

בנק הפועלים בע"מ

מעקב | אוקטובר 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

בנק הפועלים בע"מ

| | | |
|------------|-------------|---|
| | aa1.il | הערכת איתנות פיננסית פנימית (BCA) |
| אופק: יציב | Aaa.il | פיקדונות לזמן ארוך ואגרות חוב |
| אופק: יציב | Aa2.il(hyb) | כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) |
| | P-1.il | פיקדונות לזמן קצר |

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הבנק") - aa1.il. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותרו Aaa.il, באופק יציב, וממשיכים לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מאוד מצד המדינה, של רמת דירוג אחת¹ (נוטש) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רוברד 2) נותרו Aa2.il(hyb), באופק יציב. דירוג זה נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA ובשני נוטשים ביחס לחוב הבכיר של הבנק, מגלם את תנאי המכשיר, ביניהם הנחיות המשפטית-חוזית ומנגנוני ספיגת הפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

שיקולים עיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) ודירוגי הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק נתמכת במיצובו הטוב במערכת הבנקאית המקומית (להלן: "המערכת"), המבוסס על מותג חזק ונתח שוק משמעותי, לצד בסיס לקוחות רחב ומפוזר, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות הטובה של הבנק. 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 במדדי איכות אשראי טובים ביחס ל-BCA. בדומה קבוצת השוואה², לבנק ריכוזיות אשראי ענפית גבוהה ביחס לכרית הספיגה הונית וביחס ל-BCA, המהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. מדדי הרווחיות של הבנק שיקפו מגמת שיפור בשנים האחרונות, נוכח תמורות אקסוגניות כגון רמת ריבית בסיס וסביבה אינפלציונית גבוהות יחסית מחד, וגורמים אנדוגניים, כגון איכות נכסים גבוהה ויעילות תפעולית בולטת לטובה מאידך. שיפור זה בא לידי ביטוי גם במחצית הראשונה של שנת 2024, כך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון³ והתשואה על הנכסים עמדו על כ-3.0% וכ-1.2%, בהתאמה, אשר טובים ביחס ל-BCA. רמת המינוף של הבנק הולמת ביחס ל-BCA וטובה ביחס לממוצע קבוצת השוואה, כפי שמשקף ביחס הון עצמי למאזן של כ-8.1% ליום 30 ביוני 2024 (לעומת כ-6.8% בממוצע בקבוצת השוואה לאותו מועד) ומגלמת מגמת שיפור בשנה האחרונה (כ-7.4% ליום 30 ביוני 2023). פרופיל הנזילות של הבנק בולט לחיוב ביחס ל-BCA ונתמך במבנה מקורות נוח, רחב ומפוזר, המבוסס על שיעור פיקדונות יציבים (קמעונאיים) ומלאי נכסים נזילים משמעותי. כמו כן, יחס כיסוי הנזילות (LCR) גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%) ותומך בגמישותו העסקית של הבנק. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו סבורים כי בטווח הקצר-בינוני, בשל השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), עלולה לחול פגיעה באיכות הנכסים של המערכת הבנקאית בשל עליית סיכון הלווים. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מהתיק צפוי לגדול ולנוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.3%-2.6% בשנים 2024-2025. כמו כן, מדדי הרווחיות של הבנק צפויים להתמתן, במידה מסוימת, ביחס למחצית הראשונה של שנת 2024, אולם ימשיכו לתמוך בבניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע להערכתנו בטווחים שבין כ-2.3%-2.7% וכ-0.8%-1.0%, בהתאמה. בנוסף, מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות לצד המשך גידול בתיק האשראי, כך שיחס הלימות הון הליבה ינוע בטווח שבין כ-11.5%-11.9%. נציין כי ביחס לתרחיש הקיצון של מידרוג, כרית הון של הבנק סופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה הולמת ובשלב

¹ הסתברות התמיכה מוערכת על ידנו כגבוהה מאוד, אולם לאור ה-BCA הגבוה, אינה יכולה להשתקף ביותר מנוטש אחד.
² בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק מזרחי טפחות בע"מ, בנק דיסקונט לישראל בע"מ והבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ.
³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון.

זה, צפויה לתמוך ביציבות הבנק לאורך המלחמה. להערכתנו, ניהול הנזילות ימשיך להיות מאתגר לבנק ולמערכת כאחד, בשל סביבת ריבית גבוהה, אשר עלולה להוסיף ולהוביל לשינוי העדפות הצרכנים 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 ברמת דירוג אחת (נוטש) מעל ה-BCA, ומגלמים את הערכתנו להסתברות גבוהה מאוד 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 ובשני נוטשים ביחס לחוב הבכיר, ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיות המשפטית-חוזית 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 המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024)⁴.

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

⁴ [דוח מפורסם באתר מידרוג](#)

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

| מיליוני ₪ | 30.06.2024 | 30.06.2023 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---|------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| אשראי לציבור ברוטו | 423,079 | 406,223 | 414,375 | 394,262 | 357,729 | 307,973 |
| פיקדונות הציבור | 552,612 | 529,703 | 554,595 | 532,588 | 525,072 | 435,217 |
| סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק | 55,506 | 49,342 | 52,430 | 46,502 | 42,735 | 39,873 |
| סך נכסים | 685,140 | 668,784 | 686,530 | 665,353 | 638,781 | 539,602 |
| רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי | 6,683 | 6,809 | 13,151 | 9,948 | 6,589 | 5,675 |
| רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק | 4,176 | 3,930 | 7,360 | 6,532 | 4,914 | 2,056 |
| (%) | | | | | | |
| חשיפה לענף הגדול להון עצמי רובד 1 | 184% | 185% | 182% | 188% | 182% | 148% |
| חובות בעייתיים מאשראי ברוטו לציבור | 2.0% | 1.8% | 2.0% | 1.6% | 2.3% | 3.5% |
| חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי | 13.7% | 12.9% | 14.1% | 12.3% | 17.0% | 23.1% |
| הוצאה (הכנסה) להפסדי אשראי למוצע אשראי לציבור ברוטו [1] | (0.0%) | 0.4% | 0.5% | (0.0%) | (0.4%) | 0.6% |
| רווח נקי למוצע נכסים [1] | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.0% | 0.8% | 0.4% |
| רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצע נכסי סיכון [1] | 3.0% | 3.2% | 3.1% | 2.5% | 1.8% | 1.7% |
| יחס היעילות | 38.2% | 38.6% | 38.5% | 44.5% | 54.2% | 56.9% |
| הלימות הון רובד 1 | 12.0% | 11.5% | 12.0% | 11.3% | 11.0% | 11.5% |
| הון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק לסך נכסים | 8.1% | 7.4% | 7.6% | 7.0% | 6.7% | 7.4% |
| מקורות מימון פחות יציבים [2] לסך נכסים | 16.0% | 16.6% | 16.2% | 15.7% | 18.6% | 14.3% |
| יתרות נזילות [3] לפיקדונות הציבור | 39% | 40% | 39% | 42% | 47% | 45% |

[1] מחושב על בסיס שנתי.
 [2] פיקדונות גופים מוסדיים (סיטונאיים), אג"ח, 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 גבוה ויציבות ההכנסות תורמים ליכולת השבת הכנסות גבוהה; מנגד, פיזור ההכנסות נמוך ביחס ל-BCA

הבנק הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במערכת לאורך זמן, עם נתח שוק של כ-27% מסך נכסי המערכת וכ-26% מסך האשראי לציבור, ליום 30 ביוני 2024. כמו כן, הפרופיל העסקי נתמך בהיותו בנק אוניברסלי, המספק מגוון שירותים בנקאים ופיננסיים, הישענות על בסיס לקוחות רחב ומפוזר, לצד הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור. הבנק מאופיין במותג חזק, מערך סינוף רחב, ובהצעת ערך הכוללת מודל בנקאות מסורתית לצד בנקאות דיגיטלית, וכן שירותים פיננסיים דיגיטליים נוספים. 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 למותן שירותים דיגיטליים במערכת הבנקאית בכלל ובבנק הפועלים 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 האימונים המתפתחים.

יציבות ההכנסות של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג, הולמת ביחס ל-BCA. זו מושפעת מחד ממשקל הכנסות קמעונאיות⁵ (כ-63% בממוצע בין השנים 2021-2023) אשר תורמות ליכולת ייצור ההכנסות ומסתנות את תנודתיות הפעילות, ומאידך ממשקל הכנסות גבוה במגזר עסקי-מסחרי (כ-31% לאותם השנים), אשר מוערך על ידנו כפחות יציב. מנגד, הבנק מאופיין בשיעור נמוך יחסית של הכנסות מעמלות, אשר עמד על כ-18% במחצית הראשונה של שנת 2024 ומגלם מגמת קיטון ביחס לשנים עברו (כ-21% בממוצע בין השנים 2021-2023). הגידול בהכנסות המימוניות מעבר לגידול בהכנסות התפעוליות, פגע בשיעור ההכנסות התפעוליות, המאופיינות על ידנו כיציבות יותר לאורך המחזור הכלכלי. פיזור מקורות ההכנסה של הבנק נשען כיום על 3 רגליים עיקריות⁶. בשל התנאים המאקרו-כלכליים ובפרט סביבת ריבית גבוהה, לצד הגידול המשמעותי שנרשם בהכנסות הריבית, התייקרו גם מקורות הבנק, כפי שניתן לראות בעלייה בהוצאות הריבית בכלל מגזרי הפעילות. כפועל יוצא, ובשל הטיפול החשבונאי הנהוג של זקיפת ההכנסות וההוצאות בין המגזרים, שיעור ההכנסות ממגזר משקי הבית והבנקאות הפרטית מתוך סך ההכנסות הכולל, ירד במחצית הראשונה

⁵ הכנסות ברוטו מריבית והכנסות שאינן מריבית מחיצוניים בהתאם למגזרי פעילות פיקוחיים, כולל את מגזרי משקי הבית, בנקאות פרטית (כולל לדור) ועסקים קטנים וזעירים, בנטרול הכנסות ניהול פיננסי.

⁶ מגזר פעילות המהווה מעל 15% מסך ההכנסות נטו (הכנסות ריבית ו שאינן מריבית מחיצוניים), בנטרול הכנסות ניהול פיננסי והכנסות אחרות.

של שנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. אולם, כאשר לוקחים בחשבון את התנועות הבין-מגזריות, תרומת מגזר זה להכנסות ממשיכה להיות משמעותית. השפעה דומה ניכרת גם בתמהיל ההכנסות נטו בשנת 2023⁷, אשר כלל כ-43% ממגזר הלוואות לדיור, כ-27% ממגזר עסקים בינוניים וגדולים וגופים מוסדיים וכ-22% ממגזר עסקים קטנים וזעירים.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק, מנגד, ריכוזיות אשראי גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית עבור רמת ה-BCA

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). הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית עבור רמת ה-BCA, המהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. בהתאם לכך, החשיפה לענף הגדול ביותר מהון עצמי רובד 1 של הבנק הינו בינוי ונדל"ן, המהווה כ-184% נכון ליום 30 ביוני 2024. שיעור זה גבוה ביחס לממוצע קבוצת השוואה לאותו מועד (כ-172%). סך החשיפה ללווים גדולים, המהווים מעל 5% מהון עצמי רובד 1 של הבנק (כ-2,632 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2023), קטנה לעומת שנים קודמות ונאמדת על ידי מידרוג בכ-10% ליום 31 בדצמבר 2023⁸ (כ-20% בממוצע בין השנים 2020-2022). נציין, כי השיעור המחושב לעיל, עלול להיות מוטא כלפי מעלה מכיוון שהנתונים בדוחות הכספיים מתייחסים לחתך של כלל החבות של אותם לוויים, כאשר יחס זה הינו אומדן שחושב על ידי מידרוג.

סיכויי השוק בבנק נאמדים על ידי מודל ה-VaR תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון נבחנים בבנק מספר תרחישי קיצון (לרבות תרחישים הוליטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הולם את ה-BCA, כפי שבא לידי ביטוי במגבלת ה-VaR של כלל פעילות הבנק לאופק השקעה של חודש, שקבע הדירקטוריון, אשר עומדת על כ-3% מההון העצמי רובד 1, בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2023.

איכות תיק האשראי טובה ביחס ל-BCA, אולם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות ללחוץ על מדדי איכות תיק האשראי בטווח התחזיתי

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת ההכנסות העתידית ובפוטנציאל בניית הכרית ההונית, כפי שמשתקף במדדי סיכון טובים ביחס ל-BCA. בהתאם לכך, נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס החובות הבעייתיים המאזניים לאשראי לציבור ברוטו עמד על כ-2.0% ובדומה לממוצע קבוצת השוואה לאותו יום. כמו כן, לאותו מועד, שיעור החובות הלא צוברים ובפיגור מעל 90 יום מסך האשראי לציבור ברוטו עמד על כ-0.9% (כ-0.8% בממוצע קבוצת השוואה לאותו יום), בדומה ליחס ליום 30 ביוני 2023. יתרת הפרשה לאותו מועד, עמדה על כ-1.6% לעומת כ-1.5% ליום 30 ביוני 2023. בהתאם לכך, יחס הכיסוי⁹ השתפר ועמד על כ-186% ליום 30 ביוני 2024 (לעומת כ-168% ליום 30 ביוני 2023), ונמוך מעט ביחס לממוצע קבוצת השוואה לאותו מועד (כ-190%).

אנו סבורים, כי חשיפת הבנק לענפי הנדל"ן והמשכנתאות גבוהה יחסית, ועומדת במצטבר על כ-56% מסך חובות¹⁰ הבנק ליום 30 ביוני 2024, בדומה לממוצע שיעור החשיפה של קבוצת השוואה לאותו המועד. החשיפה לענף בינוי ונדל"ן (ללא משכנתאות), המאופיינת על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים ובשל חשיפה גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית, מהווה כ-24% מסך חובות הבנק וגבוהה ביחס לממוצע קבוצת השוואה (כ-19%), לאותו מועד. נציין, כי יחס זה כולל סיכון אשראי בגינו נרכש ביטוח בעיקר מחברות ביטוח זרות, ולכן החשיפה הענפית נמוכה משיעור זה. אנו סבורים כי הבנק מאופיין בנהלי חיתום שמרניים לענף זה, גורם הממתן, במידה מסוימת, את סיכון הריכוזיות הענפית של הבנק. החשיפה להלוואות לדיור, מהווה כ-32% מסך החובות

⁷ לפי המגזרים הפיקוחיים.

⁸ היחס חושב כדלקמן: על פי ביאור 29 לדוח הכספי השנתי, מידרוג סכמה לפי החלק היחסי את החבות המאזנית הנכללת בטווח שבין 2,000 מיליון ₪ ועד 3,200 מיליון ₪, כאשר הסכום השווה לכ-5% מההון העצמי של הבנק ליום 31.12.2023 מצוי בחלקו האמצעי. 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 מוטא כלפי מעלה.

⁹ יתרת הפרשה לסך החובות הלא צוברים וחובות בפיגור מעל 90 יום.

¹⁰ אשראי לציבור.

ליום 30 ביוני 2024, ומאופיינת בתהליכי חיתום שמרניים בבנק, כפי שמשקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה, התומכת בהסתברות נמוכה לכשל. בהתאם לכך, שיעור ההחזר מההכנסה הפנויה מעל 40% היווה כ-0.7% מסך ביצועי האשראי לדיור של הבנק לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024, זאת לעומת כ-1.0% בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור המימון (LTV) מעל 60% בביצועי האשראי לדיור של הבנק לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024, היווה כ-44.1%, לעומת כ-42.1% בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, שיעור המימון (LTV) הממוצע המשוקלל של תיק ההלוואות לדיור ליום 30 ביוני 2024, עמד על כ-46%, בדומה לשיעור המימון ליום 31 בדצמבר 2023 (לפי שיעור מימון בעת העמדת ההלוואה).

תרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות מאקרו-כלכליות¹¹ אקסוגניות, ביניהן: (1) צמיחת תמ"ג של כ-0.5% בשנת 2024 וכ-4.2% בשנת 2025; (2) שיעור אבטלה שינוע בטווח שבין כ-3.2%-3.5%; (3) סביבת ריבית בשיעור של 4.5%; (4) שיעור אינפלציה של כ-3.8% בשנת 2024 וכ-2.8% בשנת 2025; (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-5%-9% בשנה. צמיחה זו תיתמך להערכתנו מהמשך מיקוד באשראי מסחרי-עסקי (עסקים בינוניים וגדולים), לצד תחרות גבוהה בסקטור הדיור. 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-2.3%-2.6% בשנות התחזית, כאשר שיעור החובות הבעייתיים מכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי), צפוי לנוע סביב כ-16% 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 rate) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנת 2023.

רווחיות הבנק טובה 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, מגידול בבסיס ההכנסות של הבנק, אשר הושפע מצמיחה בתיק האשראי, רמת ריבית בסיס וסביבה אינפלציונית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, לצד יעילות תפעולית גבוהה יותר. בהתאם לכך, בין השנים 2019-2023 חל צמצום משמעותי במספר הסניפים, אופטימיזציה של נכסי נדל"ן וקיטון משמעותי במספר המשרות¹², בעקבות תוכנית פרישה מרצון. לאור זאת, יחס היעילות התפעולית של הבנק בולט לחיוב ביחס ל-BCA ומגלם מגמת שיפור משמעותית ועקבית בשנים האחרונות, כאשר יחס זה עמד על כ-38% במחצית הראשונה של שנת 2024 (כ-40% בממוצע קבוצת השוואה לאותה תקופה) ועל שיעור דומה בשנת 2023, לעומת כ-57% בשנת 2020. כפועל יוצא, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים, עמדו בשנת 2023 על כ-3.1% וכ-1.1%, בהתאמה, ובמחצית הראשונה של שנת 2024 (בגילום שנתי) על כ-3.0% וכ-1.2%, בהתאמה, אשר טובים 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-5%-9% בשנה; (2) סביבת ריבית בשיעור של 4.5%; (3) סביבת אינפלציה בטווח שבין כ-2.8%-3.8%; (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. 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-2.3%-2.7% וכ-0.8%-1.0%, בהתאמה.

¹¹ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, אוקטובר 2024.

¹² מספר משרות על בסיס ממוצע חודשי, בישראל ובח"ל.

כרית ההון הולמת ביחס ל-BCA ומאופיינת בקיבולת ספיגת הפסדים טובה

הבנק מאופיין בכרית הון הולמת ביחס ל-BCA, אשר נבנתה לאורך השנים באמצעות צבירת רווחים ובניכוי דיבידנדים¹³, אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון, ותמהיל הנכסים. נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס הון עצמי רוברד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית בגין הפסדים בלתי-צפויים, עמד על כ-12.0%, לעומת יעד דירקטוריון של 10.5%, ומציג שיפור לעומת כ-11.5% ליום 30 ביוני 2023, כאשר הבנק שומר על מרווח רחב יחסית של כ-173 נקודות בסיס מעל החסם הרגולטורי (הון עצמי רוברד 1), הגבוה ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה (כ-156 נקודות בסיס). מרווח זה תומך בפרופיל הסיכון ומשפיע לחיוב על הגמישות העסקית ופוטנציאל הצמיחה של הבנק.

רמת המינוף של הבנק הולמת ביחס ל-BCA וטובה ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה, כפי שמשקף ביחס הון עצמי למאזן של כ-8.1% ליום 30 ביוני 2024 (לעומת כ-6.8% בממוצע בקבוצת ההשוואה לאותו מועד) ומגלמת מגמת שיפור בשנה האחרונה (כ-7.4% ליום 30 ביוני 2023). אנו סבורים, כי בשל התנדויות בשוק ההון, הרווח הכולל של הבנק בפרט ושל המערכת הבנקאית בכלל, עלול להיות מושפע מהתאמת ניירות ערך זמינים למכירה לפי שווי הוגן, ומשינוי בהתחייבות האקטוארית בגין הטבות לעובדים.

מידרוג בחנה תרחיש קיצון הוליסטי לאופק של שנה לגבי כריות ספיגת הפסדים 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 רוברד 1 של הבנק יעמוד על כ-10.5% בסיים התרחיש, ברמה המשקפת את יכולת הבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה להערכתנו, אשר בשלב זה, צפויה לתמוך ביציבותו בטווח הקצר-בינוני.

בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות לצד המשך גידול בתיק האשראי לציבור כאמור, כך שיחס הלימות ההון רוברד 1 ינוע בטווח שבין כ-11.5%-11.9%. יחס זה יושפע מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) חלוקת דיבידנד ורכישות עצמיות בשיעור של עד 40% מהרווח הנקי; (3) גידול בנכסי סיכון בדומה לקצב הגידול בתיק האשראי.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב 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, שהפגין יציבות לאורך המחזור הכלכלי. מבנה המקורות של הבנק מכיל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיזור רחב (כ-40% משקי בית ובנקאות פרטית, וכ-18% עסקים קטנים וזעירים, ליום 30 ביוני 2024), אשר להערכת מידרוג הולמים את פרופיל הסיכון של הבנק. לבנק שיעור מתון יחסית של מקורות מימון פחות יציבים¹⁴ מסך הנכסים כהגדרתנו, אשר עמד על כ-16.0% לאותו מועד. בנוסף, נכון ליום 30 ביוני 2024, לבנק יחס נוח בין האשראי לציבור ברטו לפיקדונות הציבור, אשר עמד על כ-77% (כ-79% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותו מועד). נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס ה-NSFR עמד על כ-127%, אשר הולם את ה-BCA ובמרווח מספק מעל רמה של 100%, ותומך בפרופיל המימון של הבנק.

כרית הנזילות של הבנק כוללת מלאי נכסים נזילים¹⁵ ביחס לסך הפיקדונות, בולטת לחיוב ביחס ל-BCA, אשר נכון ליום 30 ביוני 2024 עמדה על כ-39%, ותומכת בנזילות הטובה של הבנק. מלאי זה כולל בעיקר מזומנים ופיקדונות בבנקים ותיק ניירות ערך. תיק זה מהווה כ-18% מסך הנכסים לאותו מועד ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) הולמת, נוכח רכיב מהותי יחסית של אג"ח ממשלת ישראל (כ-69%) ואג"ח ממשלות זרות (כ-19%, שמרביתו ממשלת ארה"ב). 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) רגולטורי גבוה יחסית של כ-134% ליום 30 ביוני 2024, 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,

¹³ מדיניות של עד 40% מהרווח הנקי הרבעוני הנובע מפעולות רגילות, החל מהרבעון הראשון של שנת 2017.

¹⁴ פיקדונות מבנקים, פיקדונות מגופים מוסדיים, אגרות חוב וכתבי התחייבות לשלם ב-12 חודשים הקרובים.

¹⁵ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל וממשלת ארה"ב, ונכסים בערבות ממשלת ארה"ב.

מידרוג צופה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה יישמרו בטווח התחזית. נציין, כי דירקטוריון הבנק אישר במהלך שנת 2024 תוכניות לרכישה עצמית של אגרות חוב של הבנק בהיקף כולל של עד 3 מיליארד ₪.

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 נושאים 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 בקרות פנימיות וכן בקרות 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 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 (aa1.il) וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ-12.0% ליום 30 ביוני 2024) והצפויה בתרחיש הבסיס, להערכתנו (11.5%-11.9%) וכן בפרופיל הנזילות הבולט לחיוב ביחס ל-BCA, אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נקודת אי-הקיימות"¹⁶ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של רמת דירוג אחת (נוטש) בגין הסתברות גבוהה מאוד לתמיכה חיצונית מצד המדינה בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג. הנחת ההסתברות לתמיכה החיצונית 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 מסימית 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.

¹⁶ 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 הפועלים בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות מגוונים בישראל ובחו"ל ללקוחות פרטיים, עסקים קטנים וגדולים וגופים מוסדיים. הבנק וחברות הבנות שלו מהווים אחת משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל. לבנק פעילות בשוק ההון המתבצעת, בין היתר, באמצעות חברת הבת פועלים אקוויטי בע"מ (לשעבר פועלים שוקי הון בע"מ), הכוללת בעיקר פעילות השקעות ריאליות ושירותי חיתום. הבנק הינו תאגיד בנקאי ללא גרעין שליטה. מנכ"ל הבנק הינו מר ידן ענתבי ויו"ר הדירקטוריון הינו מר ראובן קרופיק.

כתבי ההתחייבות הנדחים ואגרות החוב המדורגים על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרה |
|------------------|------------|-------------|---------------|-----------------|
| 29.05.2025 | יציב | Aaa.il | 1191337 | פועלים אגח 101 |
| 30.04.2028 | יציב | Aaa.il | 1199850 | פועלים אגח 202 |
| 03.04.2030 | יציב | Aa2.il(hyb) | 1199884 | פועלים הת נדח ט |
| 02.12.2030 | יציב | Aaa.il | 1199868 | פועלים אגח 203 |
| 18.05.2031 | יציב | Aa2.il(hyb) | 1199892 | פועלים הת נדח י |
| 17.08.2031 | יציב | Aa2.il(hyb) | 6620462 | פועלים הת נד ה |
| 09.12.2031 | יציב | Aaa.il | 6620488 | פועלים אגח 100 |
| 09.12.2031 | יציב | Aaa.il | 6620496 | פועלים אגח 200 |
| 29.11.2032 | יציב | Aaa.il | 1191345 | פועלים אגח 201 |
| 13.03.2033 | יציב | Aa2.il(hyb) | 6620553 | פועלים הת נד ו |
| 29.11.2033 | יציב | Aa2.il(hyb) | 1191329 | פועלים הת נד ז |
| 07.12.2034 | יציב | Aa2.il(hyb) | 1201466 | פועלים הת נד יא |

מטריצת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

| תחזית מידרוג [1] | | ליום 30.06.2024 | | | | | |
|---------------------|--------|-----------------|--------|-----------|---|-----------------------------------|---------------|
| שיקולים נוספים | ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | תת פרמטר | פרמטר | קטגוריה |
| | aaa.il | - | aaa.il | - | | מיצוב עסקי | |
| שיעור הכנסות מעמלות | aa.il | ~61% | aa.il | 61% | % הכנסות קמעונאיות | יציבות הכנסות | פרופיל |
| | a.il | 3 | a.il | 3 | מספר קווי עסקים מעל 15% מסך ההכנסות | פיזור ההכנסות | עסקי |
| | aa.il | - | aa.il | - | | ממשל תאגידי | |
| | aa.il | - | aa.il | - | | מדיניות ניהול סיכונים | |
| מגזר בינוי ונדל"ן | a.il | ~184% | a.il | 184% | הענף הגדול להון עצמי רובד 1 | ריכוזיות תיק האשראי | פרופיל |
| | aaa.il | <5% | aa.il | *10% | לוחים גדולים להון עצמי רובד 1 | ריכוזיות תיק האשראי | סיכון |
| | aaa.il | ~3% | aaa.il | *3% | מגבלת VAR להון עצמי רובד 1 | תיאבון לסיכון שוק | |
| | aaa.il | 2.6%-2.3% | aaa.il | 2.0% | חובות בעייתיים לאשראי לציבור | איכות נכסים | |
| יחס כיסוי | aaa.il | ~16% | aaa.il | 13.7% | חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי | | |
| | aa.il | 1.0%-0.8% | aaa.il | 1.2% | רווח נקי לממוצע נכסים | | |
| | aaa.il | 2.7%-2.3% | aaa.il | 3.0% | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון | רווחיות | פרופיל פיננסי |
| | aaa.il | ~40% | aaa.il | 38% | יחס היעילות | | |
| | aa.il | 11.9%-11.5% | aa.il | 12.0% | הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון | הלימות ההון | |
| | aa.il | ~7.8% | aa.il | 8.1% | הון עצמי לסך נכסים | | |
| NSFR on | aa.il | ~16.0% | aa.il | 16.0% | מימון פחות יציב לסך נכסים | מימון ונזילות | |
| LCR on | aaa.il | ~39% | aaa.il | 39% | נכסים נזילים לפיקדונות הציבור | | |
| aa1.il | | | | | | הערכת איתנות פיננסית נגזרת | |
| aa1.il | | | | | | הערכת איתנות פיננסית בפועל | |

[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 בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2023.

דירוג חובות הבנק

| דירוג סופי | תמיכת מדינה | נחיתות ומנגנון ספיגת הפסדים | BCA מותאם | תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים | הערכת איתנות פיננסית פנימית (BCA) | |
|-------------|-------------|-----------------------------|-----------|-------------------------------|-----------------------------------|---|
| Aaa.il | +1 | 0 | aa1.il | 0 | aa1.il | פיקדונות ואגרות חוב |
| Aa2.il(hyb) | 0 | -1 | aa1.il | 0 | aa1.il | כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (הון רובד 2) |

דוחות קשורים

[בנק הפועלים בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[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

תאריך דוח הדירוג: 29.10.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 26.12.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה 23.08.2011

שם יוזם הדירוג: בנק הפועלים בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: בנק הפועלים בע"מ

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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 קיימים¹⁷

| 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 | Prime-3.il |
| Baa3.il | |
| Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il | NotPrime |
| B1.il, B2.il, B3.il | |
| Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il | |
| Ca.il | |
| C.il | |

¹⁷ 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 בדבר 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 כשלה 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 מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמינים, 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 אינו 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 היכולת 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.