

בנק אגוד לישראל בע"מ¹

מעקב | ינואר 2018

אנשי קשר:

עומר פורמברג, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

¹ בנק אגוד לישראל בע"מ מחזיק [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ באמצעות אגוד השקעות וייזום (א.ש.י) בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

בנק אגוד לישראל בע"מ

אופק: יציב	a2.il	הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)
אופק: יציב	Aa3.il	פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח
	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר
חובות נחותים חדשים - CoCo's (מוכרים לצורך באזל III)		
אופק: יציב	A3.il(hyb)	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים
חובות נחותים קיימים (לא מוכרים לצורך באזל III)		
אופק: יציב	A1.il	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)
אופק: יציב	A2.il(hyb)	שטרי הון נדחים (הון משני עליון)

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק אגוד לישראל בע"מ ("הבנק") - a2.il באופק יציב. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa3.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

דירוג החובות הנחותים (שאינם מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו כדלקמן: דירוג כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) A1.il באופק יציב ודירוג שטרי הון נדחים (הון משני עליון) A2.il(hyb) באופק הדירוג יציב. דירוגים אלו מגלמים את הנחיתות המבנית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם וכן את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים. כמו כן, דירוג חובות נחותים אלה מגלם אף הוא הנחה לתמיכת מדינה.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2 לצורך הכללתם בהון הפיקוחי של הבנק, מוכרים לצורך באזל III) נותר A3.il(hyb) באופק יציב- נוטש אחד מתחת להערכת ה-BCA, אשר מגלם את הנחיתות המבנית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

סיכום שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית (BCA) של הבנק נתמכת בפרופיל עסקי סביר המבוסס על היותו בנק אוניברסאלי המספק מגוון רחב של שירותים בנקאיים ופיננסיים, לצד התמקדות וחזקת ערך המותג בפלח השוק הקמעונאי. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון, הנמצא במגמת שיפור, כפי שבא לידי ביטוי באיכות נכסים טובה ובהקטנת הריכוזיות בתיק האשראי למרות שרמתה עודנה גבוהה. אלה תומכים ביכולת ייצור הרווחים העתידית של הבנק ובהמשך צמיחה בתיק האשראי ללא הרעה בפרופיל הסיכון. בנוסף, מאופיין הבנק בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה מקורות נח, רחב ומפוזר, אשר בדומה למערכת מבוסס על פיקדונות הציבור, אשר הוכיחו יציבות גם בתקופות האטה ועל מלאי נכסים נזילים משמעותי. כרית ההון של הבנק הולמת לדירוג וסופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה סבירה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג. עמידת הבנק במרווח סביר ביחס ליעדי ההון הרגולטוריים מהווה גורם חיובי להמשך הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית של הבנק. מנגד, דירוג הבנק מוגבל על-ידי קוטנו, המגביל את הפרופיל העסקי ואת יכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי ופוגם בכריות הרווחיות. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים להערכת מידרוג כרית ראשונה כנגד הפסדים, נמוכים ביחס לדירוג, תנודתיים ומושפעים ממרווח פיננסי ושיעורי הכנסות מעמלות נמוכים יחסית, המוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה ביחס למערכת, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. הבנק החל ביישום תכנית התייעלות לפרשה של 120 עובדים בשנים 2016-2019 אשר צפויות לקזז זחילת שכר גבוהה, נוכח רכיב "טייס אוטומטי" משמעותי, ופוטנציאל מוגבל לחיסכון בהוצאות תפעוליות נוספות בטווח הזמן הקצר-בינוני. עסקת רכישת ומיזוג הבנק לתוך בנק מזרחי טפחות ככל שתתארך, מגבירה את אי הודאות בדבר המשך יישומה של התכנית האסטרטגית, פוגמת ביכולת הביצוע ובניהול כ"א. בנוסף, השקעות הבנק ב-IT וחדשנות עלולות להיעצר עד להתבהרות הדברים

ולהציב את הבנק בנחיתות לעומת מתחריו, לפגום ביכולת הצעת ערך כוללת ללקוחות וכנגדזר לשחוק את הפרופיל העסקי. תרחיש הבסיס של מידרוג ל-18-12 חודשים הקרובים מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, המשפיעות לשלילה על המרווח הפיננסי. זאת, לצד צמיחה מתונה של התמ"ג, אולם מאוזנת יותר, אשר תומכת בשיעור האבטלה הנמוך והיציב. בנוסף, תמשך התחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. בתרחיש זה, צפויה יציבות מסוימת במדדי הסיכון בתיק האשראי (כתלות בסגמנט) עם יציבות עד עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי מהאשראי לציבור ברוטו (0.3%-0.4%), כך שתשואת הליבה² על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לעמוד להערכתנו על כ- 1.0% ו- 0.3%, בהתאמה בטווח התחזית.

היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים, כאשר יחסי הלימות ההון של הבנק (ביחס לצמיחה בתרחיש הבסיס) ישמרו על יציבות יחסית וזאת, כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך שינוי וניהול היקף נכסי הסיכון והמשך מיקוד בפעילות הקמעונאית כאשר תיק האשראי יצמח ב- 5%-4% ונכסי הסיכון בשיעור מעט נמוך יותר; (3) גיוס CoCo בשנים הקרובות לפי קצב הגריעה של החובות הנחותים הישנים. (4) העדר חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר כתלות במועד אישור המיזוג עם מזרחי טפחות. דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נקבעו שתי רמות דירוג (נוטשים) מעל הערכת ה-BCA, המגלמים את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך. דירוג החוב הנחות של הבנק שאינו מוכר לצורך באזל III משקף אף הוא הנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה. דירוג החובות הנחותים המוכרים לצורך באזל III (CoCo) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת המדינה ויישאו בהפסדים בעת הצורך, כפי שמפורט מטה.

אופק הדירוג היציב להערכת האיתנות הפיננסית ולשאר דירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר פרופיל פיננסי הולם לאורך המחזור, תוך שמירה על מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת ההפסדים בטווח ההולם את הדירוג ובמקביל להמשך צמיחה בתיק האשראי. כמו כן, האופק היציב מגלם את הערכתנו כי הבנק יתקשה לשפר בצורה משמעותית את כריות הרווחיות והיעילות התפעולית בטווח הזמן הקצר.

² רווח לפני מס בנטרול הוצאות/הכנסות להפסדי אשראי

בנק אגוד לישראל בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2013	2014	2015	2016	30.09.2016	30.09.2017	
9,924	9,848	6,668	3,901	3,647	8,492	מזומנים ופיקדונות בבנקים
4,810	6,789	10,371	11,584	10,745	6,958	ניירות ערך
22,135	21,713	22,315	23,684	24,116	25,424	אשראי לציבור, נטו
30,622	31,498	32,466	32,756	32,446	33,870	פיקדונות הציבור
2,264	2,275	2,403	2,342	2,489	2,508	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
39,483	40,858	40,888	40,988	40,403	42,882	סך נכסים
662	567	571	652	480	554	הכנסות ריבית, נטו [1]
23	95	(107)	98	17	37	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
360	386	383	405	294	293	הכנסות שאינן מריבית
820	838	836	1,008	664	655	הוצאות תפעוליות ואחרות
202	115	118	49	110	192	PPP [2]
136	23	144	(49)	53	103	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
5.7%	5.6%	5.9%	5.7%	6.2%	5.8%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
9.5%	9.6%	9.8%	9.7%	9.7%	9.8%	הלימות ההון ליבה
15.3%	15.6%	14.8%	14.0%	14.3%	14.5%	הלימות הון כולל
37%	41%	42%	38%	36%	36%	יתרות נזילות / סך הנכסים [3]
0.3%	0.1%	0.4%	-0.1%	0.2%	0.3%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [4]
6.1%	1.0%	6.2%	-2.1%	2.9%	5.7%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [4]
0.8%	0.5%	0.5%	0.2%	0.6%	1.0%	PPP / ממוצע נכסי סיכון
0.1%	0.4%	-0.5%	0.4%	0.1%	0.2%	הוצאה להפסדי אשראותיק אשראי לציבור (בגילום שנתי)
5.0%	3.0%	2.1%	2.9%	1.9%	2.5%	חובות בעייתיים / אשראי לציבור

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי
 [2] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי
 [3] מזומן ופיקדונות בבנקים + ניירות ערך
 [4] רווח נקי שנתי המיוחס לבעלי מניות הבנק (בזמן t), לממוצע נכסים/ הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק (t-1)

פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית של הבנק

פרופיל עסקי סביר ויכולת השבת רווחים שאינה בולטת לטובה נוכח קוטנו היחסי של הבנק; אי הוודאות בנוגע להמשך פעילותו העצמאית של הבנק בעקבות עסקת המיזוג הצפויה מהווה משקולת על הפרופיל העסקי

בנק אגוד הינו הבנק השישי בגודלו בישראל לאורך זמן, עם נתחי שוק של כ-3% מסך הנכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור, אולם בפער ניכר מחמשת הבנקים הגדולים במערכת. דירוג הבנק נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים. הבנק מיישם תכנית אסטרטגית מזה מספר שנים בעלת מיקוד קמעונאי ולאחרונה גם הגדיל את החשיפה למגזר ה-SME (בדומה למגמה בשאר המערכת), התורמים ליציבות ולפזר ההכנסות נוכח מאפיינים הטרוגניים, לעמידות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ולפוטנציאל הרווחים העתידי של הבנק. מיקוד זה התבטא בגידול משמעותי באשראי למשקי בית (כולל דירור) ועסקים קטנים בשנים האחרונות, מהווים כ-71% מתיק האשראי ל-30 בספטמבר 2017, לעומת כ-61% בשנת 2015, על חשבון ירידה במשקל העסקים הגדולים שעמד על כ-17% ל-30 בספטמבר 2017, לעומת כ-26% בשנת 2015. עם זאת, קוטנו היחסי של הבנק ממשיך להעיב להערכתנו על יכולת ייצור הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו.

עסקת רכישת ומיזוג הבנק לתוך בנק מזרחי טפחות ככל שתתארך, מגבירה את אי הוודאות בדבר המשך יישומה של התכנית האסטרטגית, פוגמת ביכולת הביצוע ובניהול כ"א. בנוסף, השקעות הבנק ב-IT וחדשנות עלולות להיעצר עד להתבהרות הדברים ולהציב את הבנק בנחיתות לעומת מתחרי, לפגום ביכולת הצעת ערך כוללת ללקוחות וכנגזר לשחוק את הפרופיל העסקי. אנו מעריכים, כי מפת נתחי השוק של הבנקים במערכת אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר, בדומה להערכתנו הקודמת ולמרות הסביבה העסקית המתגרת עם תחרות גוברת במספר סגמנטים ולאחר הסרת חסם ההון הרגולטורי. בטווח הזמן

הבינוני-ארוך, עשויה התחרות במערכת להתגבר ותבטא להערכתנו בשחיקה מסוימת בנתחי השוק של שני הבנקים הגדולים, עם יישום מסקנות ועדת שטרומ ביחד עם הקמת מאגר מרכזי לנתוני אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות והתפתחות טכנולוגית. נציין, כי קיימת אי-ודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, השפעתם על מבנה ורמת התחרות ובפרט מכירת חברות כרטיסי האשראי של שני הבנקים הגדולים. תנאי מפתח להתגברות התחרות להערכתנו הוא מבנה ועלות המקורות של הגופים החדשים שבהיעדר יכולת להתחרות בעלויות הגיוס של הבנקים יחזקו את הבנקים הגדולים במערכת. אנו צופים כי מחולל התחרות העיקרי בטווח הזמן הארוך יהיה חדשנות, כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי.

יציבות הרווחים של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ומתבטאת בתנודתיות רווחים גבוהה בשנים האחרונות גם כתוצאה מאירועים חד פעמיים. זו מושפעת לשלילה מחשיפה משמעותית (למרות הקיטון בה) למגזר העסקי, המאופיין בתנודתיות ובחשיפה גבוהה יותר למחזוריות הכלכלית, שאינו מפוצה משיעור מספק של הכנסות ממשיקי בית והכנסות מעמלות החשופות משמעותית לתנודתיות בשוק ההון, כאשר היקף ההכנסות חוזרות (עמלות כרטיסי אשראי) נמוך. מסך להערכתנו, יציבות הרווחים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי-הודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך. אם כי, אנו צופים מיתון מסוים ברמת התנודתיות לאור אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד בכלים שונים באשראי קמעונאי ו-SME, כאמור.

מדיניות ניהול סיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק כולל מס' עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדות דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, ועדות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל הבנק ואגף בקרה וניהול סיכונים עצמאי בראשות מנהל הסיכונים הראשי של הבנק, אשר הינו חבר הנהלה. מערכים אלו תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון של הבנק וניטור שוטף על יישום מדיניות הבנק בהקשר זה והתפתחות הסיכונים.

סיכוני האשראי בבנק מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סמי-סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכת מומחה (אשראי עסקי). בדומה למערכת, הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית יחסית ומיישם להערכתנו תהליכי חיתום, ניטור וניהול בטחונות (בפרט אל מול פעילי שוק ההון), התומכים בדירוג. מנגד, ריכוזיות האשראי (לוויים וענפית) ביחס לכרית ההונית, עודנה גבוהה, הן ביחס לדירוג והן ביחס למערכת, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ומעצימה את החשיפה להפסדים לא צפויים, למרות מגמת השיפור בה. איומי סייבר ואבטחת מידע מהווים סיכון מתפתח משמעותי. מעצם הישענותו של הבנק על מערכות מידע המנוהלות על ידי בנק לאומי ומעצם החשיפה הנגזרת מכך, הבנק פועל על מנת לחזק את ממשקי העבודה מול יחידות הסייבר ואבטחת המידע של לאומי. כאמור, עסקת המיזוג, ככל שתתארך עלולה לחשוף את הבנק גם לסיכונים טכנולוגיים נוכח עצירת אסטרטגיית ה-IT של הבנק בתקופה שעליו להחליט על מערכת ליבה חדשה, כאשר הסכם שירותי המחשוב מול בנק לאומי צפוי להסתיים בטווח הזמן הקצר.

סיכוני השוק בבנק נאמדים על-ידי שימוש במודל VaR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון בוחן הבנק מס' תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. תיאבון סיכון השוק של הבנק מוערך על-ידי מידרוג כהולם לדירוג, אולם רף המגבלה גבוה ביחס למערכת (כ-7.5% מהון הליבה של הבנק, נכון ליום 30 בספטמבר 2017).

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 שיעור מהותי של פיקדונות יציבים. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) רגולטורי טוב של 128% ליום 30 בספטמבר 2017, גבוה מהיעד שנקבע על-ידי ב"י לשנת 2017 (100%).

פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב שהפגין יציבות לאורך משברים קודמים, הציג צמיחה לאורך המחזור ומושפע לחיוב מתרבות החיסכון במשק המקומי. לבנק מבנה מקורות נוח, הנתמך בשיעור מהותי של פיקדונות קמעונאיים בפיזור רחב, המוערכים על-ידי מידרוג כיציבים יותר לאורך המחזור וביחס נוח שבין אשראי

לציבור לפיקדונות הציבור של כ-73% במוצע בשלוש השנים האחרונות.

תיק ניירות הערך של הבנק עדיין משמעותי יחסית (כ-16% מסך הנכסים ל-30 בספטמבר 2017), למרות הקטנת חשיפה משמעותית לאחר מימוש של כ-3.5 מיליארד ₪ אג"ח ממשלתי ברבעון השלישי של השנה. התיק מאופיין ברמת סיכון אשראי נמוכה, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח ממשלתי ישראל (כ-70% ל-30 בספטמבר 2017) ותומך בניהול עודפי הנזילות, תוך פיזור נכסים וניהול המקורות והחשיפות. אולם, חושף את הבנק לסיכון ריבית על גווניה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית. לפי מודל הנזילות של מידרוג, ותחת הנחות ותרשימים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות³, לבנק נזילות הולמת כנגד ההתחייבויות בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים - אלו מהווים גורם חיובי בדירוג בדומה להערכתנו הקודמת. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים מהווים כ-22% מסך הנכסים; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (כ-5%). בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב והולם כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער שבין משקל הפיקדונות היציבים וההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-95%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-78%).

כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק⁴ ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-30 בספטמבר 2017 על כ-41%, יחס בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ותומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון, שימור הפרופיל הפיננסי ונגישות טובה למקורות מימון, המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות (אג"ח ו-CoCo). בנוסף, פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי, אינו צפוי להשפיע באופן מהותי על מבנה המקורות ופרופיל הנזילות, אשר יוסיפו להוות גורם חיובי בדירוג.

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

הבנק משמר בשנים האחרונות איכות תיק אשראי טובה, התומכת ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כרית לספיגת הפסדים צפויים טובה (יתרת הפרשה להפסדי אשראי) ביחס לחובות הפגומים, התומכת בביצועי התיק. מנגד, מאופיין התיק בריכוזיות אשראי גבוהה בדגש על ריכוזיות לווים ולמרות מגמת השיפור בה. זאת נוכח מיקוד היסטורי (עסקי), קוטנו של הבנק, היעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של השוק המקומי. ריכוזיות תיק האשראי העסקי, המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק. אלה חושפים את הבנק להפסדים שאינם צפויים ובפרט כאשר כרית הספיגה ההונית אינה בולטת לטובה כנגד חשיפות אלו (חשיפת הבנק ל-20 הלווים הגדולים ולענף הגדול ביותר עמדו על כ-145% ו-118%, בהתאמה).

לבנק חשיפה מהותית לענף הדיור (משכנתאות ואשראי עסקי לנדל"ן) אשר גדלה בשנים האחרונות ומהווה כ-46% מסך חובות הבנק ל-30 בספטמבר 2017. כ-12% הינם בגין ענף הנדל"ן המסחרי המוערך על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים. יש לציין, כי חשיפת הבנק לענף זה נמוכה ביחס לממוצע בענף.

סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק (כ-34% מסך החובות), למרות האינפלציה המשמעותית במחירי הדירות בשנים האחרונות, יתרחש, להערכתנו, רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינעו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות. אינדיקטור מקדים לכך יהיה שחיקה בביצועי המגזר העסקי. סיכון זה ממותן בשל תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשתקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה (התומכת בהסתברות לכשל נמוכה) ובשיעור מימון מתון (כ-15% מהתיק ב-LTV של מעל 60% או ללא בטוחה ל-30 בספטמבר 2017). להערכת מידרוג, הצמיחה המשמעותית באשראי קמעונאי, בבנק בפרט ובמערכת כולה, אשר לוותה בעלייה כוללת ברמת המינוף של משקי הבית ועל כן גם ברמת הסיכון, מהווה מוקד סיכון מתפתח, הגם שסיכון זה מוערך על-ידי מידרוג כנמוך לעת עתה בשל מינוף סביר (גם בהשוואה בינלאומית) ותהליכי חיתום שמרניים יחסית, התומכים באיכות תיק

³ לרבות ביחס לשיעור "גלגול" האשראי לציבור, יציבות הפיקדונות ויכולת המימון בשוק החוב לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש הנכסים וה-Discount הצפוי, עומק שוק ה-Repo, שמירת חובת הנזילות, קיומם של נכסים משועבדים ונכסי רמה 3 (Mark to Model) ⁴ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלתי ישראל, אג"ח ממשלתי ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלתי ארה"ב

האשראי.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים יחד עם חובות שאינם פגומים בפיגור של מעל 90 יום והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, בולטים לחיוב ביחס לדירוג (כ-1.7% ו-1.4% מסך תיק האשראי ברוטו, ל-30 בספטמבר 2017), למרות שחיקה מסוימת בשנת 2017 וגוזרים יחס כסיוי⁵ סביר של כ-55%. יחסים אלו תומכים בניהול תיק האשראי ותורמים ליכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי. בתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי תיק האשראי של הבנק לגדול בכ-4%-5% ב-12 החודשים הקרובים, שינבע בעיקר מהמשך מיקוד במשקי בית ובאשראי לעסקים קטנים וללא מגבלת הון רגולטורית בקצב צמיחה זה, להערכתנו.

תרחיש זה מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ-3.1% ו-3.3% בשנים 2017 ו-2018, בהתאמה, תוך שינוי מסוים באיזון בין מרכיבי הצמיחה-התמתנות בקצב הגידול של הצריכה הפרטית וגידול ביצוא; (2) שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה ועליית ריבית שולית לקראת סוף שנת 2018; (4) אינפלציה צפויה נמוכה, כפי שנגזר משוק ההון; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי; (6) המשך גידול בתחרות על הלקוח הקמעונאי וה-SME הן מצד המערכת הבנקאית והן מצד גופים חוץ בנקאיים.

ב-12 חודשים הקרובים אנו צופים יציבות עד עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, בשל הערכתנו לגידול מסוים בהפרשה להפסדי אשראי במגזר הקמעונאי עקב עליית רמת המינוף והקלה בהליכי פשיטת הרגל כאמור, המשך התמתנות בשיעורי הגבייה (recovery) לחץ מסוים במגזר ה-SME. כפועל יוצא, שיעור ההוצאה להפסדי אשראי צפוי לנוע, להערכתנו בטווח של 0.3%-0.4% אשר הינו בקיבולת הדירוג.

כרית ההון הולמת לדירוג, סופגות הפסדים בצורה סבירה ותומכת בגמישות העסקית

הבנק משמר יחסי הלימות הון הולמים ובמרווח סביר מעל היעד הרגולטורי עקב צבירת רווחים אופטימיזציה וניהול של נכסי סיכון ותמהיל הנכסים (שיעור גבוה של נכסים נזילים) וללא חלוקת דיבידנדים. נכון ל-30 בספטמבר 2017 הלימות הון העצמי רובד 1 של הבנק (הון ליבה), כרית ספיגת הפסדים הבלתי-צפויים המרכזית של הבנק, עמדה על כ-9.8% (כ-9.4% בנטרול הוראות מעבר והטבה בשל תכנית התייעלות), בשיעור נמוך מהממוצע בענף ובפער סביר של 45 נקודות בסיס ביחס לדרישת הון של ב"י. כאמור, פער זה אינו צפוי להגביל את פוטנציאל הצמיחה של הבנק להערכתנו. רמת המינוף של הבנק אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ופוגמת בפרופיל הסיכון, כפי שמשקף ביחס הון עצמי לסך מאזן של כ-5.8% ל-30 בספטמבר 2017, וללא שינוי מהותי בשנים האחרונות. אולם יש לציין, כי לבנק משקל נכסים נזילים משמעותי בסך הנכסים, כאמור.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי LGD ו-PD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית הון העצמי על-ידי רווחים מוגבלים מותאמים לתרחיש והיעדר חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 8.6% בתרחיש הקל לבין 6.5% בתרחיש החמור מאפשרת לבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה סבירה ותומכת ביציבותו לאורך המחזור הכלכלי.

מידרוג צופה כי היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים, כאשר יחסי הלימות הון של הבנק (ביחס לצמיחה בתרחיש הבסיס) ישמרו על יציבות יחסית וזאת, כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך שינוי וניהול היקף נכסי הסיכון והמשך מיקוד בפעילות הקמעונאית כאשר תיק האשראי יצמח ב-4%-5% ונכסי הסיכון בשיעור מעט נמוך יותר; (3) גיוס CoCo בשנים הקרובות לפי קצב הגריעה של החובות הנחותים הישנים. (4) העדר חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר וכתלות באישור המיזוג עם בנק מזרחי טפחות.

יש לציין, כי דירקטוריון הבנק הגדיר המשך בניית הכרית ההונית ועמידה ביעד הלימות הון רובד 1 של 10.25% עד דצמבר 2019, המהווה גורם חיובי בשיפור פרופיל הסיכון ובגמישות העסקית.

⁵ יתרת ההפרשה לסך החובות הפגומים ופיגור של מעל 90 יום

רווחיות הבנק נמוכה, תנודתית ומוגבלת על-ידי יעילות תפעולית חלשה

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג וביחס למערכת ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח, בעיקר נוכח חסרון לקוטן, הצמדה להסכמי השכר ושימוש במערכות המחשוב של בנק לאומי. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון מספקת ביחס לרמת הדירוג באשר ליכולת ספיגת ההספדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון ותשואה על נכסים נמוכה ותנודתית יחסית למערכת (כ-1.0% וכ-0.3% בתשעת החודשים הראשונים של 2017 בהתאמה), בעיקר בשל מרווח פיננסי נמוך, הנובע גם מחשיפה גבוהה ביחס למערכת לסביבה המוניטארית בהינתן שיעור העמלות הנמוך, שיעור נכסים נזילים משמעותי, חשיפה למגזר העסקי, תמהיל התיק המוטא הלוואות לדיור והצעת ערך דומיננטית ללקוחות קמעונאיים.

הבנק מאופיין ביעילות נמוכה המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם סביבה עסקית מאתגרת כאשר בסיס ההכנסות, תלוי במידה רבה בגורמים אקסוגניים שאינם בשליטתו ובפרט שיעור הריבית. הבנק מציג יחס הוצאות להכנסות גבוה לאורך זמן ביחס לממוצע של הבנקים הגדולים, כאשר בתשעת החודשים הראשונים של 2017 הציג הבנק יחס של כ-77% בהשוואה לשיעור ממוצע של כ-65% בחמשת הבנקים הגדולים באותה התקופה.

פוטנציאל שיפור הרווחיות והיעילות התפעולית הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט נוכח הסביבה העסקית והרגולטורית המתאגרות והמשך התגברות התחרות. להערכת מידורג, שיפור כריות הרווחיות תלוי במידה רבה ביכולת הבנק לטפל במבנה ההוצאות ולהגביל את היקף ההוצאות התפעוליות, בדגש על הוצאות השכר והוצאות המחשוב. הבנק אישר בסוף שנת 2016 תכנית התייעלות כ"א הכוללת פרישה מוקדמת של כ-120 עובדים בשנים 2016-2019 (כ-10% מכ"א בבנק). יישום תכנית ההתייעלות האמורה נלקח במסגרת תרחיש הבסיס של מידורג, לצד השפעה מקזזת של הצמדת שכר עובדי הבנק להסכמי השכר של בנק לאומי לישראל בע"מ, הכולל רכיב "טייס אוטומטי" בשיעור של 3.5% עבור שנות התחזית.

מידורג צופה כי יחסי הרווחיות של הבנק יוותרו נמוכים ביחס לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח רחב של 1.0%-0.5% ו-0.4%-0.1%, בהתאמה.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידורג ל-18-12 חודשים הקרובים הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור 4%-5%; (2) המשך סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות לפחות עד לסוף שנת 2018 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן, הגוזרות המשך לחץ על המרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי צרכני למשקי בית ואשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הפסדי אשראי בשיעור של 0.3%-0.4%; (5) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" אפקטיבי לצד השפעה מקזזת של תכנית ההתייעלות כמתואר לעיל. בתרחיש זה, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לעמוד להערכתנו על כ-1.0% ו-0.3%, בהתאמה בטווח התחזית.

נחיתות מבנית

בהתאם למתודולוגיה של מידורג 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.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 נוספים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידורג ומוצבים על דירוג של Aa3.il. הטבה זו מגלמת את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכת מדינה במידת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים ובשל הסתברות גבוהה לסיכון "הדבקה" בתוך המערכת המקומית. מידורג מעריכה הסתברות גבוהה לתמיכה של המדינה בכל הבנקים במערכת הבנקאית. בנוסף מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר.

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינם אגרות חוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה חיצונית גבוהה. 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. כאשר, להבנתנו המלצות הועדה לטיפול בבנקים כושלים לא צפויות להכיל כפיית הפסדים (Bail-In) על חובות נחותים ישנים (אינם מוכרים לצורך באזל III), גם מתוך רצון לשימור אמון הציבור, אשר השקיע בעבר במכשירים אלה מתוך הנחת תמיכה ובשל היות אגרות החוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) כלי הגיוס היחידי של חוב נחות בעתיד לבוא, תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

בנוסף, יש לציין, כי הנחת התמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (ללא CoCo's) מבוססת על הסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית ולמערך התשלומים 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 מסימית בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם.

שיקולים עיקריים לדירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים

דירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים (המוכרים לצורך באזל III) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה עוגן לדירוג יתר התחייבויות הבנק ומגלמת את יכולת הבנק לשרת את התחייבויותיו באופן עצמאי. קרי, לפני הנחת תמיכת מדינה. כך, האיתנות הפיננסית הפנימית משקפת את הסיכון לכשל של הבנק ולכן תופסת בצורה הטובה ביותר את הטריגר החוזי. מידרוג מבצעת התאמות לדירוג סיכון האשראי של כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים לפי מאפייניו הספציפיים ומיקומו על סולם שבין חוב להון - בהתחשב במידת הנחיתות של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים הכלולים במכשיר ואי-הודאות בנוגע להפעלתם (בטריגר החוזי או לפי שיקול הדעת של המפקח על הבנקים).

מידרוג אינה מניחה תמיכת מדינה בכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים. דירוג חובות נחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת מדינה, כאמור ויישאו בהפסדים במידת הצורך.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים של הבנק נמוך ברמת דירוג (נוטש) אחת מהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (a2.il), ונמוך בשלוש רמות דירוג (נוטשים) מדירוג הפיקדונות של הבנק (Aa3.il), ומגלם את הערכתנו למידת הסיכון הטמונה במכשיר ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. הורדת רמת דירוג (נוטש) אחת ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק מגלמת את הנחיתות המבנית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט ההון העצמי ומכשירים ברובד 1) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק והלימות ההון הקיימת והצפויה להערכת מידרוג, אי-הודאות לגבי סבירות ההגעה לנקודת "אי הקיימות" הינה נמוכה ולכן לא גולמה בהורדת רמת דירוג (נוטש) נוספת.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הערכת האיתנות הפיננסית ודירוגי הבנק:

- שיפור הפרופיל העסקי שיתבטא בגידול בנתחי השוק של הבנק, בפרט באשראי הקמעונאי, תוך שמירה על איכות הנכסים והלימות ההון
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ובמבנה ההוצאות
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וריכוזיות ענפית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הערכת האיתנות הפיננסית ודירוגי הבנק:

- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכריות ההון והרווחיות וביציבותן
- התארכות תקופת אי הוודאות בקשר עם עסקת המיזוג עם בנק מזרחי טפחות שתפגום בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון

אודות הבנק

בנק אגוד לישראל בע"מ נוסד בשנת 1951. הבנק נוסד על ידי החברה הכלכלית הארצישראלית (ארה"ב) מניו יורק והחברה הכלכלית בע"מ - הלונדונית, אשר המשיכו את פעילות המחלקה הבנקאית של האגודה הארצישראלית, אשר החלה בפעילותה בארץ ישראל עוד בשנת 1922. משנת 1983 ועד ליום 17 במאי 1993 הוחזקה השליטה בבנק על-ידי מדינת ישראל (באמצעות בל"ל בטוחות) ועל ידי בנק לאומי לישראל בע"מ שרכש את מניות הבנק בשנת 1954 ובשנת 1961 בעקבות הסכם למכירת גרעין השליטה בבנק, הועבר גרעין השליטה בשנת 1993 לשלמה אליהו אחזקות בע"מ, ישעיהו לנדאו אחזקות (1993) בע"מ ונכסי דוד לובינסקי (אחזקות) 1993 בע"מ. ביום 29 אוקטובר 2012 חדלה שלמה אליהו אחזקות בע"מ להוות חלק מגרעין השליטה בבנק בעקבות השלמת רכישת השליטה במגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ על ידי מר שלמה אליהו באמצעות אליהו חברה לביטוח בע"מ. מניות הבנק רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. לבנק 35 סניפים ושלוחות הפזורים ברחבי הארץ (הכוללים מרכז לבנקאות פרטית). הבנק מספק ללקוחותיו מגוון שרותי בנקאות. בהתאם לנתונים שפורסמו בדוחות כספיים מאוחדים של כלל הבנקים בישראל ליום 30 בספטמבר 2017, הבנק הוא השישי בגודלו במערכת הבנקאית בישראל.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג*:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
02.08.2018	יציב	Aa3.il	1126762	ו
01.12.2019	יציב	A1.il	1121854	יח
01.06.2020	יציב	Aa3.il	1133503	ח
27.03.2021	יציב	Aa3.il	1131762	ז
04.07.2021	יציב	A1.il	1124080	יט
01.03.2025	יציב	Aa3.il	1139492	ט
11.09.2026	יציב	A3.il(hyb)	1139153	כ
10.09.2026	יציב	A3.il(hyb)	1141878	כא
10.09.2059	יציב	A2.il (hyb)	1115278	שטר הון 1
10.09.2059	יציב	A2.il (hyb)	1115286	שטר הון 2

*אגרות החוב הונפקו על ידי אגוד הנפקות בע"מ (חברת בת של הבנק) ותמורתם הופקדה בבנק

דוחות קשורים

[בנק אגוד לישראל בע"מ - פעולת דירוג, אוגוסט 2017](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - עדכון פעולת דירוג, אפריל 2017](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - פעולת דירוג, אפריל 2017](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - מעקב, ינואר 2017](#)

[מתודולוגיה לדירוג בנקים - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

["יצוב אופק הדירוג לחוב הנחות במערכת הבנקאות המקומית - דוח מייד, דצמבר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.01.2018	תאריך דוח הדירוג:
27.08.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.02.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בנק אגוד לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בנק אגוד לישראל 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 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 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 קיימים⁶

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	

⁶ 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שיתנה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>