aviv Interbank Offer Rate – שער ריבית אשר הינו שער הריבית הממוצע בין הבנקים להלוואות הניתנות על ידם.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

2. תיאור העסקה

1) אשל אגרות חוב שקליות בע"מ הנה חברה ייעודית המוחזקת על ידי ארדמן ייזום בע"מ (25%), ל.י.א ארביטראז' בע"מ (25.1%) ופועלים אי.בי.אי- ניהול וחיתום בע"מ (49.9%) (להלן: "בעלי המניות"), והוקמה לצורך הנפקה ציבורית של סדרות של אגרות חוב מגובות בנכסים פיננסים. בחודש מאי 2004 הנפיקה החברה את אגרות חוב (סדרה א'). אגרות חוב (סדרה א') נפרעו בפירעון מוקדם בחודש מאי 2005, כתוצאה מפירעון מוקדם של הפיקדון בו הופקדו כספי הגיוס. בחודש פברואר 2005 הנפיקה החברה את אגרות חוב (סדרה ב'), המגובות בפיקדון שקלי שהופקד ב- Citibank N.A המדורג (AA), ע"י , Standard & Poor's, סניף ת"א. אג"ח (סדרה ב') עומדות לפירעון בתשלום אחד בשנת 2017, אך ניתנות לפדיון מוקדם בכל מועד תשלום ריבית החל מפברואר 2006.

2) החברה תפקיד את תמורת ההנפקה של אגרות חוב (סדרה ג') בפיקדון שקלי בתאגיד בנקאי, המדורג בדירוג בינלאומי (A+) לפחות על ידי Standard and Poor's שהינו אחד התאגידים הבנקאיים המפורטים בתשקיף. קרן הפיקדון תיפרע בתום 12 שנים ממועד ההנפקה, בכפוף לזכותו של הבנק לבצע פירעון מוקדם מלא של הפיקדון, כפי שמפורט בתשקיף ההנפקה. פירעון מוקדם של הפיקדון המגבה יגרור פירעון מוקדם של אגרות החוב המונפקות.

3) אגרות החוב המונפקות נקובות בשקלים וישאו ריבית שקלית משתנה הנגזרת משיעור ריבית הליבור, התלבור ושער החליפין של השקל-דולר (ראה להלן סעיף 3.3). כאמור, הפיקדון המגבה הנו מסוג Range Accrual Deposit, ולפיכך, למשקיעים לא תשולם ריבית בגין ימים במהלך תקופות הריבית אשר בהן ריבית ה-Libor הדולרית ל-3 חודשים הנה שווה או גבוה מ- 6.10%. **יש לציין כי אי-תשלום הריבית לבעלי אגרות החוב, כתוצאה מהמנגנון לעיל, לא תחשב כחדלות פירעון של האג"ח.**

4) קרן וריבית לבעלי אגרות החוב (סדרה ג') תשולמנה מהתקבולים שינבעו מהפיקדון אשר נושא ריבית לתקופה ובתנאי פירעון מקבילים לאלו של אגרות החוב המונפקות (Back to Back). המרווח השנתי הנובע מההפרש בין שיעורי הריבית על הפיקדון ובין שיעורי הריבית המובטחים לבעלי אגרות החוב (סדרה ג') יספיק, בין היתר, לצורך תשלום הוצאותיה השוטפות של החברה.

5) התזרים הנובע מהנכסים המגבים את סדרה ב' ישמש אך ורק לכיסוי ההתחייבויות כלפי המחזיקים באג"ח סדרה ב'. התזרים הנובע מהנכסים המגבים את סדרה ג' ישמש אך ורק לכיסוי ההתחייבויות כלפי המחזיקים באג"ח סדרה ג'.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

3. תיאור אגרות החוב והנכס המגבה (פיקדון)

1) הנכס המגבה את אגרות החוב המונפקות הנו, כאמור, פיקדון שקלי שיופקד בבנק המדורג בדירוג בינלאומי של +A לפחות. הפיקדון המגבה הנו במעמד זהה למעמד הפיקדונות הבכירות והלא מובטחות של הבנק (Unsecured and Unsubordinated). קרן הפיקדון המגבה יהיה זהה לקרן אגרות החוב המונפקות. כאמור, תנאי תשלום אגרות החוב המונפקות יהיו מקבילים לתנאי התשלום של הפיקדון המגבה.

2) על פי תנאי הפיקדון, לבנק הזכות לבצע פירעון מוקדם מלא של הפיקדון (ולא חלקי) בתוספת הריבית שנצברה, וזאת בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתום שנה לאחר הפקדת הפיקדון, עפ"י החלטתו הבלעדית של הבנק. במקרה זה יבוצע פירעון מלא של אגרות החוב המונפקות במחיר של 100% מהערך הנקוב של האג"ח, בתוספת הריבית שנצברה וטרם שולמה.

3) אגרות החוב ישאו ריבית המחושבת על בסיס ריבית ה-Telbor, בתוספת מרווח המבוסס על היחס בין ריבית ה-Telbor כאמור, לריבית ה-Libor הדולרית ל-3 חודשים, ושער החליפין של הדולר מול השקל, כדלהלן:

$$I = (Telbor + X) * N/365$$

כאשר:

$$X = 2\% * \left\{ \frac{SR}{DR} * \frac{365+91*TELBOR}{360+91*LIBOR} \right\}$$

וכאשר:

I= שיעור הריבית שיינתן בגין אגרות החוב.

TELBOR = שיעור ריבית התלבור ל-3 חודשים, שנהגה בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

LIBOR – שיעור ריבית הליבור ל-3 חודשים, שנהגה בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

DR = שער חליפין בסיס של הדולר מול השקל.

SR= שער חליפין נוכחי של הדולר מול השקל בסמוך לפני תחילת תקופת הריבית.

N= מספר הימים הקלנדאריים במהלך תקופת הריבית אשר בהם שיעור ריבית ה-Libor ל-3 חודשים היה נמוך מ 6.10% ושווה או גבוה מ: 0%.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

לא תשולם ריבית בגין הימים אשר בהם ריבית הליבור הייתה שווה או מעל 6.10%.

שיעור הריבית המשולמת לבעלי אגרות החוב הינה, כאמור, ריבית ה-Telbor בתוספת מרווח הנגזר מהיחס בין ריבית ה-Telbor לריבית ה-Libor, ופיחות/ייסוף הדולר היציג של ארה"ב מול השקל. כל עליה של 1% בשער הדולר תשפיע בשיעור של 0.02% על שיעור הריבית הכללי שיינתן לבעלי אגרות החוב. לעומת זאת, כל עליה של 1% בשיעור ריבית ה-Telbor תשפיע בכ- 1% על הריבית המשולמת לבעלי האג"ח (בכפוף לשינויים בריבית ה-Libor אשר להם השפעה מזערית על הריבית הכללית).

4) על פי תנאי אגרות החוב, ובכפוף לתנאי הפיקדון, החברה תהא רשאית בכל עת, ומפעם לפעם, להעביר את הכספים שיהיו מופקדים בפיקדון, לתאגיד בנקאי אחר ולשעבד את החשבון האחר לטובת הנאמן, ובלבד שהתאגיד הבנקאי האחר יהא מדורג בדירוג בינלאומי של (A+) לפחות על ידי Standard & Poor's ותנאי הפיקדון בתאגיד הבנקאי האחר (להלן: "**הפיקדון האחר**") יעמדו בתנאים הכלולים בהגדרת תנאי הפיקדון, בכפוף לכך שיתרת תקופת הפיקדון האחר תהא זהה ליתרת תקופת אגרות החוב ובכפוף לכך שיחולו על הפיקדון האחר תנאי התשקיף ושטר הנאמנות בעניין חשבונות הבנק של החברה ושעבודם. הפיקדון האחר ישועבד לטובת הנאמן לפני העברת הכספים מחשבון הנאמן לפיקדון האחר.

5) בקרות אירועים או נסיבות שלחברה אין שליטה עליהם, עלולים לחול עיכובים בתשלומי הריבית והקרן לבעלי אגרות החוב, לרבות במקרים כגון: אי-חוקיות של הפיקדון המגבה, חוסר יכולת לבצע העברת כספים, הלאמת רכוש, חוסר יכולת לקבל אינדיקציה של ריביות התלבור או הליבור וסיכונים אחרים, כפי שמתואר בתשקיף[3] ההנפקה (להלן: "האירוע המעכב"). במקרה כאמור, יעכב הבנק את תשלום הריבית או הקרן עד לאחר סיום האירוע המעכב, ובכך יתעכבו תשלומי הריבית או הקרן לבעלי אגרות החוב המונפקות, אשר אף בעקבות אירוע מעכב כאמור, עשויים לקבל שיעור ריבית השונה משיעור הריבית המובטח על פי תנאי אגרות החוב.

4. הסיכונים העיקריים בעסקה

1. **סיכוני האשראי של הבנק**: בעלי האג"ח חשופים לסיכוני האשראי של הבנק בו מופקדים כספי ההנפקה. הבנק מדורג על ידי S&P בדירוג בינלאומי של (A+) לפחות. חדלות פירעון של הבנק

[3] ראה סעיף 8.3.2 לתשקיף

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

יוביל לאי קבלת כספים על פי תנאי האג"ח. שינוי ברמת הדירוג של הבנק עשוי להוביל לשינוי בדירוג של האג"ח המונפקות.

2. **סיכונים משפטיים:** על מנת לנטרל את סיכון הפעילות של בעלי המניות בחברה, הנפקת סדרת אגרות החוב תעשה בחברה חד תכליתית (SPC). ראה "היבטים משפטיים" להלן בפרק 7.

3. **סיכון תפעולי:** כדי להימנע מסיכונים תפעוליים, הוצאות חד-פעמיות לרבות הוצאות הנפקה ישולמו בתחילת העסקה ע"י בעלי המניות של החברה. תשלום הוצאותיה השוטפות של החברה במהלך חיי האג"ח, יתבצע מתוך ההפרש שבין הריבית המשולמת על הנכסים המגבים (סדרה ב' וסדרה ג') לבין הריבית המובטחת לבעלי אגרות החוב המונפקות (סדרות ב' ו-ג'). על מנת להבטיח קיום מקורות עצמיים מספקים לתשלום הוצאות התפעול של החברה גם בתקופות בהן ריביות השוק נמצאות מחוץ לטווח המזכים את החברה במרווח ריביות, הפקידו בעלי המניות "כרית ביטחון" בסך 1,020 אלף ₪. כרית זו מורכבת מסכום של 660 אלף ₪ אשר הופקד בגין סדרה ב' וסכום נוסף של 360 אלף ₪ (להלן: "תוספת הכרית") אשר יופקד על ידי בעלי המניות של החברה לפני או במקביל לשחרור תמורת ההנפקה של סדרה ג'. השימוש בכספי כרית הביטחון יעשה אך רק באישורם של שני הנאמנים (סדרה ב' וסדרה ג') וגיבוש השעבוד לא יעשה ללא הסכמתם של שני הנאמנים.

4. **סיכון תזרימי:** סיכון תזרימי יכול לנבוע מהפרשי עיתוי בין מועד קבלת התקבולים בגין הנכסים המגבים ובין מועד התשלום לבעלי אגרות החוב המונפקות. לצורך כך, התקבולים מהפיקדונות יתקבלו על ידי החברה מספר ימים קודם לתשלום הריבית ו/או הקרן לבעלי אגרות החוב המונפקות ויוחזקו בשקלים (מזומן) או בפיקדונות שקליים יומיים, בבנקים המדורגים ע"י מעלות בדירוג לטווח קצר של +A-1.

5. **סיכוני שוק:** סיכוני השוק באג"ח כוללים, בין היתר, עליה בריבית ה-Libor לרמה שלא מאפשרת תשלום ריבית לבעלי אגרות החוב המונפקות. סיכוני שוק אחרים כוללים שינויים בשער חליפין שקל-דולר ושינויים בריבית ה-Telbor, אשר עשויים להשפיע על שיעור הריבית האפקטיבי שיתקבל על ידי בעלי אגרות החוב. נציין, כי דירוג מעלות מתייחס לסיכון האשראי של אגרות החוב, ולא לסיכוני שוק השוק האמורים במהלך חיי אגרות החוב המונפקות.

5. מבנה העסקה

1. **חשבון הבנק -** חשבון הבנק של החברה יפתח בבנק בו מופקד הנכס המגבה. כאמור,בנק זה יהיה בדירוג S&P של +A לפחות. . כספים שיצטברו בחברה, לרבות תשלומי ריבית וקרן המיועדים לבעלי האג"ח יושקעו

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

ע"י החברה בפיקדונות שקליים קצרי טווח. כרית הביטחון תושקע בפיקדונות נזילים (עד 30 יום) אשר יופקדו בבנקים המדורגים ע"י מעלות בדרוג לטווח קצר של +A-1.

2. **ספק השירותים –** ספק השירותים של העסקה – ייזום 121 חברה להשקעות בע"מ ("ייזום") ידאג לניהול החברה וביצוע כל הפעולות הדרושות אל מול הבנקים באופן שוטף. עבור שירותיו יקבל ספק השירותים דמי ניהול בסך 10 אלף דולר לשנה עבור כל סדרה המנוהלת בחברה, אותם יכולה החברה לממן ממקורותיה העצמיים עד לפירעון מלא של איגרות החוב המונפקות.

3. **ביטוח הונאה -** החברה או בעלי המניות תרכוש/יירכשו פוליסת ביטוח מפני פעולות הונאה ומרמה בנכסי החברה הייעודית (להלן: "ביטוח Fidelity" או "ביטוח אומן"). להלן מפרט לפוליסת ביטוח ההונאה:
   - פוליסה מסוג **Crime או Fidelity**.
   - המוטב בפוליסת ביטוח ההונאה תהא החברה.
   - בעת הפעלת הפוליסה, תגמולי הביטוח יכנסו ישירות לחשבון החברה.
   - גבול האחריות 250 אלף דולר (במצטבר).
   - הגדרה של עובד: כל עובד ו/או אדם המועסק ע"י החברה הייעודית ו/או "ייזום" (ספק השירותים).
   - הפוליסה אינה ניתנת לביטול אלא בהודעה בכתב של 30 ימים מראש לנאמן.

4. **רכישה חוזרת של אגרות חוב על ידי החברה -** החברה תהא רשאית לרכוש אגרות חוב מבעלי אגרות החוב שיחפצו למכור מבלי לפגוע בחובת הפירעון של אגרות החוב שעדיין במחזור, ובלבד שהמימון לרכישת החוזרת של אגרות החוב כאמור יבוא ממקורותיה העצמאיים של החברה (למעט שימוש בכרית הביטחון) רכישה חוזרת כאמור תתאפשר רק אם סך הערך הנקוב של הפיקדון בבעלות החברה יספיקו לשלם את התשלומים בגין אגרות החוב שתישארנה במחזור לאחר רכישת אגרות חוב כאמור ואת ההוצאות השנתיות השוטפות של החברה. מגבלה זו נועדה להבטיח כי כל סדרה בחברה, בנפרד, מסוגלת להניב תזרים שנתי המספיק על מנת לשלם את מלוא הוצאותיה השוטפות השנתיות של החברה הייעודית. אגרות חוב שנקנו על ידי החברה תמחקנה מהמסחר בבורסה והחברה לא תנפיק מחדש אגרות חוב שנקנו על ידה.

5. **רכישת אגרות חוב על ידי חברת בת -** חברת בת של החברה, אשר תהא גם היא חברה ייעודית, רשאית לרכוש ו/או למכור אגרות חוב על פי שיקול דעתה, ובלבד שהרכישות ימומנו מהסכום העודף (ראה סעיף 5.10 להלן) שיהיה בחברה שיועבר לחברת הבת ו/או מרווחים של חברת הבת. אג"ח שתוחזקנה על ידי חברת בת תיחשבנה כנכס של חברת הבת ולא תימחקנה מהמסחר בבורסה.

6. **הגדלת סדרה קיימת -** החברה תהא רשאית להנפיק אגרות חוב נוספות, ללא צורך בקבלת אישור הנאמן ו/או בעלי אגרות החוב, בכפוף לקיום התנאים הבאים: (א) החברה תרכוש נכסים מגבים נוספים מהגופים כמפורט בתשקיף. (ב) הנכסים המגבים הנוספים ישועבדו להבטחת אגרות החוב, בשעבודים זהים לאלה

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

המבטיחים את אגרות החוב הקיימות. (ג) לא יהיה בהקצאת אגרות החוב הנוספות בכדי לפגוע בדירוג של אגרות החוב הנמצאות במחזור. דינן של אגרות החוב הנוספות שתונפקנה, ממועד הוצאתן, יהיה כדין אגרות החוב הקיימות מאותה סדרה, והן תהוונה יחדיו סדרה אחת לכל דבר.

7. **החלפת נכסים מגבים** - החברה תהא רשאית להחליף את הנכס המגבה המשועבד בנכס מגבה אחר שהגוף העומד מאחוריו הינו כמפורט בתשקיף, בכפוף, בין היתר, לכך שההחלפה המוצעת לא תגרום להורדת הדירוג של האג"ח המונפק מתחת לדירוגם לאותה עת.

8. **הנפקת סדרות נוספות –** החברה לא תהא רשאית להחזיק במחזור יותר משתי סדרות של אג"ח בו זמנית. קיומן של שתי סדרות בחברה, בו זמנית, תהא (בין היתר) כפופה לכך שההנפקה הנוספת תעמוד בתנאים שתדרוש מעלות על מנת להבטיח היעדר פגיעה במחזיקי סדרת אגרות החוב שבמחזור ובדירוגם וכן על מנת להבטיח כי הסדרה הנוספת תדורג על ידי מעלות בדירוג הזהה לדירוג באותה עת של הסדרה הקיימת במחזור, והכול לפי שיקול דעתה הבלעדי של מעלות.

9. **תשלום הוצאות -** ההוצאות הראשוניות החד- פעמיות של העסקה, לרבות הוצאות הנפקה, ישולמו בתחילת העסקה על ידי בעלי המניות של החברה. תשלום ההוצאות השוטפות של החברה יתבצע מתוך ההפרש שבין הריבית המשולמת על הנכסים המגבים של סדרות ב' ו-ג' לבין הריבית המובטחת לבעלי אגרות החוב סדרה ב' וסדרה ג' ו/או מתוך כרית הביטחון שהופקדה ע"י בעלי המניות. ההוצאות השוטפות לשנה מוערכות בכ- 340 אלף ₪ וכוללות: הוצאות שוטפות לבורסה, הוצאות דמי ניהול המשולמות לייזום[4], הוצאות נאמן, רו"ח, ביטוח הונאה ושונות.

10. **עודפים –** עד לפירעון המלא של אגרות החוב המונפקות, בעלי החברה יוכלו למשוך, בתום כל שנה קלנדארית, את העודפים שנצברו בחברה, כמפורט בתשקיף[5]. הסכום העודף יקבע ע"י רואה חשבון חיצוני לכל סדרה בנפרד. עודפים שנצברו מוגדרים כסכומים שנצברו בחשבון הפעילות של החברה לאחר תשלום לבעלי אגרות החוב ולאחר תשלום כל ההוצאות השוטפות של החברה (לרבות מס, והוצאות שוטפות אשר טרם שולמו בגין אותה שנה) ובניכוי יתרת כרית הביטחון להוצאות השוטפות. במידה ויסתבר כי ההוצאות השנתיות השוטפות בפועל גבוהות מ-340 אלף ₪ כל עוד קיימות שתי סדרות אגרות חוב במחזור, או לחילופין גבוהות מ-220 אלף ₪ במידה וקיימת סדרה בודדת של אג"ח במחזור, החברה לא תורשה לחלק עודפים במשך כל חיי העסקה אלא אם תציג לנאמן מקורות במזומן המספיקים לתשלום הוצאות אלו ליתרת חיי האג"ח. כמו כן, בעלי החברה לא יוכלו למשוך את הסכום העודף כאמור, אם בחודש האחרון לשנה

[4] 10 אלף דולר לשנה

[5] בתחילת העסקה יוכלו בעלי המניות למשוך סכום אשר ינבע ממרווח שינבע מהניכיון בו נרכשו הנכסים המגבים (בכפוף להפקדת כרית הביטחון).

קלנדארית כלשהי, ממוצע ריבית ה-Libor לפיקדונות דולרים ל- 3 חודשים יהא ברמה אשר לא מאפשרת קבלת ריבית בגין הנכס המגבה.

11. **דיווחים למעלות**:

- דוח כספי שנתי מבוקר – יימסר למעלות עד 3 חודשים מתום השנה.
- יתרת חשבון כרית הביטחון. דוח זה יימסר פעם בשנה ויהיה חתום ע"י דירקטור בחברה.
- כל דוח אחר שמעלות תמצא לנכון לדרוש.

6. נאמן האג"ח ותפקידיו

1. **כללי:** הנאמן לאג"ח יפעל להבטחת התפעול השוטף של העסקה. פעילותו תעשה בהתאם לשטר הנאמנות בנוסף לחובת הנאמנות כמוגדר בחוק ניירות ערך התשכ"ח 1968. הנאמן יעמוד בקריטריונים הבאים:
   א. כשיר לשמש כנאמן עפ"י חוק ניירות ערך.
   ב. בעל יכולת לבצע את תפקידיו, כפי שמפורט בשטר הנאמנות.
   ג. ללא תלות בבעלי המניות על פי הוראות חוק ניירות ערך ורשות לני"ע.

2. **תפקידי הנאמן:** לנאמן תפקידים בעלי חשיבות גבוהה הן בתחילת העסקה והן במהלכה. תפקידי הנאמן יתבצעו על ידו במישרין ו/או באמצעות גופים שלישיים, כפוף לכל דין. **<u>רשימת תפקידי הנאמן המפורטת להלן אין בה כדי להכיל את סך תפקידי הנאמן.</u>**

הנאמן יוודא את קיומן של התנאים המתלים לשחרור תמורת ההנפקה לצורך רכישת הנכס המגבה כמפורט במסמכי העסקה, וידווח על כל נושא עליו מחויב הנאמן לדווח לפי הוראות סעיף 35ח' לחוק ניירות ערך. הנאמן גם ידווח לבעלי האג"ח, עם העתק למעלות, על הפרה מהותית של שטר הנאמנות.

- ***אישור שחרור תמורת ההנפקה לשם רכישת הנכס המגבה במידה והתמלאו התנאים כדלקמן:***

  א) הנאמן קיבל לידיו העתק משטר הנאמנות ומהסכם הפיקדון כשהם חתומים כדין על ידי הצדדים הרלבנטיים.

  ב) הנאמן קיבל חותמת "נתקבל" על הגשת כל השעבודים הנדרשים עפ"י מסמכי העסקה מידי רשם החברות.

  ג) בשטר הנאמנות ניתן ייפוי כוח בלתי מותנה ובלתי חוזר מאת החברה לנאמן לפעול בשמה בכל מקרה בו לא תעמוד באיזו מהתחייבויותיה על פי מסמכי העסקה.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

ד) נמסר לנאמן תקנון בהתאם למסמכי העסקה, או לחילופין, הנאמן קיבל את ההודעה של החברה לרשם החברות על תיקון תקנון החברה כך שיכללו את ההוראות האמורות בתשקיף.

ה) וידוא הפקדת "תוספת הכרית" בסכום הנדרש, בחשבון החברה, לפני או במקביל לשחרור תמורת ההנפקה מחשבון החברה לבנק.

ו) הנאמן קיבל אישור רו"ח חיצוני כי התקבולים להם זכאית החברה בגין תקופת הריבית הראשונה (כפי שהיא מוגדרת בתשקיף ההנפקה, ובהנחה שריבית ה-Libor ימצא בטווח המזכה לאורך כל תקופת הריבית האמורה) עולים על התשלומים המובטחים לבעלי האג"ח (סדרה ג') בתקופת הריבית הראשונה בלפחות 55 אלף ש"ח. במידה ולא מתקיים ההפרש האמור לעיל, יפקידו בעלי המניות בחברה בחשבון כרית הביטחון את ההפרש בין סכום של 55,000 ₪ לבין הסכום אשר אישר רו"ח בבדיקתו כאשר סכום זה מוכפל ב- 48.

ז) הומצא לנאמן אישור מחברת הביטוח כי לחברה פוליסת ביטוח תקפה כנגד פעולות הונאה ומרמה, בהתאם לתנאים אשר פורטו בסעיף 5.3 לדוח מעלות.

ח) הנאמן קיבל העתק מאישור הבנק לגבי היעדר זכויות שעבוד, קיזוז ו/או עיכבון בין חשבונות החברה לבין התחייבויות אחרות של בעלי המניות בחברה ו/או חברות קשורות לחברה ובין חשבונות החברה עצמן המשועבדים לסדרות שונות (אם יהיו החשבונות באותו בנק).

ט) הנאמן קיבל העתק מההוראה הבלתי חוזרת שניתנה לבנק ע"י החברה שלא לשנות את זכויות החתימה בחשבון החברה ללא הסכמתו המפורשת של הנאמן מראש ובכתב.

י) הנאמן קיבל אישור בכתב מנושא משרה בחברה לכך שהחברה מסרה למעלות את כל המידע הרלבנטי לצורך דירוג העסקה וכי לא חל כל שינוי במצגים הכלולים בעסקה ממועד חתימת מסמכי העסקה ועד למועד שחרור תמורת ההנפקה.

יא) הנאמן קיבל אישור ממעלות כי האחרונה קיבלה חוות דעת משפטית חתומה כנדרש וכי היא קבעה דירוג סופי לאג"ח.

- ***תפקידי בקרה ודיווח***

יב) החברה תעביר לאישור הנאמן ולחתימתו הוראות העברה לביצוע תשלומים לצדדים שלישיים על פי הסכמי השירותים הניתנים לחברה. הוצאות אלו כוללות, בין היתר, רו"ח, נאמן, עו"ד, רשות ני"ע, מעלות, דמי ביטוח, רשויות המס ודמי ניהול לספק השירותים. בנוסף לאמור בסעיף 5.2 לדוח מעלות, יובהר כי החברה לבדה תהיה אחראית לביצוע התשלומים הנ"ל, ואין באמור לעיל כדי להטיל חבות כלשהי על הנאמן בוידוא ביצוע תשלומים אלה על ידי החברה. קבלת הוראות העברה וחתימת הנאמן עליהם יהוו מילוי תפקידו של הנאמן כאמור לעיל.

יג) במועדי תשלום קרן ו/או ריבית למחזיקי האג"ח, בהתבסס על אישורים של החברה או "ייזום" בדבר גובה הריבית על הפיקדון המגבה, אשר

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

תספק החברה או "ייזום" לנאמן, יוודא הנאמן כי הריבית אשר התקבלה על ידי החברה בגין הפיקדון גבוהה מהריבית המשולמת למחזיקי האג"ח באותו מועד. כן יוודא הנאמן את העברת תשלומי הריבית והקרן מחשבונות החברה לבעלי אג"ח, באמצאות החברה לרישומים, התאם לזכויות החתימה בחשבונות החברה.

יד) וידוא כי הפוליסה הנזכרת בפרק 5.3 בתוקף לאורך חיי אג"ח.

טו) ביצוע כל פעולה אחרת אשר נדרשת לדעת הנאמן על מנת לבצע את תפקידיו כנאמן וחובותיו על פי חוק הנאמנות.

7. היבטים משפטיים בעסקה

1. החברה המנפיקה הוקמה לצורך הנפקת אגרות חוב לציבור והנה ישות משפטית נפרדת מבעלי מניותיה. החברה לא תבצע כל פעילות נוספת.

2. לא תהיה כל תלות בין החברה לבין ישות משפטית אחרת. לנושי בעלי מניותיה של החברה המנפיקה לא תהיה כל זכות בנכסים המגבים.

3. החברה המנפיקה תרכוש ישירות את הנכסים המגבים ותהיה הבעלים היחיד של תזרים התשלומים הנובע מהם ושל התמורה שתתקבל ממכירת הנכסים המגבים.

4. כל הנכסים המגבים בעסקה ותזרים התשלומים מהם ישועבדו לטובת הנאמן.

5. תזרים התשלומים המגבה את אג"ח יהיה מוגן בפני נושים של בעלי המניות של החברה המנפיקה, חברת הבת של החברה המנפיקה ושל החברה המנפיקה עצמה ויהיה נתון לפיקוח ושליטת הנאמן.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il