

בנק מזרחי טפחות בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ בנק מזרחי טפחות בע"מ מחזיק בכ-4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ באמצעות מזרחי טפחות אינווסט בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

בנק מזרחי טפחות בע"מ

	aa2.il	הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)
אופק: יציב	Aaa.il	פיקדונות לזמן ארוך ואגרות חוב
אופק: יציב	Aa3.il(hyb)	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo)
-	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר/נע"מ

מידורג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית (BCA) של בנק מזרחי טפחות בע"מ (להלן: "הבנק") - aa2.il. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותרו Aaa.il, באופק יציב, והם ממשיכים לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותרו Aa3.il(hyb), באופק יציב. דירוג זה נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA ובשלושה נוטשים ביחס לחוב הבכיר של הבנק, ומגלם את תנאי המכשיר, ביניהם הנחיות החוזית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית. כמו כן, מידורג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר וכן דירוג P-1.il לניירות הערך המסחריים.

שיקולים עיקריים להערכת האיתנות הפיננסית (BCA) ודירוגי הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית (BCA) של הבנק נתמכת במיצובו הטוב במערכת הבנקאית המקומית (להלן: "המערכת"), המבוססת על מותג חזק, נתח שוק משמעותי ומובילות במגזר האשראי לדיר, לצד בסיס לקוחות רחב ומפוזר, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות הטובה של הבנק, חרף הריכוזיות במקורות ההכנסה. הבנק הינו אוניברסלי ומספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים, לצד הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון, כפי שבאה לידי ביטוי גם במדדי איכות אשראי הבולטים לחיוב ביחס ל-BCA. עם זאת, הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי גבוהה לענפי המשכנתאות והנדל"ן ביחס לכרית הספיגה ההונית וביחס ל-BCA (בדומה למערכת), המהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק, אולם נציין, כי תיק האשראי מגובה בביטחונות בשיעור מהותי, אשר צפויים למתן את ההפסד הצפוי לאורך המחזור הכלכלי. מדדי הרווחיות של הבנק שיקפו מגמת שיפור בשנים האחרונות ונובעת, בין היתר, כתוצאה מיישום התוכנית האסטרטגית, הכוללת את הגברת המיקוד במגזר העסקי, המאופיין במרווח פיננסי עודף ומעליית הריבית והאינפלציה, אשר הגדילו את המרווח הפיננסי, לצד יעילות תפעולית גבוהה, הבולטים לחיוב לאורך זמן ונובעים מתמהיל תיק האשראי והמודל העסקי. הבנק מאופיין בכרית הון סבירה ביחס ל-BCA, אשר נבנתה לאורך השנים באמצעות צבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים, אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון, ותמהיל הנכסים. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית בגין הפסדים בלתי-צפויים, עמד על כ-10.6%, ומציג שיפור לעומת כ-10.1% ליום 31 במרץ 2023. עם זאת, רמת המינוף של הבנק גבוהה ביחס ל-BCA וביחס לממוצע קבוצת השוואה², ומעיבה על פרופיל הסיכון של הבנק, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן של כ-6.3% ליום 31 במרץ 2024, לעומת ממוצע של כ-7.2% בקבוצת השוואה, אולם מגלמת גם היא מגמת שיפור בשנה האחרונה (כ-5.7% ליום 31 במרץ 2023). פרופיל הנזילות של הבנק טוב ביחס ל-BCA ונתמך במבנה מקורות נוח, רחב ומפוזר, המבוסס על שיעור פיקדונות יציבים (קמעונאיים) ומלאי נכסים נזילים משמעותי. בד בבד, פרופיל הנזילות עלול להיות מושפע מרכיב פיקדונות סטונאיים גבוה יחסית, אשר פחות יציב להערכתנו לאורך המחזור הכלכלי. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי ותומך בגמישותו העסקית והפיננסית של הבנק.

² בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק הפועלים בע"מ, בנק דיסקונט לישראל בע"מ והבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ.

בתרחיש הבסיס לשנים 2024-2025, מידרוג סבורה כי בטווח הקצר-בינוני, בשל השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), עלולה להיות פגיעה באיכות הנכסים של המערכת הבנקאית בשל עליית סיכון הלווים. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מהתיק צפוי לגדול ולנוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.0%-2.2% בשנים 2024-2025. כמו כן, מדדי הרווחיות של הבנק יתמתנו, במידה מסוימת, ביחס לשנת 2023, אולם ימשיכו לתמוך בבניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון³ והתשואה על הנכסים צפויות לנוע להערכתנו בטווחים שבין כ-2.5%-2.9% וכ-0.8%-0.9%, בהתאמה. בנוסף, מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות לצד המשך גידול בתיק האשראי, כך שיחס הלימות הון הליבה ינוע בטווח של כ-10.2%-10.5%. נציין, כי ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג, כרית ההון של הבנק סופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה להערכתנו, אשר בשלב זה, צפויה לתמוך ביציבותו לאורך המלחמה. להערכתנו, ניהול הנזילות ימשיך להיות מאתגר לבנק ולמערכת כאחד, בשל סביבת ריבית גבוהה, אשר עלולה להוסיף ולהוביל לשינוי העדפה צרכנית בעקבות מסלולי השקעה אלטרנטיביים לפיקדונות, אשר מניבים תשואה עודפת על פיקדונות וברמת סחירות דומה. עם זאת, מידרוג צופה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה יישמרו בטווח התחזית.

דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נקבעו שתי רמות דירוג (נוטשים) מעל ה-BCA, המגלמים את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכת המדינה, בעת הצורך. דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית, נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA ובשלושה נוטשים ביחס לחוב הבכיר, ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיות החוזית ומנגנוני ספיגת הפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

אופק הדירוג

האופק היציב לדירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר פרופיל פיננסי הולם בשנות התחזית, תוך שמירה על מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת הפסדים, בטווח אשר הולם את הדירוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת 'חרבות ברזל' על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023)⁴.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת ה-BCA ודירוגי הבנק:

- שיפור משמעותי בפיזור תמהיל הפעילות של הבנק
- שיפור משמעותי ביחסי הלימות ההון של הבנק

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת ה-BCA ודירוגי הבנק:

- פגיעה משמעותית ומתמשכת במיצוב העסקי של הבנק
- הרעה משמעותית ומתמשכת באיכות תיק האשראי של הבנק
- שחיקה בכרית ההון, ברווחיות וביציבותו, לאורך זמן

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון.

⁴ [דוח מפורסם באתר מידרוג](#)

בנק מזרחי טפחות בע"מ, נתונים פיננסיים ויחסים עיקריים, במיליוני ₪ ובאחוזים:

מיליוני ₪	31.03.2024	31.03.2023	2023	2022	2021	2020
אשראי לציבור ברוטו	334,585	315,416	329,415	310,356	273,531	247,958
פיקדונות הציבור	365,371	348,469	358,553	344,514	307,924	284,224
סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק	28,578	24,844	27,461	23,780	20,770	18,804
סך נכסים	450,683	434,110	448,204	428,292	392,271	360,140
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי	2,319	2,389	9,211	7,495	4,752	3,654
רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק	1,272	1,367	4,910	4,472	3,188	1,610
(%)						
חשיפה לענף הגדול להון עצמי רובד 1	140%	144%	140%	143%	129%	120%
חובות בעייתיים מאשראי ברוטו לציבור	1.8%	1.3%	1.9%	1.3%	1.3%	1.5%
חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי	17.9%	14.5%	18.8%	14.4%	14.5%	17.1%
הוצאה (הכנסה) להפסדי אשראי לממוצע אשראי	0.2%	0.3%	0.5%	0.2%	(0.1%)	0.5%
לציבור ברוטו [1]						
רווח נקי לממוצע נכסים [1]	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	0.8%	0.5%
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון [1]	3.4%	3.8%	3.5%	3.2%	2.3%	2.0%
יחס היעילות	35.5%	37.6%	37.7%	45.2%	54%	53.9%
הלימות הון רובד 1	10.6%	10.1%	10.3%	9.9%	10.0%	10.0%
הון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק לסך נכסים	6.3%	5.7%	6.1%	5.6%	5.3%	5.2%
מקורות מימון פחות יציבים [2] לסך נכסים	20.1%	20.8%	20.4%	20.2%	19.3%	15.0%
יתרות נזילות [3] לפיקדונות הציבור	35%	31%	36%	31%	35%	36%

[1] מחושב על בסיס שנתי.

[2] פיקדונות גופים מוסדיים (סיטונאיים), אגח, כתבי התחייבות נדחים לפירעון עד שנה ופיקדונות מבנקים.

[3] מזומנים ופיקדונות בבנקים, אגרות חוב ממשלות ישראל וארה"ב ונכסים מגובים ממשלת ארה"ב.

פירוט השיקולים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

פרופיל עסקי טוב התומך ביכולת ייצור ההכנסות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי, לאור משקל הכנסות קמעונאיות

משמעותי, אולם תוך הטיה למגזר אשראי לדיר

בנק מזרחי טפחות הינו קבוצת הבנקאות המובילה בגודלה במגזר האשראי לדיר לאורך זמן, עם נתח שוק של כ-35% מסך האשראי לדיר, והשלישית בגודלה במשק המקומי עם נתח שוק של כ-18% מסך נכסי המערכת, וכ-21% מסך האשראי ליום 31 במרץ 2024. כמו כן, הפרופיל העסקי, בדומה ליתר הבנקים הגדולים, נתמך בהיותו בנק אוניברסלי, המספק מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים, הישענות על בסיס לקוחות רחב ומפוזר, לצד הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור. הבנק מאופיין במותג חזק במגזר האשראי לדיר, המהווה להערכתנו פלטפורמה לצמיחה בנתחי השוק, בבסיס הלקוחות הקמעונאי וכפועל יוצא, בבסיס ההכנסות, אשר תומכים בביסוס מעמדו כמוביל בתחום הקמעונאי. כל אלה, תומכים בהצעת ערך של הבנק ללקוחותיו, ותורמים להערכתנו לפוטנציאל הצמיחה וליכולת השבת ההכנסות, וכן ליכולתו להתמודד עם שינויים בסביבה העסקית. אנו סבורים, כי לאור השינויים בסביבת הפעילות של ענף הבנקאות בשנים האחרונות, התגברו צרכי לקוחות למענה מהיר, גמיש ודיגיטלי. אנו מעריכים, כי נמשיך לראות את מגמת ההתרחבות בכל הקשור למתן שירותים דיגיטליים במערכת הבנקאית בכלל ובבנק מזרחי טפחות בפרט. יתרה מזאת, אנו סבורים, כי התמורות בסביבה העסקית ובפרט, השקת מאגר נתוני אשראי, רפורמת הבנקאות הפתוחה, מתן רישיון לבנק דיגיטלי חדש ותמורות רגולטוריות נוספות, יובילו להמשך התעצמות רמת התחרות במגזר הקמעונאי ויאלצו את הבנק להתמודד גם מול מתחרים חדשים ולשפר את הצעת הערך ללקוחות אל מול האיומים המתפתחים.

יציבות ההכנסות של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג, בולטת לחיוב ביחס ל-BCA ומושפעת לחיוב ממיקודו באשראי למשכנתאות. בהתאם לכך, לבנק משקל הכנסות קמעונאיות⁵ משמעותי, המהווה כ-93% בממוצע בין השנים 2021-2023, אשר בולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה, תורם ליכולת ייצור ההכנסות וממתן את תנודתיות הפעילות. מנגד, לבנק שיעור נמוך יחסית של הכנסות מעמלות המהווה כ-16% בממוצע בין השנים 2021-2023, המאופיינות על ידנו כיציבות לאורך המחזור הכלכלי. נתון זה נמוך ביחס לממוצע קבוצת השוואה (כ-23% בממוצע בין השנים 2021-2023), ומעיד על יציבות הכנסות הבנק. בנוסף, פיזור מקורות ההכנסה של הבנק

⁵ הכנסות נטו מריבית והכנסות שאינן מריבית בהתאם למגזרי פעילות פיקוחיים, כולל את מגזרי משקי הבית, בנקאות פרטית (כולל לדיר) ועסקים קטנים וזעירים, בנטרול הכנסות ניהול הפיננס.

מצומצם להערכתנו, ונשען על 2 רגליים עיקריות⁶ לאורך זמן, כפי שמשתקף בתמהיל ההכנסות הממוצע לשנים 2021-2023, הכולל כ-76% ממגזר הלוואות לדירוג וכ-17% מעסקים קטנים וזעירים.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק, מנגד, ריכוזיות האשראי ביחס לכרית הספיגה ההונית גבוהה

יחסית

מערך ניהול הסיכונים של הבנק הינו מקיף וכולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה, התומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תיאבון הסיכון של הבנק (התואם את האסטרטגיה שלו) ובניטור ובקרת הסיכונים. סיכויי האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי). להערכתנו, הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית בסגנון האשראי לדירוג, הכוללת מגבלות מחמירות יחסית על תיק האשראי העסקי, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות, כאשר מדיניות זו מתבטאת גם במדדי סיכון טובים ביחס לתיק האשראי ותומכים ב-BCA. נציין, כי סך החשיפה ללווים גדולים, המהווים מעל 5% מהון עצמי רובד 1 של הבנק (כ-1.4 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2023), נאמדת על ידי מידרוג בכ-8% ליום 31 בדצמבר 2023⁷, והינה סבירה ביחס ל-BCA. נציין, כי השיעור המחושב לעיל, עלול להיות מוטעה כלפי מעלה מכיוון שהנתונים בדוחות הכספיים מתייחסים לחתך של כלל החבות של אותם לוויים, כאשר יחס זה הינו אומדן שחושב על ידי מידרוג. מנגד, הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית גבוהה לרמת ה-BCA, כפי שזו נמדדת ביחס לכרית הספיגה ההונית, אשר מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. בהתאם לכך, הענף הגדול ביותר מהון עצמי רובד 1 של הבנק, הינו ענף נדל"ן ובינו, המהווה כ-140% ליום 31 במרץ 2024, אולם נמוך ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה לאותו מועד (כ-180%).

סיכויי השוק בבנק נאמדים באמצעות מודל ה-VaR תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון נבחנים בבנק מספר תרחישי קיצון (לרבות תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הולם ביחס ל-BCA, כפי שבא לידי ביטוי במגבלת ה-VaR של כלל פעילות הבנק לאופק השקעה של חודש, שקבע הדיקטוריון, של כ-9% מההון העצמי, אשר הינה סבירה ביחס ל-BCA, אולם גבוהה ביחס לקבוצת ההשוואה.

איכות תיק האשראי בולטת לחיוב ביחס ל-BCA, אולם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות

לחץ על מדדי איכות תיק האשראי בטווח התחזיתי

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת ההכנסות העתידית שלו ובפוטנציאל בניית הכרית ההונית, כפי שמשתקף במדדי סיכון טובים ביחס ל-BCA. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס החובות הבעייתיים לאשראי לציבור עמד על שיעור של כ-1.8% (כ-1.5% בממוצע בין השנים 2021-2023) ובולט לחיוב ביחס לשיעור ממוצע של כ-2.2% בקבוצת ההשוואה, לאותו המועד. כמו כן, שיעור החובות הלא צוברים ובפיגור מעל 90 יום מסך האשראי לציבור ברוטו, נותר ללא שינוי משמעותי ביחס לשנים האחרונות ועמד על כ-1.1%.

אנו סבורים, כי חשיפת הבנק לענפי המשכנתאות והנדל"ן גבוהה יחסית, ועומדת במצטבר על כ-75% מסך חובות⁸ הבנק ליום 31 במרץ 2024, לעומת קבוצת ההשוואה המאופיינת עם רמת חשיפה נמוכה יותר של כ-52% לאותו המועד. החשיפה לענף הנדל"ן לבדו (ללא משכנתאות) בישראל, מאופיינת על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים ובשל חשיפה גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית, ומהווה כ-11% מסך חובות הבנק (כ-12% כולל אשראי לפעילות בחו"ל) ונמוכה משמעותית ביחס לקבוצת ההשוואה. עם זאת, החשיפה לתיק המשכנתאות מהווה כ-63% לאותו המועד, ומאופיינת בתהליכי חיתום שמרניים בבנק, כפי שמשתקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה, התומכת בהסתברות נמוכה לכשל. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, שיעור ה-LTV הממוצע

⁶ מגזר פעילות המהווה מעל 15% מסך ההכנסות נטו (הכנסות ריבית ושאיין מריבית מחיצוניים), בנטרול הכנסות ניהול פיננס.

⁷ היחס חושב כדלקמן: על פי ביאור 30 לדוח הכספי השנתי, מידרוג סכמה לפי החלק היחסי את החבות המאזנית הנכללת בטווח שבין 1,200 מיליון ₪ ועד 1,600 מיליון ₪, כאשר הסכום השווה לכ-5% מההון העצמי של הבנק ליום 31.12.2023 מצוי בחלקו האמצעי, בתוספת החבות המאזנית של הטווח העליון. לצורך חישוב היחס, חולק סכום החבות דלעיל בהון העצמי רובד 1 ליום 31.12.2023. יש לציין, כי טווחי החבות בביאור האמור מתייחסים גם לחבות בגין אשראי חוץ מאזני. על כן, היחס המתקבל על פי אומדן מידרוג מוטעה כלפי מעלה.

⁸ אשראי לציבור.

בתיק ההלוואות לדיוור של הבנק עמד על כ-54.9% (שיעור המשקף את שיעור המימון בעת העמדת האשראי), כאשר חלקן של ההלוואות שניתנו בשיעור מינוף גבוה יחסית (LTV גבוה מ-75% מסך האשראי לדיוור) היה נמוך ועמד על כ-0.9% מהתיק ברבעון הראשון של שנת 2023. כמו כן, שיעור ההחזר הממוצע מההכנסה הפנויה בתיק האשראי לדיוור⁹ עמד על כ-26.3% ליום 31 במרץ 2024, המשקף רמת סיכון נמוכה יחסית.

תרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות מאקרו-כלכליות¹⁰ אקסוגניות, ביניהן: (1) צמיחת תמ"ג של כ-1.5% בשנת 2024 וכ-4.2% בשנת 2025; (2) שיעור אבטלה שינוע בטווח שבין כ-3.8%-4.0%; (3) סביבת ריבית בטווח שבין כ-4.0%-4.5%; (4) שיעור אינפלציה בטווח העליון של יעד בנק ישראל; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק הצרכני והעסקי. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי בשנים 2024-2025 תיק האשראי של הבנק יצמח בטווח שבין כ-7%-9% בשנה. צמיחה זו תיתמך להערכתנו מהמשך שמירה על נתחי שוק משמעותיים באשראי הקמעונאי, ובפרט בהלוואות לדיוור, לצד צמיחה בהיקפי האשראי במגזר העסקי ובפעילות הבינלאומית, וזאת בהתאם לתוכנית האסטרטגית של הבנק.

מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הקצר-בינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים. נוכח השלכות המלחמה, אנו סבורים כי בטווח הקצר-בינוני, צפויה פגיעה באיכות הנכסים של המערכת בשל עליית סיכון הלווים. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מתיק האשראי צפוי לעלות ולנוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.0%-2.2% בשנות התחזית, כאשר שיעור החובות הבעייתיים מכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי), צפוי לנוע סביב כ-20% בשנות התחזית. בנוסף, אנו מניחים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-0.2%-0.4% בשנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון, התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנת 2023.

רווחיות הבנק בולטת לחיוב ביחס ל-BCA, נוכח רמת ריבית בסיס וסביבה אינפלציונית גבוהות יחסית לשנים האחרונות,

אולם צפויה להתמתן במידה מסוימת בטווח התחזית בשל השלכות המלחמה

מדדי הרווחיות של הבנק שיקפו מגמת שיפור משמעותית ומתמשכת בשנים האחרונות, בין היתר, כתוצאה מיישום התוכנית האסטרטגית, הכוללת את הגברת המיקוד במגזר העסקי, המאופיין במרווח פיננסי עודף ומעליית הריבית והאינפלציה, אשר הגדילו את המרווח הפיננסי, לצד יעילות תפעולית גבוהה יותר, הבולטים לחיוב לאורך זמן ונובעים מתמהיל תיק האשראי והמודל העסקי. מנגד, מדדי איכות התיק הציגו שחיקה מסוימת בשנה האחרונה, והשתקפו בגידול בהוצאות להפסדי אשראי, על רקע הרעה בנתונים המאקרו-כלכליים והשלכות המלחמה כאמור. כל אלו התבטאו ביחס היעילות התפעולית של הבנק, שעמד על כ-35.5% ברבעון הראשון לשנת 2024, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים, אשר עמדו לאותה תקופה (בגילום שנתי), על כ-3.4% וכ-1.1%, בהתאמה, אשר בולטים לחיוב ביחס ל-BCA.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק, עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור של כ-7%-9% בשנה; (2) סביבת ריבית בטווח שבין כ-4.0%-4.5%; (3) סביבת אינפלציה בגבול העליון שהגדיר בנק ישראל; (4) שיעור הוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-0.2%-0.4%; (5) המשך זחילת הוצאות השכר בהתאם להסכמי השכר בבנק, לצד השפעה מקזזת של מהלכי התייעלות. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי בשנות התחזית, יחסי הרווחיות של הבנק יתמתנו, במידה מסוימת, ביחס לשנת 2023, אולם ימשיכו לתמוך בבניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע בטווחים שבין כ-2.5%-2.9% וכ-0.8%-0.9%, בהתאמה.

כרית ההון סבירה ביחס ל-BCA ומגלמת מגמת שיפור במהלך השנה האחרונה

הבנק מאופיין בכרית הון סבירה ביחס ל-BCA, אשר נבנתה לאורך השנים באמצעות צבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים (מדיניות של 40% מהרווח הנקי הרבעוני), אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון, ותמהיל הנכסים. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית בגין הפסדים בלתי-צפויים, עמד על כ-10.6%, ומציג שיפור לעומת כ-10.1% ליום 31 במרץ 2023.

⁹ Payment-to-Income

¹⁰ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, יולי 2024.

רמת המינוף של הבנק, גבוהה ביחס ל-BCA וביחס לממוצע קבוצת ההשוואה ומעיבה על פרופיל הסיכון של הבנק, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן של כ-6.3% ליום 31 במרץ 2024, לעומת ממוצע של כ-7.2% בקבוצת ההשוואה, אולם מגלמת גם היא מגמת שיפור בשנה האחרונה (כ-5.7% ליום 31 במרץ 2023). אנו סבורים, כי בשל התנודתיות בשוק ההון, הרווח הכולל של הבנק בפרט ושל המערכת הבנקאית בכלל, עלול להיות מושפע מהתאמת ניירות ערך זמינים למכירה לפי שווי הון, ומשינוי בהתחייבות האקטוארית בגין הטבות לעובדים.

מידרוג בחנה תרחיש קיצון הוליסטי לאופק של שנה לגבי כריות ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD שונים למגזרי הפעילות העיקריים, הפסדים מתיק ניירות הערך, שחיקה במרווח הפיננסי ואובדן הכנסות מעמלות, לצד בניית ההון העצמי על-ידי רווחיות שוטפת והיעדר חלוקת דיבידנדים. יחס הון עצמי רובד 1 של הבנק יעמוד על כ-9.7% בסיום התרחיש, ברמה המשקפת את יכולת הבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה להערכתנו, אשר בשלב זה, צפויה לתמוך ביציבותו לאורך המלחמה.

בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות לצד המשך גידול בתיק האשראי לציבור כאמור, כך שיחס הלימות ההון רובד 1 ינוע בטווח שבין כ-10.2%-10.5%. יחס זה יושפע מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) חלוקת דיבידנד בשיעור של כ-40% מהרווח הנקי הרבעוני; (3) גידול בנכסי סיכון בדומה לקצב הגידול בתיק האשראי.

פרופיל הנזילות טוב ביחס ל-BCA ונתמך במבנה מקורות נוח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

מבנה המקורות של הבנק, בדומה למערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב וקמעונאי, המאופייני ביציבות גבוהה יחסית לאורך המחזור הכלכלי. מבנה המקורות של הבנק מכיל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיזור רחב (כ-44% משקי בית ובנקאות פרטית וכ-16% עסקים קטנים וזעירים, נכון ליום 31 במרץ 2024), אשר להערכת מידרוג הולמים את פרופיל הסיכון של הבנק. לבנק שיעור הולם של מקורות מימון פחות יציבים¹¹ מסך הנכסים כהגדרתנו, אשר עמד על כ-20.1% לאותו מועד. בנוסף, הבנק מאופייני ביחס אשראי לציבור לפיקדונות הציבור גבוה, אשר עמד על כ-92% ליום 31 במרץ 2024, לעומת כ-75% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותו מועד. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס ה-NSFR של הבנק עמד על כ-114%, אשר הולם את ה-BCA ותומך בפרופיל המימון של הבנק.

כרית הנזילות של הבנק הכוללת מלאי נכסים נזילים¹² ביחס לסך הפיקדונות, טובה ביחס ל-BCA ועמדה על כ-35% ליום 31 במרץ 2024, ותומכת בנזילות הגבוהה של הבנק. מלאי זה כולל בעיקר מזומנים ופיקדונות בבנקים ותיק ניירות ערך. תיק זה מהווה כ-5% מסך הנכסים לאותו מועד ומאופייני ברמת סיכון (אשראי) נמוכה יחסית, נוכח רכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל (כ-84%) ואג"ח ממשלת ארה"ב (כ-3%). התיק מהווה כלי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף אותו לסיכון ריבית. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) של כ-139% ליום 31 במרץ 2024, אשר גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%). יחס זה תומך גם בפרופיל הנזילות ובגמישות העסקית של הבנק. להערכתנו, ניהול הנזילות ימשיך להיות מאתגר לבנק ולמערכת כאחד, בשל סביבת ריבית גבוהה, אשר עלולה להוסיף ולהוביל לשינוי העדפה צרכנית בעקבות מסלולי השקעה אלטרנטיביים לפיקדונות, אשר מניבים תשואה עודפת על פיקדונות וברמת סחירות דומה. עם זאת, מידרוג צופה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה יישמרו בטווח התחזית.

¹¹ פיקדונות מבנקים, פיקדונות מגופים מוסדיים, אגרות חוב וכתבי התחייבות לשלם ב-12 חודשים הקרובים.

¹² מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל וממשלת ארה"ב ונכסים בערבות ממשלת ארה"ב.

שיקולים נוספים

שיקולי ESG

שיקולים סביבתיים - להערכתנו, ענף הבנקאות חשוף בצורה מתונה יחסית לסיכונים סביבתיים בשלב זה.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, ענף הבנקאות מתמודד מול סיכונים חברתיים מתונים. עם זאת, אנו רואים התפתחות בסיכונים אבטחת מידע, פרטיות הלקוחות וסייבר, אולם אלו ממותנים בחלקם על ידי השקעות משמעותיות בטכנולוגיה, לצד ניסיונה הרב של המערכת הבנקאית בטיפול בנתונים הרגישים של הלקוחות. קנסות ופגיעה במוניטין מהווים סיכון חברתי נוסף. כמו כן, חוקי עבודה מחמירים ואיגודי עובדים חזקים במערכת הבנקאית מגבילים את גמישות כוח האדם ומגדילים את עלויות השכר. עם זאת, הבנקים צמצמו במשרות ובעובדים באמצעות תוכניות פרישה מוקדמת והטמיעו בקרת עלויות שאפשרה להם למתן את האתגרים הללו.

שיקולי ממשל תאגידי - להערכתנו, סיכונים ממשל תאגידי נשאים השפעה מהותית על המערכת הבנקאית. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של הבנק, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי של הבנק. גורם ממתן לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים הבנקים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור.

שיקולים מבניים ותמיכה חיצונית

בחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים של הבנק (כתבי ההתחייבויות הנדחים) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה העוגן לדירוג התחייבויות הבנק ומשקפת את הסיכון לכשל ויכולתו לשרת את התחייבויותיו על בסיס עצמאי וללא הנחת תמיכה חיצונית. מידרוג מבצעת התאמת דירוג ביחס ל-BCA לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי-הוודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). מידרוג מפחיתה רמת דירוג אחת (נוטש) מה-BCA של הבנק לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט מכשירים ברובד 1 וההון העצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק (aa2.il) וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ-10.6% ליום 31 במרץ 2024) והצפויה בתרחיש הבסיס להערכתנו (10.2%-10.5%) וכן בפרופיל הנזילות ההולם ביחס ל-BCA, אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נקודת אי-הקיימות"¹³ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) בגין הסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית מצד המדינה בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג. הנחת ההסתברות לתמיכה חיצונית מבוססת על השיקולים הבאים: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית ולמערך התשלומים והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות גבוהה של המערכת הבנקאית והפיננסית; קישוריות גבוהה יחסית בין המערכת הבנקאית לגופים מוסדיים; היותה של המערכת הפיננסית המקומית ספק אשראי מרכזי לממשלה; אי-ודאות מסוימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים, ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם. בנוסף, מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו.

¹³ אירוע מכונן לאי קיימות: 1. הודעת המפקח על הבנקים שמחיקת/המרת הנייר הכרחית כדי להימנע מנקודת אי-הקיימות. 2. מתן תמיכה חיצונית שבלעדיה הבנק יגיע לנקודת אי-הקיימות. נציין כי המפקח על הבנקים טרם הגדיר את המונח "נקודת אי-הקיימות".

אודות הבנק

בנק מזרחי טפחות נמנה עם הבנקים הראשונים שנוסדו בארץ ישראל (1923) והינו אחד מחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל. בשנת 2005 מוזגו שני בנקים - המזרחי המאוחד בע"מ וטפחות בנק משכנתאות לישראל בע"מ לבנק מזרחי טפחות בע"מ. ביום 30 לספטמבר 2020 הושלמה הצעת רכש חליפין למניות בנק אגוד. במסגרת ההצעה נרכשו 100% מהון המניות המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של בנק אגוד. בחודש דצמבר 2022, הושלם המיזוג של בנק אגוד עם ולתוך הבנק. עם השלמת המיזוג חדל בנק אגוד מלהתקיים כישות משפטית עצמאית וכל נכסיו והתחייבויותיו הוקנו לבנק. קבוצת הבנק פועלת בארץ ובחוץ לארץ וכוללת את בנק יהב המוחזק בשיעור של 50%. הקבוצה עוסקת בפעילות בנקאית מסחרית (עסקית וקמעונאית), ובפעילות משכנתאות בישראל, באמצעות רשת הכוללת 208 סניפים (נכון לסוף שנת 2023) ומרכזי עסקים בפריסה כלל ארצית. פעילות הבנק בחוץ לארץ מתבצעת באמצעות 2 שלוחות בנקאיות. בנוסף לפעילות הבנקאית, עוסקת קבוצת הבנק בפעילויות שונות הקשורות בשוק ההון, לרבות: ייעוץ לפעילות בשוק ההון, ניהול תיקי ניירות ערך עבור לקוחות, ייעוץ פנסיוני, שירותי נאמנות, הפצת קרנות נאמנות, תפעול קופות גמל והפצת ביטוחי משכנתאות. בעלי השליטה בבנק הם משפחות עופר וורטהיים.

תעודות ההתחייבות המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מז טפ הנפ אגח60	2310456	Aaa.il	יציב	05.09.2024
מז טפ הנפק 45	2310217	Aaa.il	יציב	28.09.2024
מז טפ הנפמסחרי2	1202167	P-1.il	-	25.12.2024
מז טפ הנפ אגח57	2310423	Aaa.il	יציב	01.03.2025
מז טפ הנפמסחרי3	1207547	P-1.il	-	05.06.2025
מז טפ הנפק 40	2310167	Aaa.il	יציב	07.06.2025
מז טפ הנפק 49	2310282	Aaa.il	יציב	23.06.2026
מז טפ הנפ אגח61	2310464	Aaa.il	יציב	04.12.2026
מז טפ הנפק 46	2310225	Aaa.il	יציב	28.09.2027
מז טפ הנפ אגח62	2310498	Aaa.il	יציב	21.10.2028
מז טפ הנפק הת50	2310290	Aa3.il(hyb)	יציב	23.12.2029
מז טפ הנפק 42	2310183	Aaa.il	יציב	07.06.2030
מז טפ הנפק 52	2310381	Aaa.il	יציב	01.07.2030
מז טפ הנפ הת53	2310399	Aa3.il(hyb)	יציב	24.06.2031
מז טפ הנפ אגח63	2310548	Aaa.il	יציב	12.04.2031
מז טפ הנפ אגח64	2310555	Aaa.il	יציב	12.04.2031
מז טפ הנפ אגח66	1191667	Aaa.il	יציב	08.12.2031
מז טפ הנפ הת65	1191675	Aa3.il(hyb)	יציב	08.06.2033
מז טפ הנפ אגח67	1196807	Aaa.il	יציב	12.06.2033
מז טפ הנפ אגח68	1202142	Aaa.il	יציב	25.12.2033
מז טפ הנפ הת69	1202159	Aa3.il(hyb)	יציב	25.06.2034

* הונפקו על ידי מזרחי טפחות חברה להנפקות בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של הבנק.

מטריצת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	שיקולים נוספים
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		-	aa.il	-	מיצוב בנתח שוק במגזר הלואאות לדיור
	יציבות ההכנסות	% הכנסות קמעונאיות	95%	aaa.il	>80%	שיעור הכנסות מעמלות
	פיזור ההכנסות	מספר קווי עסקים מעל 15% מסך ההכנסות	2	baa.il	2	מגזרים קמעונאיים
פרופיל סיכון	ממשל תאגידי		-	aa.il	-	
	מדיניות ניהול סיכונים		-	aa.il	-	
	ריכוזיות תיק האשראי	הענף הגדול להון עצמי רובד 1	140%	aa.il	~140%	מגזר בינוי ונדל"ן
פרופיל פיננסי	ריכוזיות תיק האשראי	לוויים גדולים להון עצמי רובד 1	*8%	aa.il	40%-15%	
	תיאבון לסיכון שוק	מגבלת VaR להון עצמי רובד 1	*9%	a.il	~9%	
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לאשראי לציבור	1.8%	aaa.il	2.2%-2.0%	
פרופיל פיננסי	רווחיות	חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי	18%	aa.il	~20%	
	הלימות ההון	רווח נקי לממוצע נכסים	1.1%	aaa.il	0.9%-0.8%	
	מימון ונזילות	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון יחס היעילות	3.4%	aaa.il	2.9%-2.5%	
הערכת איתנות פיננסית נגזרת	הערכת איתנות פיננסית בפועל	הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון	10.6%	aa.il	10.5%-10.2%	
		הון עצמי לסך נכסים	6.6%	a.il	6.3%-6.2%	
		מימון פחות יציב לסך נכסים	20.1%	aa.il	~20.1%	
הערכת איתנות פיננסית נגזרת	הערכת איתנות פיננסית בפועל	נכסים נזילים לפיקדונות הציבור	35%	aa.il	~35%	יחס LCR
				aa2.il		
				aa2.il		

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. * אומדן מידרוג לנתוני 31 בדצמבר 2023.

דירוג חובות הבנק

הערכת איתנות פיננסית פנימית (BCA)	תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים	BCA מותאם	נחיתות ומנגנון ספיגת הפסדים	תמיכת מדינה	דירוג סופי
פיקדונות ואגרות חוב	0	aa2.il	0	+2	Aaa.il
כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (הון רובד 2)	0	aa2.il	-1	0	Aa3.il(hyb)

דוחות קשורים

[בנק מזרחי טפחות - דוחות קשורים](#)

[דירוג בנקים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[קידום התחרות במערכת הבנקאית - דוח מיוחד, פברואר 2023](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

05.08.2024	תאריך דוח הדירוג:
04.06.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
10.09.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בנק מזרחי טפחות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בנק מזרחי טפחות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג להערכת אשראי בסיסית - Baseline Credit Assessment (BCA)

aaa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), הגבוהה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
aa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
a.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים a.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
baa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), בינונית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
ba.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
b.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים b.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
caa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה ביותר למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
ca.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה באופן קיצוני, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
c.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים c.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), החלשה ביותר, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- aa.il ועד caa.il. 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.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹⁴

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹⁴ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.