

בנק אגוד לישראל בע"מ

מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה
avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

בנק אגוד לישראל בע"מ¹

אופק: יציב	a2.il	דירוג איתנות פיננסית פנימית
	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר
אופק: יציב	Aa3.il	פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח
אופק: שלילי	A1.il	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) - לא מוכרים לצורך באזל III
אופק: שלילי	A2.il (hyb)	שטרי הון נדחים (הון משני עליון) - לא מוכרים לצורך באזל III

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג a2.il באופק יציב לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa3.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוספים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג החובות הנחותים הקיימים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו: A1.il לכתבי ההתחייבות הנדחים ו-A2.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון משני עליון) והוא מגלם את הנחיתות המבנית של חובות אלה ביחס לחובות הבכירים בבנק, מדרג הבכירות בינם לבין עצמם ומנגנוני ספיגת הפסדים. כמו כן, דירוג החובות הנחותים מגלם אף הוא תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, אולם לא הוסרה להערכתנו אי הוודאות לגבי מידת התמיכה בחובות אלה ולכן אנו מותירים אופק דירוג שלילי לחובות הנחותים. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.il.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (a2.il יציב) נתמך בפרופיל עסקי סביר בשל בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, תוך חיזוק ערך המותג ובסיס הלקוחות הקמעונאיים בשנים האחרונות ושימור מיצובו במפת הבנקאות המקומית.

הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, התומכת בפרופיל הסיכון ובתוך כך המשך הורדת המינוף המאזני ובניית כריות ההון יתמכו, להערכתנו, בהמשך שיפור פרופיל הסיכון; לבנק מבנה מקורות נוח, מפוזר ויציב לאורך המחזור, התומך בדירוגו וכן נדילות בולטת לטובה, אשר מנוהלת ונתמכת גם בתיק נ"ע, המאופיין ברמת סיכון סבירה. איכות נכסים טובה יחסית לדירוג, הנתמכת בתיק אשראי בעל מדדי סיכון נמוכים לאחר השיפור בהם, אשר גוזרים כרית ספיגת הפסדים צפויים, ההולמת לדירוג ותומכת ביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק. כריות ההון הולמות את הדירוג עומדות במרווח סביר מהחסם הרגולטורי, תוך צפי להמשך חיזוק הלימות ההון, כאמור.

מנגד הדירוג מוגבל ע"י קוטנו היחסי של הבנק - שמגביל את הפרופיל העסקי ויכולת השבת הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי. בנוסף, שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), נמוכים יחסית לדירוג ולמערכת, תנודתיים, מושפעים ממרווח פיננסי ושיעורי הכנסות מעמלות נמוכים יחסית ומוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ימשיכו להיות נמוכים יחסית לדירוג וחשופים לשינויים בסביבה הכלכלית, גם נוכח פוטנציאל מתון להתייעלות ולצמצום מבנה ההוצאות.

סיכון ריכוזיות האשראי (לוויים וענפית) נותר גבוה ביחס לדירוג וביחס למערכת, מגביר את הסיכון להפסדים לא צפויים וללחץ על איכות הנכסים, כאשר אנו לא רואים פוטנציאל שיפור מהותי בסיכון זה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

¹ לבנק אגוד בע"מ החזקה של 4.9% בחברת מידרוג בע"מ. לבנק אין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בכלל ולהכנת דוח דירוג זה בפרט.

הבנק בדומה למערכת ניצב בפני אתגרים בסביבה העסקית, נוכח הצפי לצמיחת תמ"ג נמוכה יחסית, סביבת ריביות ואינפלציה נמוכות, תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. כל אלה יובילו להערכתנו לשחיקה מסוימת בהתפתחות מדדי הסיכון בתיק האשראי העסקי, תוך עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי בטווח הזמן הקצר וללחץ על כריות הרווחיות, כאמור.

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק "נהנים" מהטבה של שני נט"שים המגלמת בתוכה את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים ובשל הסתברות גבוהה לסיכון הדבקה בתוך המערכת המקומית.

אופק הדירוג היציב לדירוגי האיתנות הפיננסית הפנימית והחוב הבכיר משקף את הערכת מידרוג, לכך שלא יחול שינוי מהותי לרעה מהערכתנו לגבי הפרופיל הפיננסי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי. הותרת האופק השלילי לדירוגי החוב הנחות הקיים (לא מוכר לצורכי באזל III) של הבנק משקפת את הערכתנו כי לא הוסרה אי הודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

2011	2012	2013	2014	30.09.2014	30.09.2015	
6,961	8,246	9,924	9,848	8,000	6,862	מזומנים ופיקדונות בבנקים
6,785	4,940	4,810	6,789	6,074	7,774	ני"ע
22,868	23,573	22,135	21,713	23,997	22,969	אשראי לציבור, נטו
31,158	30,890	30,622	31,498	31,328	30,952	פיקדונות הציבור
1,985	2,191	2,335	2,285	2,453	2,383	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
38,915	38,825	39,490	40,868	40,711	39,069	סך נכסים

650	660	662	567	442	427	הכנסות ריבית, נטו [1]
27	65	23	95	(31)	(67)	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
316	357	360	386	287	304	הכנסות שאינן מריבית
787	800	813	838	603	612	הוצאות תפעוליות ואחרות
152	152	186	20	157	186	רווח לפני מס
132	127	140	23	102	116	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק

5.1%	5.6%	5.9%	5.6%	6.0%	6.0%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
8.1%	8.7%	9.5%	9.6%	9.6%	9.5%	הלימות ההון ליבה*
13.8%	14.9%	15.3%	15.6%	15.8%	14.6%	הלימות ההון כולל*

38%	36%	42%	45%	37%	38%	נדילות [2]
0.4%	0.3%	0.4%	0.1%	0.3%	0.4%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
6.6%	6.1%	6.2%	1.0%	5.5%	6.5%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
0.7%	0.9%	0.9%	0.5%	0.7%	0.6%	PPP/AvgRWA [4]
0.1%	0.3%	0.1%	0.4%	(0.1%)	(0.4%)	הוצאה (הכנסה) להפסדי אשראי/תיק אשראי לציבור
4.2%	4.1%	5.0%	3.0%	4.3%	2.2%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור

* משנת 2013 הנתון בהתאם לבאזל III, ולכן אינו בר השוואה לתקופות קודמות

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי

[2] מזומן ופיקדונות בבנקים + אג"ח מדינת ישראל וממשלת ארה"ב ובערבות ממשלת ארה"ב לפיקדונות הציבור

[3] רווח נקי שנתי המיוחס לבעלי מניות הבנק (בזמן t), לממוצע נכסים/ הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק ($t, t-1$)

[4] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי (t), לממוצע נכסי סיכון ($t, t-1$)

פירוט גורמי מפתח בדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית

פרופיל עסקי סביר, אולם יכולת השבת הרווחים אינה בולטת לטובה נוכח קוטנו היחסי של הבנק

בנק אגוד הינו קבוצת הבנקאות השישית בגודלה בישראל, לאורך זמן, במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור (2.5%, 2.8%, ו-2.7%, בהתאמה, מסך המערכת, נכון ליום ה-30.09.2015), אולם, בפער ניכר ממתחרי העיקריים. בתוך כך נציין, כי בבחינת נתח השוק של הבנק באשראי לאנשים פרטיים (אשראי צרכני ללא משכנתאות), אשר להערכת מידרוג תורם ליציבות ופיזור ההכנסות, נוכח מאפיינים הטרוגניים, חלקו של הבנק נמוך לאורך זמן מחלקו במערכת- זאת למרות, מיקוד אסטרטגי והשקעת תשומות במגזר זה בשנים האחרונות, שהובילו לגידול בהיקפי האשראי הקמעונאי (דירוג וצרכני) ולהרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאי. מיקוד זה, למרות שאינו משתקף בשיפור בנתח השוק של הבנק מהווה גורם חיובי בדירוג ומחזק, להערכתנו, את איכות ועמידות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי וצפוי לתרום לפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק בטווח הזמן הבינוני.

דירוג הבנק נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, תוך חיזוק ערך המותג בשנים האחרונות ושימור מיצובו של הבנק במפת הבנקאות המקומית. הבנק מוטה אשראי עסקי, המעצים את חשיפתו למחזור הכלכלי ופוגם בפיזור ההכנסות. קוטנו היחסי, כאמור מעיב על יכולת השבת הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו.

להערכת מידרוג, נתחי השוק של הבנק אינם צפויים להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר, אולם מיקוד המערכת באשראי קמעונאי ו-SME עלולים ליצור לחץ על שיעורי הנטישה ועל המחירים, למרות שלבנק הצעת ערך דומיננטית בהיבט המחיר ללקוחות קמעונאיים, שפוגמת בתשואה הכוללת מלקוחות המגזר. בטווח הזמן הבינוני- ארוך עשויה התחרות במערכת אף להתגבר, בעיקר בתחומי האשראי הקמעונאי וה-SME עם הקמת בסיס נתונים לדירוג אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות, לרבות הגדלת היצע האשראי הקמעונאי מצד שחקנים חדשים, בינוניים וקטנים. עדיין קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, והשפעתם על מבנה ורמת התחרות, אולם להערכתנו, במידה וישומו, קיים פוטנציאל לבנק להגדיל את בסיס הלקוחות.

לגישתנו, יציבות הרווחים, אשר מצביעה על יכולת החיזוי של ההכנסות, מהווה אינדיקטור חשוב ליכולת השבת הרווחים ומשליכה על יכולת הבנק לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים. יציבות הרווחים של הבנק, כפי שנבחנת ע"י מידרוג, סבירה יחסית לדירוג ויחסית למערכת, כפי שמשתקף בסטיית התקן של שיעורי הרווחיות ומשיעור סביר של הכנסות מעמלות.

מנגד, יציבות הרווחיות מושפעת לשלילה מחשיפה למגזר העסקי, המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי. בנוסף, לבנק שיעור עמלות המוטה לפעילות שוק ההון, המאופיינת בתנודתיות גבוהה יותר ותלוית גורמים אקסוגניים ומחזוריים ושיעור עמלות חוזרות (בעיקר בתחום כרטיסי האשראי) נמוך יחסית.

להערכת מידרוג, תנודתיות הרווחים לא צפויה להתמתן מהותית בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים והעדר פיזור גיאוגרפי, שמעצים את הסיכון הסיסטמתי.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק כולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדות דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, ועדות בראשות מנכ"ל הבנק ואגף בקרות וניהול סיכונים עצמאי ובראשו מנהל הסיכונים הראשי של הבנק, אשר הינו חבר הנהלה. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תאבון וסיבולת הסיכון של הבנק, התואמים את האסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים.

סיכוני האשראי בבנק מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי), כאשר הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית יחסית, הנתמכת במגבלות מחמירות יחסית על תיקי האשראי העסקי והמשכנתאות, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות הולמים (בפרט אל מול פעילי שוק ההון), המהווים גורם חיובי

בדירוג. מנגד נציין כי, ריכוזיות האשראי הגבוהה (לזיום וענפית), בדומה למערכת מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי) ומעצימה את החשיפה לסיכונים ספציפיים ולהפסדים לא צפויים (UL) - כפי שהתממשו במהלך שנת 2014. סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל VAR פרמטרי (כאשר הבנק אומד גם VAR ספציפי רק על סיכוני הריבית), תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ועמד בממוצע על 5.4% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג). מגבלת החשיפה שהציב הבנק לסיכוני שוק הולמת ועמדה על כ- 8% מהון הליבה, ליום ה-

30.09.2015. כאשר הבנק דיווח על 2 חריגות מה- VAR הפרמטרי במהלך ה- 9 חודשים שהסתיימו בספטמבר 2015. סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי כולל תרחישי קיצון ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות, הכולל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים בפיקדון רחב (ממוצע שלוש שנים אחרונות של כ- 55% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית), שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי ולמרות המח"מ הקצר, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (כ- 8% מסך הנכסים ליום ה-30.09.2015), אשר הינו פחות יציב להערכתנו לאורך המחזור הכלכלי (אולם תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות) ונכסים נזילים בשיעור מהותי. נציין עוד, כי הבנק דיווח על עמידה ביחס LCR של 99% ליום ה- 30.09.2015 וקרוב לעמוד ביעדי באזל III שנתיים מראש, עובדה התומכת בנזילותו.

מנגד יש לציין, כי פער המח"מ התרחב בשנים האחרונות, כאשר מח"מ ההתחייבויות (בעיקר במגזר השקלי) נמוך ולבנק שיעור פיקדונות סיטונאיים ופחות יציבים להערכתנו בהיקף לא מבוטל הפוגם ביציבות המקורות.

מבנה מקורות נוח ונזילות בולטת לטובה

כנזכר לעיל, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב, שהפגין יציבות לאורך משברים קודמים ונובע מתרבות החיסכון במשק המקומי. בנוסף, הבנק מאופיין ביחס נוח שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור, כאשר ליום ה- 30.09.2015 עמד היחס על כ- 74% (בדומה לממוצע בשלוש השנים האחרונות), לעומת ממוצע של 83% במערכת. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות של הבנק (ובהן שיעור גלגול הלוואות, יציבות הפיקדונות ומימון שוק לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש נכסים, ה- Discount הצפוי ועומק שוק ה- Repo, שמירת חובת נזילות, נכסים משועבדים, נכסי Level 3 (Mark To Model) ועוד), לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד שנה ובנוסף, נהנה ממימון יציב, ההולם את היקף נכסיו הארוכים. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל- 12 החודשים הקרובים לבנק משקל נכסים נזילים מסך הנכסים של כ- 17% וגבוה ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של כ- 8%. בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב ומספק, להערכתנו, כנגד הנכסים הארוכים (83% לעומת 92%, בהתאמה מסך הנכסים).

מבנה המקורות הנוח יחסית ושיעור מהותי של מלאי נכסים נזילים מסך הפיקדונות, תומכים בנזילות הטובה של הבנק. מדד הנזילות של הבנק, כפי שנמדד ע"י מידרוג - כיחס שבין מזומן ופיקדונות בבנקים, אג"ח מדינת ישראל, ממשלת ארה"ב ומגובה ע"י ממשלת ארה"ב, לסך פיקדונות הציבור, תומך בפרופיל הסיכון של הבנק לאורך השנים האחרונות. ליום ה-30.09.2015, עמד היחס על שיעור הולם של כ- 38%, גבוה מהממוצע במערכת, עם שיעור של 32% לאותו מועד. מידרוג צופה, כי מבנה המקורות הנוח של הבנק ורמת הנזילות הטובה ישמרו לאורך הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו לצמיחה מתונה בתיק האשראי של הבנק בטווח זמן זה. נזילות הבנק מהווה גורם חיובי לדירוג.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון בולטת לטובה יחסית לדירוג, אולם סיכון הריכוזיות נותר גבוה

הבנק מציג בשנתיים האחרונות קיטון בסיכון תיק האשראי ומאופיין באיכות אשראי טובה, התומכת ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות נותרה גבוהה גם ביחס למערכת ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות נכסיו, למרות מגמת השיפור בה.

להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול ברמה מתונה בלבד בטווח הזמן הבינוני, תוך המשך מיקוד בסגמנטים השונים של אשראי קמעונאי ויציבות מסוימת בתיק העסקי לאור מבנה התחרות ותמחור הסיכונים בשוק החוב החוץ בנקאי וללא סטייה מהותית מקצב צמיחת התמ"ג, גם נוכח מגבלת משאב ההון ומגבלות רגולטוריות בנושאי ריכוזיות. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהה, המושפעת ממיקוד היסטורי (עסקי), היעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של המשק המקומי. לבנק חשיפה מהותית ללווים גדולים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אשר צפויה להתמתן בשוליים להערכתנו, עם המשך הטיית תיק האשראי לכיוון אשראי קמעונאי (כ-23% מסך התיק בשנת 2009, לעומת 42% ליום ה-30.09.2015), אשר מהווה גורם חיובי בדירוג. ריכוזיות תיק האשראי העסקי, המתאמים החיובים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, (דוגמא לכך התממשה בשנת 2014 בה נמחק חוב ללקוח גדול בהיקף משמעותי. נציין כי הבנק הצליח לגבות חלק משמעותי מהחוב בשנת 2015) מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית.

סיכון סיסטמי נוסף, שעלול לפגום באיכות תיק האשראי של הבנק, כמו גם של כלל המערכת, הינו הגידול המהיר בתיק המשכנתאות (גידול של כ-50% משנת 2009), אשר נתמך בסביבת הריביות הנמוכה ובמקביל לשחיקה ביכולת לרכוש דירה עם עליית מחירי הדירור. סיכון זה ממותן ע"י תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשקף במדדי יכולת ההחזר והמינוף, כאשר להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות. אינדיקטור מקדים לשחיקתו של תיק זה, להערכתנו הינו שחיקה משמעותית בביצועי המגזר העסקי.

סיכון הריכוזיות (ענפית ולווים) מתבטא גם בתיאבון לסיכון של הבנק, אשר אינו בולט לטובה גם ביחס למערכת, כפי שמשקף ביחסים של היקף החובות לענף הגדול ביותר (שירותים פיננסיים) וחשיפת הבנק ל-20 הלווים הגדולים יחסית להון הליבה (160% ו-163% בהתאמה, ליום ה-30.09.2015). מדדים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם הפסדים לא צפויים. להערכתנו, לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מגידול בכריות הספיגה ומיקוד באשראי קמעונאי) וביכולת השבת הרווחים, בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל לאורך מחזור האשראי.

כאמור, מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, השתפרו בשנים האחרונות, בולטים לטובה ביחס לדירוג וגוזרים יחס כיסוי² הולם של 66% (כנגד החובות הפגומים ובפיגור של מעל 90 יום). להערכתנו ובשל הסביבה העסקית המתגדרת, צפויה שחיקה מסוימת במדדי הסיכון בתיק העסקי בטווח הזמן הקצר (12 חודשים קדימה), בעיקר נוכח מספר אינדיקטורים מאקרו כלכליים מובילים (המדד המשולב, מדד מנהלי הרכש והיקף היצוא) המצביעים על מגמה שלילית לתיק זה, אולם להערכתנו יחסים אלה יוותרו הולמים לדירוג לאורך מחזור האשראי.

² היחס שבין יתרת ההפרשה להפסדי אשראי לחובות שאינם מבצעים.



שחיקה זו תתבטא להערכתנו גם בעלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח יציב יותר שבין 0.3%-0.35%, אולם אלו עדיין בקיבולת הדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי של הבנק נלקחו בחשבון מספר הנחות לגבי השפעות אקסוגניות בשנתיים הקרובות ובהן:

1. צמיחה של 2.6% ו-3.0% בשנים 2015-2016 - תוך המשך שחיקה ביצוא והתמתנות בצריכה בשנת 2016.
2. שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית.
3. המשך סביבת ריביות נמוכה (המשך מדיניות מוניטארית מרחיבה) לאורך כל העקום בשנת 2015 ועלייה מסוימת בשנת 2016, כתלות בקצב עליית הריבית בארה"ב.
4. אינפלציה נמוכה, כפי שמשתקף משוק ההון.
5. המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי בתיק העסקי.
6. הגדלת היצע האשראי בתחום הקמעונאי, תוך הנמכת חסמי המעבר וחיזוק מתחרים בינוניים וקטנים לא נלקחה בחשבון הטווח אופק הדירוג.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון סבירה

לבנק תיק ני"ע מהותי המהווה כ- 20% מסך הנכסים ליום ה- 30.09.2015 וגבוה ביחס למערכת לאותו המועד (14%). התיק מאופיין ברמת סיכון (אשראי) סבירה, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח מדינה ושל ממשלת ארה"ב (כ-73%) והיתר אג"ח קונצרני (מקומי וזר). היקף התיק המשמעותי תומך מחד בפיזור נכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון ריבית על כל גווניה, המועצם בסביבת הריביות הנוכחית והצפויה. יש לציין, כאמור, כי תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ובפרט, נוכח מגבלות מחמירות יחסית במונחי VAR כולל על תיקי ני"ע (MTM) של הבנק (כ- 3% מההון וללא התחשבות באפקט הקורלציה).

כריות הון ורווחיות

כריות ההון הולמות את הדירוג, צפי להמשך חיזוק כריות ספיגת ההפסדים בטווח הזמן הקצר והבינוני

הבנק משמר יחסי הלימות ההון הולמים ובמרווח סביר מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה, ניהול היקף נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (שיעור גבוה של נכסים נזילים), כאשר הבנק הציג צמיחת נכסים מתונה בשנים האחרונות. ליום ה- 30.09.2015, הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.5%, בדומה לממוצע במערכת. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.2%, נוכח רישום התחייבויות לעובדים לפי התקינה האמריקאית (כתלות בהשתנות גורם ההיוון ויישום מדורג) ודרישה לכרית הונית נוספת בשיעור של כ- 0.3% בגין אשראי לדירור (1% מיתרת ההלוואות לדירור לדרישת המפקח) עד לתחילת שנת 2017 (אומדן). רמת המינוף של הבנק, כפי שמשתקף ביחס ההון עצמי למאזן, אינה בולטת לטובה, אולם נמצאת במגמת שיפור, שצפויה להימשך להערכתנו, מהווה גורם חיובי בדירוג ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק, ביחד עם הגדרת דירקטוריון הבנק יעד של המשך בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הבינוני עד להלימות הון ליבה של 10.25% מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים והיעדר חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 8.0% בתרחיש הקל ו- 6.4% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים

ואינה מערערת את יציבותו, להערכתנו למרות שחיקה משמעותית בתרחיש הקיצון, אולם הסתברותו של זה נמוכה יחסית.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ימשיכו להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון. 4. היעדר חלוקת דיבידנד. 5. גיוס מכשירי חוב סופגי הפסדים המותאמים לצורכי באזל III בטווח הזמן הבינוני.

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ומוגבלת ע"י יעילות תפעולית נמוכה

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ולמערכת ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון ראשונה מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה ותנודתית יחסית למערכת בעיקר בשל מרווח פיננסי נמוך, הנובע גם מחשיפה גבוהה, ביחס למערכת, לסביבה המוניטארית בהינתן שיעור העמלות הנמוך, שיעור נכסים נזילים משמעותי, חשיפה למגזר העסקי והצעת ערך דומיננטית ללקוחות קמעונאיים.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית נמוכה, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם הסביבה העסקית המתגרת, כאשר בסיס ההכנסות נשחק (יחס הוצאות להכנסות של 82% במוצע בשלוש השנים האחרונות, לעומת ממוצע של 69% במערכת מנוטרל חד"פ) ולמרות שליטה מסוימת בהיקף ההוצאות, כפי שמתבטא ביחס ההוצאות לנכסים יציב יחסית (כ- 2.1% בשלוש השנים האחרונות). פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק, בשל הסביבה העסקית הכלכלית והרגולטורית המתגרות, כאשר גורמים רבים בצד ההכנסות, בדומה למערכת, הינם אקסוגניים לבנק. להערכת מידרוג אחד הכלים המרכזיים של הבנק להתמודד עם אתגר שיפור כריות הרווחיות הינו המשך טיפול במבנה ההוצאות והיעילות. בתרחיש הבסיס של מידרוג לא נלקחה בחשבון התייעלות תפעולית משמעותית בהיקף כ"א, אולם נלקחו בחשבון השפעות חתימת הסכם השכר בבנק לאומי שהסכם הבנק צמוד אליו.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע בטווח רחב יחסית שבין 0.8% ל- 0.3%, לאורך המחזור הכלכלי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה מתון בתיק האשראי עם המשך החרפת רמת התחרות בסגמנט הקמעונאי והעסקים הקטנים. 2. המשך הקטנת מינוף. 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות הארוכים המוכרים לצורך באזל III בטווח הזמן הבינוני. 4. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה ולחץ על המרווח הפיננסי, כאשר תמהיל הנכסים לא צפוי להשתנות מהותית. 5. גידול בהוצאות להפסדי אשראי, כנזכר לעיל. 6. המשך זחילת בסיס ההוצאות ("טייס אוטומטי"), מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. התייעלות תפעולית בעיקר בתחומי הרכש, ניהול הנכסים הקבועים של הבנק ועידוד העברת פעילות לערוצים ישירים, כולל הקמת פלטפורמה אינטרנטית למתן הלוואות. 2. העברת פעילות תפעולית מהסניפים למרכזים תפעוליים. 3. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים.

נחיתות מבנית

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג דירוג החוב הנדחה של הבנק ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית מותאם לפי המאפיינים הספציפיים של מכשירי החוב השונים ומיקומם על סולם שבין חוב להון - בדגש על מידת הנדחות של המכשירים השונים ומנגנוני ספיגת הפסדים, באם יש. בנוסף נבחנת הסבירות שמכשירים אלו ייהנו מתמיכה חיצונית.

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר נהנים מהטבה של 2 נוט'שים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa3.il. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים ובשל הסתברות גבוהה "לסיכון הדבקה" בתוך המערכת המקומית. בנוסף מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר.

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינו מוכר לצורך באזל III מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, אולם וודאות התמיכה של המדינה בחוב הנחות לסוגיו השונים פחתה להערכתנו. הפחתת הוודאות לגבי תמיכת המדינה בחובות הנחותים הקיימים של הבנקים נובעת בין השאר מהניסיון הבינלאומי שקיבל ביטוי החל מפרוץ המשבר הפיננסי בשנת 2007 והראה כי מדינות רבות בעולם, ובעיקר בארה"ב ובאירופה כפו הפסדים על חובות נחותים במסגרת תהליך חילוץ הבנקים, וזאת מבלי שהדבר הוביל לאפקט "הדבקה" של חובות בכירים יותר. יש להדגיש כי בישראל לא נצפה שינוי משמעותי בפרדיגמת התמיכה המערכתית לאורך השנים האחרונות. עד כה, הרגולטורים בישראל לא נאלצו להתמודד עם תרחישי לחץ משמעותיים במערכת הבנקאות ובניגוד לאזורים אחרים בעולם, לא בוצעה חקיקה ולא ניתנו הוראות שעלולות להשתמע כי חל שינוי בסיכון של החוב הנחות מנקודת מבט משפטית. אולם, התנהלות מוסדות הריבון בישראל, ובראשם הפיקוח על הבנקים, המצביעה על נכונות גבוהה של המדינה להיות מעורה בקהילה הכלכלית הבינלאומית, ליטול על עצמה סטנדרטים בינלאומיים ולנהל דיאלוג שוטף עם רגולטורים מערביים וועדות בינלאומיות. התנהלות זו מעלה להערכתנו את הסבירות שהמדינה תושפע מעקרונות ה"נשיאה בנטל", שנתמכו פורמאליים ע"י מדינות ה-G-20 ושולבו במסגרת העבודה של ועידת באזל. לכך יש להוסיף גם את המלצות קרן המטבע הבינלאומית בקשר עם היציבות הפיננסית של המערכת הבנקאית בישראל, אשר מדגישות את הצורך בקביעת מסגרת רגולטורית וחוקית לטיפול בבנקים כושלים.

למרות כל האמור לעיל, מידרוג כנראה ולא תסיר לחלוטין את הנחת התמיכה החיצונית בחוב הנחות מהסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות הגבוהה 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. בהיעדר עדות ברורה לכך שרשויות המדינה לא תומכות ב"נשיאה בנטל", או במידה ומידרוג תעריך כי כפיית הפסדים על החוב הנחות לא יכולה להתבצע ללא סבירות גבוהה של הדבקה חובות בכירים יותר, עשויה מידרוג להקטין את הסתברות התמיכה החיצונית. לפירוט לגבי שיקולים אלו ונוספים אנו מפנים לדוח מיוחד מחודש ינואר 2014.

דירוג חובות נחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת מדינה ויישאו בהפסדים במידת הצורך.

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- חיזוק מעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית ובפרט באשראי קמעונאי
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות והקטנת מינוף
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וענפית

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכריות ההון והרווחיות וביציבותן

אודות הבנק

בנק אגוד לישראל בע"מ ("הבנק" או "אגוד") הוקם כמוסד פיננסי בשנת 1951 כהמשך הפעילות של המחלקה הבנקאית של החברה הכלכלית הארצישראלית, שהחלה את פעילותה בארץ ישראל עוד בשנת 1922. מהלאמת הבנקים בשנת 1983 ועד 1992 הוחזקה השליטה בבנק באמצעות מדינת ישראל ובנק לאומי לישראל בע"מ. בשנת 1993, במסגרת הסכם מכירת גרעין השליטה בבנק, הועבר גרעין השליטה לשלמה אליהו אחזקות בע"מ, ישעיהו לנדאו אחזקות (1993) בע"מ ונכסי דוד לובינסקי (אחזקות) 1993 בע"מ. בשנת 2000 הונפקו מניות הבנק ונרשמו למסחר בבורסה בתל אביב. באוקטובר 2012 חדלה קבוצת אליהו להחזיק בגרעין השליטה בעקבות עסקת רכישת השליטה במגדל.

דוחות קשורים

- [ענף הבנקאות - מתודולוגיית דירוג, ינואר 2013](#)
- [מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת \(JDA\), ינואר 2014](#)
- [בחינה מחדש של דירוג חוב נחות, ינואר 2014](#)
- [דוח דירוג בנק אגוד, יוני 2014](#)

תאריך דוח: 12.01.2016

³ מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך נקוב של יתרת הסדרות ליום ה-30.09.2015 במיליוני ש"ח	שנת פירעון הקרן	דירוג	אופק
ב	1101005	22/01/2007	4.3%	מדד	205	2016-2017	A1.il	שלילי
ג	1101013	22/01/2007	6.2%	שקלי	67	2016-2017	A1.il	שלילי
ו	1126762	06/08/2012	1.6%	מדד	766	2016-2018	Aa3.il	יציב
ז	1131762	30/03/2014	3.0%	שקלי	255	2019-2020	Aa3.il	יציב
ח	1133503	22/09/2014	1.0%	שקלי	433	2020	Aa3.il	יציב
יז	1120823	28/09/2010	3.1%	מדד	115	2017	A1.il	שלילי
יח	1121854	27/12/2010	ריבית ממשל 1.4% + 520	שקלי	515	2019	A1.il	שלילי
יט	1124080	05/07/2011	4.2%	מדד	301	2019-2020	A1.il	שלילי
ש.ה. 1	1115278	13/09/2009	5.3%	מדד	260	2020	A1.il	שלילי
ש.ה. 2	1115286	13/09/2009	2.6%	שקלי	97	2020	A1.il	שלילי

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 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 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 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.

הערה: למידע נוסף בדבר דירוג לזמן ארוך הניתן להתחייבויות אשר אירע בהן כשל פירעון או חובות פגומים, ראו הגדרות בהמשך המסמך.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום⁴, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

⁴ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים לעיין בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.



סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

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

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה