

בנק אוצר החייל בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג פיקדונות
אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג כתבי התחייבויות נדחים

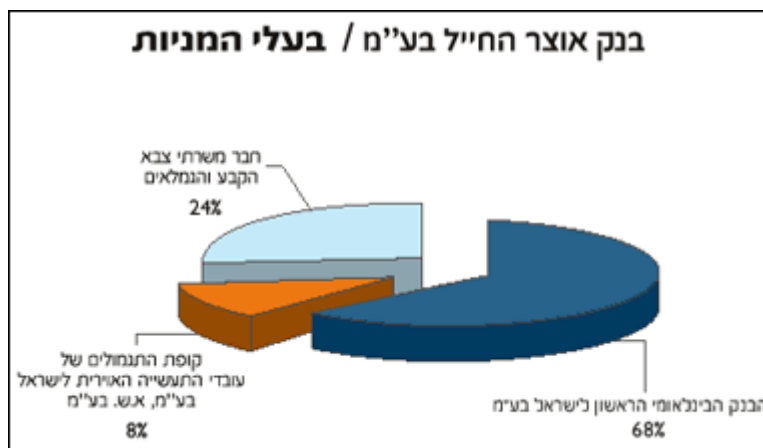
אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנוסקרת

בעקבות מכירת השליטה בבנק הוחלף מנכ"ל הבנק, אולם בשדרת ההנהלה הבכירה לא חל כל זעזוע

ביום 24 בינואר 2006 הודיע בנק הפועלים בע"מ ("בנק הפועלים") על מכירת מלוא אחזקותיו (כ- 68% מזכויות ההון וכ- 66% מזכויות ההצבעה) בבנק אוצר החייל ("הבנק") לבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ("הבנק הבינלאומי"). בהתאם להסכם זה העביר ביום 17.8.2006 בנק הפועלים לבנק הבינלאומי את מלוא אחזקותיו בבנק. בעקבות מכירת השליטה מונה מר ישראל טראו למנכ"ל בנק אוצר החייל במקומו של מר מתי טל. בתפקידו הקודם שימש מר טראו כחבר הנהלה וראש אגף בנקאות בבנק הבינלאומי.

מחבר:
אלון כפיר
אנליסט בכיר
a.kfir@midroog.co.il

אנשי קשר:
אביטל בר דיין סמנכ"ל
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il



מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

בהסכם המכירה נקבעו הסדרים לתקופה של שלוש שנים, במהלכה ימשיך בנק הפועלים לספק שירותים לאוצר החייל, במטרה להבטיח שאוצר החייל יוכל לספק ללקוחותיו את מלוא השירותים הבנקאיים, על פי המקובל עד כה, בהתאם להסכם הקיים מאז 1997, ושתוקפו עד לסוף שנת 2011, בתמורה שהייתה מוסכמת ביחסים ביניהם. בכל מקרה, בגין תקופה זו ובגין תקופה נוספת של שלוש שנים (עד סוף 2011) ישלם אוצר החייל לבנק הפועלים סכום של 20 מיליון ש"ח לשנה, גם אם יפסיק לקבל ממנו שירותי תפעול. התחייבות זו של אוצר החייל מגובה בהתחייבות של הבנק הבינלאומי.

כמו כן נקבעו הסדרים להמשך ההתקשרות בין אוצר החייל לבין תשלובת ישראלכרט. הבנק הבינלאומי קיבל על עצמו התחייבות לפיה המניות הנרכשות יוחזקו על ידו לתקופה של חמש שנים לפחות ממועד השלמת העסקה. במסגרת הסכם הרכישה הבינלאומי נטל על עצמו התחייבויות מסוימות כלפי חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ, שהינה בעלת מניות קיימת באוצר החייל, וביניהם זכות PUT, לפיה חבר רשאית לחייב את הבנק הבינלאומי לרכוש ממנה את החזקותיה (כ- 24%) באוצר החייל, בתוך חמש שנים ממועד ההשלמה. כמו כן, הסכים הבנק הבינלאומי כי אוצר החייל ישא בעלות ההסדרים עם העובדים הנובעים ממכירת השליטה באוצר החייל.

מכירת נכסי קרנות הנאמנות וקופות הגמל

ביום ה- 14.8.2006 מכרה חברת אוצרית - חברה לניהול קרנות נאמנות בע"מ, חברה המוחזקת בשיעור של 100%, את פעילותה בקשר עם קרנות הנאמנות שבניהולה לגאון ניהול קרנות נאמנות בע"מ, בהתאם להסכם שנחתם ביום 3.7.2006. תמורת המכירה הסתכמה בכ- 23 מיליון ש"ח והרווח בגינה, בניכוי מס, אשר הסתכם בכ- 15 מיליון ש"ח, נרשם ברבעון השלישי. הכנסות הבנק מדמי ניהול עד למועד המכירה הסתכמו בכ- 4 מיליון ש"ח, כאשר בשנת 2005 כולה הסתכמו הכנסות אלו בכ- 7.3 מיליון ש"ח.

במקביל הגיע הבנק להסכמה עם חברת איילון אחזקות בע"מ על מכירת פעילות קופות הגמל בבעלות הבנק לאיילון אחזקות בע"מ, זאת בתמורה לכ- 38 מיליון ש"ח (לא כולל את קרן ההשתלמות סמדר). עסקה זו טרם הושלמה והשלמתה כפופה לאישורי גופים שלטוניים. הכנסות הבנק מדמי ניהול קופות הגמל וקרנות ההשתלמות הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בכ- 10.8 מיליון ש"ח ובשנת 2005 כולה בכ- 14 מיליון ש"ח.

התפתחות התוצאות הכספיות

שיפור מתמשך של איכות תיק האשראי קוזז בחלקו ע"י עלייה בהיקף האשראי שאינו נושא הכנסה

ניתוח פנימי של החובות הבעייתיים בבנק מראה כי בעוד סיכון האשראי הכולל בגין לווים בעייתיים נמצא במגמת ירידה, תמהיל אשראי זה השתנה ברבעון השלישי של שנת 2006 בעקבות סיווגים מחדש של חובות בעייתיים. ירידות חדות בהיקפי החובות הבעייתיים נרשמו בסיווגים של חובות בפיגור זמני וחובות בהשגחה מיוחדת. בחובות בסיווג הבעייתי ביותר – אשראי שאינו נושא הכנסה – נרשמה עליה של כ- 24%, מרמה של כ- 102 מיליון ש"ח (1.5% מהאשראי המאזני) נכון ל- 31.12.2005 לכ- 126 מיליון ש"ח (1.8% מהאשראי המאזני) נכון ל- 30.9.2006. עיקר העלייה נרשם בפעילות המסחרית והיא מתחלקת בין ענפים שונים כלהלן: מסחר - 10.8 מיליון ש"ח, בינוי - 2.1 מיליון ש"ח, שירותים עסקיים - 5.2 מיליון ש"ח, שירותים ציבוריים - 6.3 מיליון ש"ח, תעשייה - (3.0) מיליון ש"ח, פרטי ואחר - 2.6 מיליון ש"ח. ההסבר מצוי בהחמרת קריטריונים לסיווג חובות כחובות בפיגור וכן בשימוש במדדים אובייקטיביים לגבי חובות במגזרי הפעילות האישית והפרטית. נדגיש כי גידול זה חל ברבעון השלישי של השנה, רבעון בו נכנס לתפקידו מנכ"ל הבנק החדש, מר ישראל טראו.

31.12.03	31.12.04	31.12.05	30.9.2006	
6,419	6,569	6,937	7,074	אשראי מאזני (מיליוני ש"ח) *
8,009	8,105	8,937	8,880	פיקדונות הציבור (מיליוני ש"ח) *
5.6%	5.0%	3.2%	2.4%	% אשראי מאזני בעייתי
1.3%	1.6%	1.5%	1.8%	% אשראי שאינו נושא הכנסה
2003	2004	2005	1-9/2006	
0.6%	0.5%	0.3%	0.5%	% הפרשה לחומ"ס

* האשראי המאזני ופיקדונות הציבור כוללים סך של 224 מיליון ש"ח ושל 223 מיליון ש"ח נכון ל- 31.12.2005 ול- 31.3.2006, בהתאמה, בגין עסקת גחלת. בחישוב שיעור אשראי מאזני בעייתי נוכחה תוספת זו מסך האשראי המאזני כדי לבסס השוואה מדויקת על-פני זמן.

31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	30.9.2006	(במיליוני ש"ח)
				אשראי מאזני ללוויים בעייתיים:
86	107	102	126	שאינו נושא הכנסה
21	26	17	11	שאורגן מחדש ושמויעד לארגון מחדש
121	77	34	2	בפיגור זמני
131	117	71	29	בהשגחה מיוחדת
359	327	224	168	סך אשראי מאזני ללוויים בעייתיים
18	22	11	33	סיכון אשראי חוץ מאזני ללוויים בעייתיים
377	349	235	201	סיכון אשראי כולל בגין לווים בעייתיים
5.6%	5.0%	3.2%	* 2.4%	אשראי מאזני בעייתי / אשראי מאזני
0.33%	0.33%	0.27%	* 0.28%	הפרשה לחומ"ס / אשראי מאזני

* מחושב בגילום שנתי פשוט

רווחי הבנק בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 כללו השפעה שלילית בגין הוצאות מענק מכירה והשפעה חיובית בגין מכירת פעילות קרנות הנאמנות של הבנק. בניכוי השפעות חד-פעמיות נרשם שיפור בתשואה להון

הרווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 כלל הוצאות בגין מענק מכירה בסך כ- 48 מיליון ש"ח אשר שולם לעובדי הבנק ברבעון השלישי של השנה ורווח בסך כ- 15 מיליון ש"ח, נטו, ממכירת פעילות קרנות הנאמנות של הבנק.

בניכוי השפעות אלו מסתכם הרווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של 2006 בכ- 54 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 52 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, קרי גידול של כ- 4%.

נדגיש כי ברבעון השלישי של השנה הפריש הבנק לחובות מסופקים כ- 9 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ- 3 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר ההפרשה, כ- 7 מיליון ש"ח, בוצעה במגזר העסקי, זאת בהשוואה להפרשה אפסית במגזר בתקופה המקבילה אשתקד. במגזר העסקים הקטנים ביצע הבנק ברבעון השלישי הפרשה של כ- 5 מיליון ש"ח – מחצית מסך ההפרשה במגזר בכל שנת 2005.

2004	2005	1-9/2005	1-9/2006	(במיליוני ש"ח)
319	315	236	252	רווח מפעילות מימון לפני הפרשה לחומ"ס
35	23	14	15	הפרשה לחובות מסופקים
283	293	222	237	רווח מפעילות מימון לאחר הפרשה לחומ"ס
179	193	144	148	הכנסות תפעוליות
350	371	276	* 338	הוצאות תפעוליות
60	64	52	26	רווח מפעולות רגילות אחרי מסים
(1)	1	1	15	רווח (הפסד) מפעולות בלתי רגילות
59	65	52	40	רווח (הפסד) נקי

* כולל הוצאות בגין מענק מכירה בסך כ- 48 מיליון ש"ח אשר שולם לעובדי הבנק ע"פ הסכם קיבוצי שנחתם בין הבנק ועובדיו.

שיעור תשואת הרווח להון עצמי, בניכוי דיבידנד ששולם ובתוספת הון שהונפק, משוקללים בהתאם לתקופת הנפקתם הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בכ- 9.4% בחישוב שנתי (כ- 12.8% בניכוי השפעות חד-פעמיות), בהשוואה לכ- 12.2% בתקופה המקבילה אשתקד ולכ- 11.1% בשנת 2005 כולה.

חלוקת דיבידנד במהלך הרבעון הראשון של שנת 2006 הובילה להרעה ביחס הלימות ההון הכולל. עדיין, יחס זה נמצא מעל רמת ה- 10%

נכון ל- 30.9.2006 הסתכם הונו העצמי של הבנק בכ- 605 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ- 646 מיליון ש"ח ביום 31.12.2005 – ירידה בשיעור של כ- 6.3%. עיקר הירידה נבעה מחלוקת דיבידנד, נטו בסך כ- 80 מיליון ש"ח בחודש ינואר 2006. יחס ההון הכולל לרכיבי סיכון עמד ביום 30.9.2006 על כ- 10.3%, בהשוואה לכ- 11.0% ביום 31.12.2005. יחס ההון הראשוני לנכסי סיכון עמד ביום 30.9.2006 על כ- 7.3%, בהשוואה לכ- 7.8% ביום 31.12.2005. בחינת יחס ההון הראשוני לרכיבי סיכון מצביעה על ירידה מ- 7.79% נכון ליום 31.12.2005 ל- 7.31% נכון ליום 31.12.2006

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג פיקדונות Aa3 ודירוג כתבי ההתחייבות הנדחים Aa3 הוענק לבנק אוצר החייל בשל היותו בנק מוכוון פעילות קמעונאית, עם בסיס רחב של משקי בית, וחשבונות משכורת בפרט, המניבים בסיס הכנסות יציב ופלטפורמה שיווקית; דומיננטיות של לקוחות מערכת הביטחון, המאופיינים בפרופיל פיננסי איכותי ובמאפייני צריכה התורמים לרווחיות; ייצוג בלעדי בבסיסי הצבא ובמפעלים ביטחוניים המהווה יתרון יחסי בתחום השיווקי; איכות תיק אשראי גבוהה ובולטת לטובה במערכת, לרבות בתיק העסקי המאופיין בפיזור גבוה יחסית; אסטרטגיה ממוקדת בנישות הליבה בהן לבנק ניסיון והתמחות; רווחיות מימונית בולטת לטובה הנגזרת מגיוס מקורות זולים יחסית ומאיכות תיק האשראי; ורמת הלימות הון גבוהה הבולטת לטובה במערכת.

דירוג זה אינו מתעלם מהחולשות והסיכונים בפניהם ניצב הבנק, ביניהם היותו בנק קטן המתמודד במערכת הנשלטת בידי חמישה בנקים עיקריים, ושני גדולים בפרט. בפרט ניצב הבנק בפני תחרות קשה במגזר הקמעונאי, המהווה יעד אטרקטיבי למרבית הבנקים ומציג יעילות תפעולית נמוכה יחסית, הנובעת מהיעדר יתרון לגודל.

אתגרים עסקיים מולם ניצב הבנק כוללים:

- יישום המלצות וועדת בכר** - מכירת פעילות ניהול קרנות הנאמנות ונכסי הגמל מהווה איום הן על היקף הכנסות הבנק והן על יציבותן. הכנסות מניהול נכסי לקוחות מהוות כ- 12% מהכנסותיו התפעוליות של הבנק והפיצוי על אובדן אמור לבוא מהשקעת המזומן שנתקבל בגין המכירה, מדמי הפצה ומכניסה לתחום הייעוץ הפנסיוני. הבנק מתכוון לפעול להרחבת מערך ייעוץ ההשקעות בכלל ולהרחבת מערך הייעוץ הפנסיוני בפרט, תוך עשיית שימוש, החל מפברואר 2007, בפלטפורמת המחשוב הרלוונטית של הבנק הבינלאומי.
- מכרז הבסיסים ומכרז הלוואות**: על-פי החוזה בין בנק אוצר החייל למשרד הביטחון, משכיר המשרד לבנק אוצר החייל נדל"ן בתוך מחנות צה"ל שבהם ממוקמים 14 סניפים. מדצמבר 2006 רשאי משרד הביטחון להוציא את הנדל"ן, בהתראה של חצי שנה, למכרז על דמי השכירות. אי-זכייה במכרז להשכרת הסניפים, אם וכאשר יתקיים, מהווה איום עסקי, באשר סניפים אלה מטפלים במשרתי הקבע המהווים את גרעין הליבה של לקוחות הבנק. עד כה לא קיבל הבנק כל הודעה על הוצאת הנדל"ן למכרז וההערכה הינה כי מכרז זה יוצמד למכרז הלוואות המדינה המסובסדות למשרתי הקבע שיערך בדצמבר 2008.

3. **השתלבות בקבוצת הבינלאומי** – השתייכות הבנק לקבוצת הפועלים היוותה גורם תומך בדירוג המקורי, זאת בשל תרומת קבוצת הפועלים לבנק במישור התפעולי, הארגוני והניהולי. העברת השליטה בבנק לידי הבנק הבינלאומי מהווה הזדמנות אותה מתכוון הבנק לנצל להרחבת פעילותו בשוק ההון, תחום בו הבנק הבינלאומי מתמחה. בנוסף, מתכוון הבנק להרחיב את פעילות הפצת המשכנתאות ובכך לחזק את השתלבותו בקבוצת הבינלאומי.

אופק הדירוג

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- השפעות שליליות אפשריות של העברת השליטה בבנק מקבוצת הפועלים לקבוצת הבינלאומי.
- פגיעה מהותית בהכנסות הבנק וברווחיותו בעקבות יישום המלצות ועדת בכר.
- פגיעה מהותית בהיקף פעילות הבנק מול אנשי מערכת הביטחון בהקשר של מכרזי הבסיסים וההלוואות.

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הרחבת מגוון מקורות ההכנסה של הבנק (פעילות שוק הון, פעילות משכנתאות, פעילות ייעוץ פנסיוני וכדומה).
- התמודדות מוצלחת עם יישומן של המלצות ועדת בכר ומכירת פעילויות נכסי לקוחות.
- הגדלת נתח השוק של הבנק במערכת.

אודות המנפיק

בנק אוצר החייל בע"מ ("הבנק" או "אוצר החייל") הוקם כמוסד פיננסי בשנת 1946 ומחזיק ברישיון לפעול כתאגיד בנקאי החל משנת 1972. בתחילת דרכו, ועד מחצית שנות ה-70 פעל כבנק סקטוריאלי לאנשי צבא הקבע ומערכת הביטחון. החל משנות ה-80 הרחיב את פעילותו, ומאז הוא פועל כבנק מסחרי המעניק מכלול שירותים פיננסיים לכלל האוכלוסייה. נכון ל-30.9.2006, הסתכם האשראי המאזני לציבור בכ-7.1 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-6.9 מיליארד ש"ח, נכון ל-31.12.05. סך נכסי הסיכון של הבנק ליום 30.9.2006 (כולל סיכון שוק) הסתכמו בכ-8.2 מיליארד ש"ח, זאת בדומה להיקף סך נכסי הסיכון ביום 31 בדצמבר 2005.¹

מרבית לקוחות הבנק הינם משקי בית, אשר ליום 30.9.2006 מחזיקים בכ-65% מסיכון האשראי הכולל. נתח השוק של הבנק באשראי לציבור של הבנקים בישראל עומד על שיעור של כ-1.2%. נתח השוק באשראי למשקי בית גבוה יותר, ועומד על כ-4.5%. מבין הלקוחות הפרטיים בבנק, בולט חלקם של עובדי מערכת הביטחון וגמלאיה.

מערך הסניפים של הבנק כולל 29 סניפים ו-15 שלוחות בפריסה ארצית, וכן מוקד אוצר ישיר. בתוך כך, 7 סניפים ו-10 שלוחות ממוקמים בבסיסי צה"ל.

ביום 24 בינואר 2006 הודיע בנק הפועלים בע"מ ("בנק הפועלים") על מכירת מלוא אחזקותיו באוצר החייל (כ-68% מזכויות ההון וכ-66% מזכויות ההצבעה) לבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ("הבנק הבינלאומי"). בהתאם להסכם זה העביר בנק הפועלים, ביום 17.8.2006, לבנק הבינלאומי את מלוא אחזקותיו בבנק.

¹ בדוח זה: "אשראי לציבור" – האשראי כפי שרשום במאזן הבנק (נקרא גם "אשראי מאזני"); "סיכון אשראי כולל" – אשראי מאזני בתוספת סיכון אשראי חוץ מאזני. הצגת הנתונים באבחנה בין אשראי לציבור לבין סיכון אשראי כולל, נערכה לפי מידת הרלוונטיות ולפי רמת זמינות הנתונים.

סולם דירוג פיקדונות

<p>בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא Aaa מציעים איכות אשראי יוצאת דופן באיכותה והם בעלי דרגת הסיכון הנמוכה ביותר. למרות שאיכות האשראי של בנקים אלה עשויה להשתנות, מאוד בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדו החזק של הבנק.</p>	Aaa	דרגת השקעה
<p>הבנקים המדורגים בדירוג Aa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מצוינת אולם מדורגים בדירוג נמוך יותר מבנקים המדורגים Aaa משום שמידת חשיפתם לסיכונים ארוכי טווח נראית גדולה יותר במידת מה.</p>	Aa	
<p>בנקים המדורגים A לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי טובה. אולם, יתכן שקיימים גורמים המצביעים על סכנה לפגיעה בטווח ארוך.</p>	A	
<p>בנקים המדורגים בדירוג Baa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מספיקה. עם זאת, יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים או שאפשר לאפיין אותם כבלתי מהימנים בכל פרק זמן ארוך.</p>	Baa	
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Ba לגבי פיקדונות נתונה בשאלה. פעמים רבות אפשר שיכולתם של בנקים אלה לקיים במועדן את התחייבויותיהם עשויה להיות בלתי ודאית.</p>	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג B לגבי פיקדונות, היא באופן כללי איכות אשראי ירודה. מידת הביטחון בפירעון ההתחייבויות הכרוכות בפיקדונות, לכל פרק זמן ארוך, קטנה.</p>	B	
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Caa לגבי פיקדונות, היא ירודה באופן קיצוני. יתכן שבנקים אלה אינם מקיימים את תנאי הפיקדון או שיש יסוד של סכנה בנוגע ליכולת הכספית.</p>	Caa	
<p>בנקים המדורגים בדירוג Ca לגבי פיקדונות אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם.</p>	Ca	
<p>בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא דירוג C אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם ויכולת התאוששות הבנק ממצב זה הינה נמוכה.</p>	C	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

סולם דירוג כתבי התחייבות

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	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
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	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

דוח מספר : CIO011206000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007

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 בעינינו 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 לסיכונים 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 מניפק, 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.