

# בנק לאומי לישראל בע"מ

מעקב | אוגוסט 2017

## אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

---

## בנק לאומי לישראל בע"מ

|   |              |                                      |
|---|--------------|--------------------------------------|
| אופק: יציב  | aa2.il       | הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)   |
| אופק: יציב  | Aaa.il       | פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח              |
|   | P-1.il       | פיקדונות לזמן קצר                    |
| <b>חובות נחותים קיימים (לא מוכרים לצורך באזל III)</b> |              |                                      |
| אופק: יציב  | Aa1.il       | כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) |
| אופק: יציב  | Aa2.il (hyb) | שטרי הון נדחים (הון משני עליון)      |
| אופק: יציב  | Aa3.il (hyb) | שטרי הון נדחים (הון ראשוני)          |

מידרוג מותירה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק לאומי לישראל בע"מ ("הבנק") על כנה - aa2.il. אופק הדירוג יציב.

דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aaa.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוטשים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

דירוג החובות הנחותים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו כדלקמן: Aa1.il באופק יציב לכתבי התחייבות הנדחים (הון משני תחתון), Aa2.il (hyb) באופק יציב לשטרי ההון הנדחים (הון משני עליון) ו-Aa3.il (hyb) באופק יציב לשטרי הון נדחים (הון ראשוני). 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 החובות הנחותים הישנים (שאינם CoCo's) מגלם אף הוא הנחה לתמיכת המדינה.

### סיכום שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית של הבנק נתמכת במיצובו הגבוה של הבנק במערכת הבנקאות המקומית המבוססת על מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה גבוה התורמים ליכולת השבת הרווחים הגבוהה של הבנק. הבנק הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות התינוך הפיננסי מספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון שלו, אשר נמצא במגמת שיפור כפי שראוי לביטוי בקיטון ברמת המינוף, הקטנת הריכוזיות ושיפור מתמשך במדדי איכות תיק האשראי. לבנק איכות נכסים טובה, הנתמכת במדדי סיכון טובים ביחס למערכת הבנקאית וביחס לדירוג וכרית לספיגת הפסדים צפויים הולמת ביחס לסיכון. יש לציין, כי איכות הנכסים נתמכת גם בירידה מתמשכת בסיכון ריכוזיות הלזום, כאשר שיעור החשיפה ללוויים גדולים להון הבנק נמוך ביחס למתחריו העיקריים. גורמים אלה תומכים ביכולת יצור הרווחים העתידית שלו ובהמשך בניית הכרית ההונית. בנוסף, מאופיין הבנק בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה מקורות נח, רחב ומפוזר ומלאי נכסים נזילים משמעותי. כרית ההון של הבנק הולמת לדירוג וסופגת הפסדים לא צפויים בצורה טובה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג, כאשר להערכתנו כרית ההון תמשיך להיבנות בטווח הזמן הקצר והבינוני. עמידת הבנק ביעדי הלימות ההון הרגולטוריים בפער מספק מהווה גורם חיובי לפוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית.

מנגד, דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק מוגבל נוכח היעדר שיפור מהותי בכריות הרווחיות. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישת מידרוג כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), נמוכים ביחס לדירוג ומאופיינים בתנודתיות נוכח בסיס הכנסות חוזרות (עמלות) שאינו בולט לטובה ויעילות תפעולית נמוכה יחסית. הבנק מיישם בשנים האחרונות צעדים לריסון היקף ההוצאות. תכניות התייעלות שאושרו בשנים 2016-2017 וכללו פרישת עובדים מוקדמת של 1,200-1,300 עובדים בסה"כ, וצעדים ארגוניים ותפעוליים נוספים. זאת לצד פרישה טבעית של עובדים בשנים הקרובות, צפויים לתרום לריסון מסוים בגידול בהוצאות אולם תרחיש הבסיס של מידרוג אינו צופה שיפור מהותי בכריות הרווחיות בטווח אופק הדירוג. כמו כן, הבנק, בדומה לבנקים נוספים במערכת הבנקאות המקומית, נקט צעדים לצמצום ריכוזיות האשראי (ריכוזיות לזום וריכוזיות ענפית). רמת ריכוזיות זו עדיין

גבוהה ביחס לכרית ההונית. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית נמוכה, המשפיעה לשלילה על המרווח הפיננסי, לכל הפחות עד החציון השני של 2018, ולאחר מכן הריבית עשויה לעלות באופן איטי בלבד. זאת, לצד צמיחה מתונה יחסית של התמ"ג, סביבת אינפלציה נמוכה והמשך תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. בתרחיש זה, צפויה יציבות יחסית במדדי הסיכון בתיק האשראי (כתלות בסגמנט) עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי מהאשראי לציבור ברוטו (0.25%-0.2%), כך שתשואת הליבה<sup>1</sup> על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לעמוד להערכתנו על כ- 1.3% ו- 0.7%, בהתאמה.

הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשוליים מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון; (3) גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון; (4) חלוקת דיבידנד מתונה החל משנת 2017; (5) המשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III. דירוגי הפיקדונות לז"א ושאר חובות הבנק (למעט CoCo's) זוכים להטבה של שני נוספים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך. אופק הדירוג היציב להערכת האיתנות הפיננסית ולשאר דירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק צפוי לשמור על פרופיל פיננסי חזק לאורך המחזור הכלכלי והערכתנו כי הבנק יתקשה לשפר משמעותית את כרית הרווחיות בטווח הזמן הקצר.

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

| 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 31/03/2016 | 31/03/2017 |  |
|---------|---------|---------|---------|------------|------------|--|
| 44,351  | 60,615  | 60,455  | 74,757  | 55,648     | 68,275     | מזומנים ופיקדונות בבנקים                                   |
| 63,735  | 52,113  | 69,475  | 77,201  | 78,727     | 77,959     | ני"ע   |
| 240,874 | 252,480 | 261,399 | 261,913 | 264,133    | 264,707    | אשראי לציבור, נטו  |
| 286,003 | 303,397 | 328,693 | 346,854 | 330,354    | 341,663    | פיקדונות הציבור  |
| 24,807  | 25,798  | 28,767  | 31,347  | 29,313     | 32,255     | הון עצמי המיוחס לבעלי המניות                               |
| 374,804 | 396,984 | 416,499 | 438,603 | 425,557    | 435,298    | סך נכסים   |
| 7,357   | 7,363   | 7,118   | 7,526   | 1,655      | 1,873      | הכנסות ריבית, נטו [1]                                      |
| 268     | 472     | 199     | (125)   | (123)      | 101        | הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי                               |
| 5,431   | 5,141   | 6,297   | 5,408   | 1,032      | 1,287      | הכנסות שאינן מריבית  |
| 8,817   | 9,371   | 8,836   | 8,580   | 1,990      | 2,050      | הוצאות תפעוליות ואחרות                                     |
| 3,703   | 2,661   | 4,380   | 4,479   | 820        | 1,009      | רווח לפני מס   |
| 1,988   | 1,413   | 2,835   | 2,791   | 459        | 622        | רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק                           |
| 6.6%    | 6.5%    | 6.9%    | 7.1%    | 6.9%       | 7.4%       | הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים                   |
| 9.4%    | 9.1%    | 9.6%    | 11.2%   | 10.0%      | 11.0%      | הלימות ההון ליבה   |
| 14.8%   | 13.9%   | 13.7%   | 15.2%   | 14.3%      | 14.8%      | הלימות הון כולל  |
| 29%     | 28%     | 31%     | 35%     | 32%        | 34%        | יתרות נזילות / סך הנכסים [2]                               |
| 0.5%    | 0.4%    | 0.7%    | 0.7%    | 0.4%       | 0.6%       | ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]                                 |
| 8.0%    | 5.6%    | 10.4%   | 9.3%    | 6.3%       | 7.8%       | ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]                                 |
| 1.4%    | 1.1%    | 1.5%    | 1.5%    | 1.3%       | 1.2%       | PPP%/AvgRWA [4]  |
| 0.1%    | 0.2%    | 0.1%    | 0.0%    | -0.7%      | 0.6%       | הוצאה (הכנסה) להפסדי אשראי                                 |
| 4.4%    | 4.0%    | 3.1%    | 2.9%    | 3.0%       | 2.8%       | תיק אשראי לציבור (בגילום שנתי) חובות בעייתיים\אשראי לציבור |

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

<sup>1</sup> רווח לפני מס בנטרול הוצאות/הכנסות להפסדי אשראי

## פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

### מיצוב עסקי גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים הגבוהה

בנק לאומי הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במשק לאורך זמן במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק הינו בנק אוניברסאלי ושומר על מעמדו המוביל לאורך זמן כפי שבא לידי ביטוי במוטג חזק ונתחי שוק משמעותיים ויציבים לאורך זמן (כ-30% מסך האשראי הבנקאי נכון ליום 31 במרץ 2017). מיצובו העסקי הגבוה של הבנק מבוסס על הצעת מגוון רחב של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, מערך סינוף גדול ופרוס היטב וכן בהצעת ערך וחדשנות בתחום הבנקאות הדיגיטלית, בפרט מודל הפעלה נוסף של בנק דיגיטלי ("Pepper"), וביחד עם המודל המסורתי פונים למגוון טעמי הציבור ותומכים ביכולת השרידות של הבנק לאורך המחזור ועם התפתחות החדשנות הטכנולוגית הצפויה בשנים הקרובות. כל אלו, תורמים ויתרמו להערכתנו ליכולת השבת הרווחים הגבוהה של הבנק ולשימור פרופיל עסקי גבוה לאורך המחזור הכלכלי. להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר, בדומה להערכתנו הקודמת ולמרות הסביבה העסקית המתאגרת עם תחרות גוברת במספר סגמנטים. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, עשויה התחרות במערכת להתגבר ותתבטא 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. מחולל התחרות העיקרי, להערכתנו, בטווח הזמן הארוך יהיה חדשנות, כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי. השקת הבנק הדיגיטלי ("Pepper") תורמת, כך להערכת מידרוג, למיצוב העסקי של הבנק ולמעמדו התחרותי, כאמור אל מול התחרות העתידית, אולם גם תומכת בנייהול תשתית ה-IT וטיפול במבנה ההוצאות לאורך זמן. בנוסף, פיזור מקורות ההכנסה של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים מוערך על-ידי מידרוג כטוב תומך ביכולת השבת ההכנסות ומהווה גורם חיובי לדירוג. החלק הארי בהתפלגות ההכנסות והרווח נובע מבנקאות ופיננסים במגזרי הפעילות השונים, זאת בדומה לקבוצת ההשוואה, ואינו צפוי להשתנות, להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני. מנגד, יציבות הרווחים של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג (בדומה לקבוצת ההשוואה) ומושפעת מחשיפה שעודנה גבוהה למגזר העסקי (עסקים בינוניים ועסקים גדולים), המאופיין בתנודתיות ובחשיפה גבוהה יותר למחזוריות הכלכלית, שיעור הכנסות חוזרות (עמלות) נמוך ביחס לדירוג, ממדיניות ההשקעה של הבנק בנכסים ריאליים וכן מהיקף תיקי ני"ע והרכבם. להערכת מידרוג, יציבות הרווחים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך יחסית.

### מדיניות ניהול סיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערכי ניהול הסיכונים של הבנק מקיפים ותומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון התואם את אסטרטגיית הבנק, ניטור ובקרת סיכונים. בדומה לבנקים נוספים במערכת, הבנק הקים מערך לטיפול באיומי סייבר ואבטחת מידע המהווים סיכון מתפתח משמעותי. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים והערכות מומחה. נציין, כי קיימת מגמת שיפור בבנק בקשר עם ריכוזיות הליווים, יחד עם זאת לדעתנו ריכוזיות האשראי בבנק (ענפית ולווים) ביחס לכרית ההונית מוסיפה להיות גבוהה בשלב זה ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, בטווח הזמן הקצר והבינוני לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מהמשך גידול בכרית הספיגה), בבנק ובמערכת, ללא פגיעה באיכות האשראי וביכולת השבת הרווחים. סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל ה-VaR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הינו נמוך יחסית, כפי שבא לידי ביטוי גם ביחס הערך הנתון לסיכון (VaR) להון ליבה ממוצע של כ-1.8% בשנים 2013-2016 ובמגבלות החשיפה

שהציג הבנק לסיכוני שוק (כ-700 מיליון ₪ בתיק הבנקאי ו-250 מיליון ₪ בתיק המסחר; המהווים במצטבר כ-3.0% מהון הליבה נכון ליום 31 במרץ 2017), בדומה ליתר הבנקים הגדולים.

הבנק שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות על פני בסיס ההצמדה השונים, כפי שמשתקף בפערי מח"מ נמוכים יחסית (למעט במגזר הצמוד). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי הכולל תרחישי קיצון ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות נוח, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון ומלאי נכסים נזילים בשיעור מהותי מסך המאזן. ניהול הנזילות הולם משתקף גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) גבוה משמעותית (131%) ביחס לחסם הרגולטורי (100%) וביחס לקבוצת השוואה ליום 31 במרץ 2017, עובדה התומכת גם כן בפרופיל הנזילות הטוב של הבנק.

### פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים טוב

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. כאמור, לבנק מבנה מקורות נוח, הכולל לאורך זמן שיעור מהותי של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיזור רחב, המוערכים על-ידי מידרוג כיציבים יותר לאורך המחזור. כמו כן, לבנק תלות נמוכה יחסית בשוק ההון כמקור מימון (כ-5% מסך הנכסים ליום ה-31 במרץ 2017), אשר מוערך על-ידי מידרוג כפחות יציב לאורך המחזור הכלכלי, אולם תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות, ונכסים נזילים בשיעור מהותי (כ-35% מסך הנכסים ליום ה-31 במרץ 2017). בנוסף, מאופיין הבנק ביחס נוח שבין אשראי לציבור לפיקדונות הציבור של כ-80% בממוצע בשנים האחרונות.

תיק ניירות הערך של הבנק מהותי ומהווה כ-18% מסך הנכסים, ליום ה-31 במרץ 2017 ולאורך השנתיים האחרונות. תיק אגרות החוב מאופיין ברמת סיכון (אשראי) סבירה, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל (55%), ממשלת ארה"ב ומגובה משכנתאות בערבות ממשלת ארה"ב (כ-15%). היקף התיק המשמעותי תומך בניהול עודפי הנזילות, תוך בפיזור הנכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכוני שוק ובפרט לסיכון ריבית על גוניה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית והצפויה. לפי מודל הנזילות של מידרוג, ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות<sup>2</sup>, לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים - אלו מהווים גורם חיובי בדירוג ובדומה להערכתנו הקודמת. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים המהווים כ-25% 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 ההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-95%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-75%). כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק<sup>3</sup> ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-31 במרץ 2017 על כ-36%, יחס טוב התומך 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 ונגישות טובה למקורות בשוק ההון המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות (אג"ח וממשלת ארה"ב וכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים). להערכתנו, פרופיל הנזילות יוותר גבוה בשנתיים הקרובות גם נוכח אסטרטגיית הבנק ופוטנציאל הצמיחה המתון יחסית בתיק האשראי.

### תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת לדירוג ותומכת ביכולת יצור הרווחים לאורך המחזור

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות (יתרת ההפרשה להפסדי אשראי), התומכות בביצועי התיק. הבנק שיפר בשנים האחרונות בצורה ניכרת את מדדי איכות תיק האשראי אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג, להוציא את רמת הריכוזיות של הבנק, אשר נמצאת גם-כן

<sup>2</sup> 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) <sup>3</sup> מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלת ארה"ב

במגמת שיפור מתמשכת, אולם רמתה עודנה גבוהה ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק, כאמור. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול בדומה לקצב צמיחת התמ"ג (כאשר הרכב הצמיחה שונה בין הסגמנטים השונים), תוך המשך מיקוד בסגמנטים השונים של אשראי קמעונאי (לרבות הלוואות לדיור) ו-SME בהתאם לאסטרטגיה של הבנק בשנים האחרונות לשינוי תמהיל התיק ולאור מגבלות רגולטוריות בנושאי ריכוזיות, מבנה התחרות ותמחור הסיכונים בשוק החוץ בנקאי, שמשפיעים על יכולת הצמיחה בתיק העסקי. עם זאת, יצוין כי ההון העודף אל מול יעדי הלימות ההון שנקבעו על-ידי ב"י, לצד שימוש בכלים נוספים לניהול ההון+ מאפשרים לבנק פוטנציאל גדול גבוה יותר בתיק האשראי העסקי ובפרט בענף הנדל"ן, תוך שיפור בגמישות הניהולית.

בדומה לכלל המערכת, תיק האשראי של הבנק מאופיין בריכוזיות לווים וענפית גבוהות, המושפעות גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי, מאפיינים מבניים של השוק המקומי וריכוזיות תיק האשראי העסקי. המתאמים החיובים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית.

יש לציין לחיוב, כי הבנק ממשיך להקטין את החשיפה ללוויים גדולים ואת הריכוזיות בתיק העסקי, כך שבשנים האחרונות אין לבנק חשיפה לווים המהווים כ-10% מההון, ושיעור החשיפות שלו ללוויים גדולים מההון קטנה מבין הבנקים הגדולים, תוך המשך הטיות התיק לסגמנטים מפוזרים יותר. אולם, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדיור ואשראי צרכני בבנק ובמערכת, אשר לוותה בעלייה ברמת המינוף הכוללת של משקי הבית ועל כן גם ברמות הסיכון, מהווה מוקד סיכון מתפתח, למרות שזו עדיין בגבולות הסביר בהשוואה לעולם המערבי ותהליכי החיתום של הבנק שמרניים יחסית ותומכים באיכות התיק. להערכתנו, גם בשנת 2017 נראה מגמה דומה, כאמור לצד המשך גידול באשראי לעסקים קטנים ובינוניים.

יש לציין, את החשיפה הגבוהה של הבנק לענף הנדל"ן המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (כ-18% מסך החובות בבנק ליום ה-31 במרץ 2017, לעומת ממוצע של כ-14% בקבוצת ההשוואה בנטרול מזרחי טפחות, לאותו המועד).

חשיפת הבנק לאשראי לדיור עומדת על שיעור של כ-28% מתיק האשראי לאורך זמן. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות, כאשר אינדיקטור מקדים לכך יהיה שחיקה בביצועי המגזר העסקי. סיכון זה ממותן בשל תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשקף במדדי המינוף הנמוכים ושמירה על יכולת החזר גבוהה.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ובעיקר שיעור החובות הפגומים ביחד עם חובות בפיגור של מעל 90 יום והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, לסך התיק, נמצאים במגמת שיפור מתמשכת גם נוכח מחיקות משמעותיות בשנים האחרונות, ותומכים בדירוג. מדדים אלו עמדו נכון ל-31 במרץ 2017 על כ-2.8% ו-1.3% בהתאמה. יחסים אלו גוזרים יחס כסוי<sup>4</sup> טוב, אשר עמד על כ-79% לאותו מועד, המאפשר לבנק גמישות טובה בניהול תיק האשראי ותומך ביכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי.

מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק לטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים (ובהם מדד אמון הצרכנים, המדד המשולב ומדד מנהלי הרכש)<sup>5</sup> אשר מצביעים על יציבות יחסית (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח הזמן הקצר, כאשר לאורך המחזור הבנק צפוי להציג מדדי סיכון הולמים לדירוג, גם נוכח שינוי תמהיל התיק. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2017-2018, אנו מניחים, כי שיעור הוצאות להפסדי אשראי לסך תיק האשראי לציבור ישחק מעט וינוע בטווח שבין 0.25%-0.2% גם נוכח התמתנות צפויה בשיעורי הגבייה (recovery) ותקנות בתחום הליכי פשיטת הרגל שמקלות על הלווים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן:

<sup>4</sup> יתרת הפרשה לסך החובות הפגומים וחובות בפיגור מעל 90 יום

<sup>5</sup> לפירוט אודות האופן שבו מידרוג בוחנת את איכות הנכסים של המערכת הבנקאית, ראו: אינדיקטורים מובילים לבחינת איכות הנכסים של המערכת הבנקאית המקומית - דוח מיוחד, ינואר 2015. הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

- צמיחה של כ-3.3% עד 3.4% בשנים 2017 ו-2018, בהתאמה, תוך שינוי מסוים באיזון בין מרכיבי הצמיחה- התמתנות בקצב הגידול של הצריכה הפרטית וגידול ביצוא.
- שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית.
- המשך סביבת ריבית נמוכה ועליית ריבית שולית במהלך שנת 2018.
- אינפלציה צפויה נמוכה, כפי שנגזר מהריביות הפנימיות של חמשת הבנקים הגדולים.
- המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי. הגדלת היצע האשראי בתחום הקמעונאי בעקבות מאמצים רגולטוריים בטווח הזמן הבינוני לא נלקחה בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס.
- גידול מסוים בהפרשה להפסדי אשראי בסגמנט הקמעונאי בשל עליית רמת המינוף והקלה בהליכי פשיטת הרגל, כאמור.

### כרית ההון הולמת לדירוג, תומכת בגמישות העסקית וסופגת הפסדים בצורה טובה

הבנק משמר יחסי הלימות הון הולמים במרווח מספק מעל היעד הרגולטורי עקב צבירת רווחים, חלוקת דיבידנדים מתונה (בחדש יוני 2017 חזר הבנק לחלק דיבידנדים בשיעור של כ- 20% מהרווח הנקי ולאחר תקופה ממושכת ללא חלוקה שאפשרה לו לבנות את הכרית ההונית), אופטימיזציה, ניהול וצמצום של נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (מרכיב גבוה של נכסים נזילים. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית של הפסדים בלתי-צפויים, עמדה על כ- 11.02% ליום ה- 31 במרץ 2017 (ללא הוראות מעבר ותכנית התייעלות על כ- 10.7%), ביחס לממוצע של כ-10.5% בקבוצת השוואה לאותו המועד, ובפער הולם של 76 נקודות בסיס מעל היעד הרגולטורי. עובדה זו מהווה גורם חיובי בדירוג ומשפיעה לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. רמת המינוף של הבנק, הנמדדת ביחס הון עצמי לסך מאזן, נמצאת גם כן במגמת שיפור מתמשכת ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים 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 מוגבלים המתאמים לתרחיש והיעדר חלוקת דיבידנד בחלק מהתרחישים. תחת תרחישים אלה, הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 10.4% בתרחיש הקל ו- 8.5% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים בצורה טובה ותומכת ביציבותו לאורך המחזור.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ישמרו על יציבות ואף ימשיכו להשתפר בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון, תוך גידול מתון בתיק כתוצאה מהגידול בתיק האשראי; (3) חלוקת דיבידנד מתונה של כ- 30%-20%<sup>6</sup> מהרווח הנקי בטווח הזמן הקצר והבינוני; (4) המשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III כתלות בקצב גריעת החובות הנחותים הישנים.

נציין כי עליית עקום הבסיס ו/או פתיחת מרווחים באג"ח חברות בארה"ב בקבוצת דירוג של Aa צפויה לתרום גם כן לגידול בכרית ההונית כתוצאה מקיטון בהתחייבות האקטואריות לעובדים, אשר הינה משמעותית. אולם, תרחיש זה אינו חלק מתרחיש הבסיס שלנו.

### רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ומוגבלת על-ידי יעילות תפעולית נמוכה, למרות צפי לשיפור בטווח הבינוני גם כתוצאה מצעדי התייעלות של הבנק

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ולקבוצת השוואה ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח יחסית, בדומה למערכת. יחס היעילות התפעולית (הוצאות תפעוליות לסך הכנסות) אופיין בתנודתיות בשנים האחרונות, ובנטרול הכנסות ו/או הוצאות חד-פעמיות נע היחס בטווח שבין 65%-70%, המשקף יעילות תפעולית נמוכה המכבידה על הדירוג ומושפעת גם ממנגנון טייס אוטומטי לא מבוטל, אשר לא

<sup>6</sup> במרץ 2017 הבנק הודיע על מדיניות חלוקת דיבידנדים רבעונית של 20% מסך הרווחים

צפוי בו שינוי עד סוף שנת 2018. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג (הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה ביחס לקבוצת השוואה) ואינם מהווים להערכתנו כרית ביטחון מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים שלו. פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט לאור הסביבה העסקית והרגולטורית המתגרות. להערכת מידרוג, שיפור כריות הרווחיות תלוי במידה רבה ביכולת הבנק לטפל במבנה ההוצאות ולהגביל את היקף הוצאות התפעוליות, בין היתר, כתלות בחיסכון הנובע מהתפתחות המודל העסקי של הבנק ומעבר לערוצים ישירים וכנגזר ניהול נכסי הנדל"ן ובפרט מערך הסינוף, כאשר בדומה לכלל למערכת גורמים רבים בצד ההכנסות (בדגש על שיעור הריבית) הינם אקסוגניים לבנק. בקשר עם כך נציין כי, הבנק אישר לאחרונה מספר שינויים ארגוניים ותפעוליים לחיסכון בהוצאות התפעוליות הכוללים תכנית פרישה מוקדמת נוספת של כ-500-600 עובדים (בנוסף ל-700 שפרשו בשנת 2016), לצד פרישה טבעית חזויה של כ-600 עובדים נוספים במהלך 5 השנים הבאות. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את השפעת תכנית ההתייעלות האמורה, כמו גם את פרישתם הטבעית של העובדים הרלוונטית לטווח אופק הדירוג.

אנו צופים כי יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי יוותרו נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח שבין 1.1% ל-1.3% ובין 0.4% ל-0.7%.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן בנוי תרחיש הבסיס של מידרוג הן כדלקמן: (1) צמיחה מתונה בתיק האשראי לצד תחרות גבוהה בסקטור העסקי והמשך תחרות בסקטור הקמעונאי; (2) המשך סביבת ריבית נמוכה לפחות עד למחצית שנת 2018 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן, הגוזרת המשך לחץ על המרווח הפיננסי, לצד המשך התמקדות באשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים זעירים, קטנים ובינוניים (SME) המאופיינים במרווח גבוה יותר (3) הפסדי אשראי בשיעור של כ-0.2% עד 0.25% מהאשראי לציבור ברוטו; (4) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל העלאת שכר אוטומטית של 3.5% בשנים 2017-2018 לצד השפעה מקזזת בשל פרישה מוקדמת ופרישה טבעית כמתואר לעיל. בתרחיש זה, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לעמוד להערכתנו על כ-1.3% ו-0.7%, בהתאמה בטווח הזמן של ה-12 חודשים הקרובים.

בהתאם להמלצות הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל ("ועדת שטרומ" הבנק יצטרך להפריד את שליטתו בחברת כרטיסי האשראי לאומי קארד בע"מ ("לאומי קארד") לצד צמצום מסגרות האשראי שהבנק מעניק ללקוחות לאומי קארד וזאת תוך 3 שנים. לא חל שינוי בהערכתנו הקודמת כי, הפרדת השליטה בלאומי קארד אמנם צפויה להוביל לפגיעה מסוימת ברווחיות הבנק (הרווח של לאומי קארד היווה כ-6% מרווח הבנק בשנת 2016), אולם זו אינה חורגת מגבולות הדירוג, בפרט נוכח מיצוב חזק ויכולת השבת רווחים גבוהה.

## 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.

## תמיכת מדינה

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) מעל הערכת האיתנות הפיננסית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aaa.il. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח היותו בעל חשיבות מערכתית, חיוני לתפקודה השוטף של הכלכלה הישראלית 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 אגרות חוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה. 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 הוועדה לטיפול



בבנקים כושלים לא צפויות להכיל כפיית הפסדים (Bail-In) על חובות נחותים ישנים (אינם מוכרים לצורך באזל ווו), 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 מסוימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם.

**אופק הדירוג**

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית ודירוגי הבנק:

- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וענפית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית ודירוגי הבנק:

- פגיעה במעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית
- שחיקה בכריות הרווחיות וההון
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

**אודות הבנק**

בנק לאומי לישראל בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות בישראל ובחו"ל בכל מגוון הפעילויות הבנקאיות, ללקוחות קמעונאיים, עסקיים ומסחריים. לבנק חברות בנות ומוחזקות, בישראל ובחו"ל, המהוות ביחד את קבוצת לאומי. הבנק, יחד עם קבוצת הפועלים בע"מ, עומד בראש מערכת הבנקאות המקומית שבה חמשת הבנקים הגדולים מחזיקים יחד כ-95% מתיק האשראי הבנקאי ותיק פיקדונות הציבור הבנקאיים בארץ.

קבוצת לאומי כוללת אחזקות בתחום הבנקאות המסחרית, משכנתאות, שירותים פיננסיים וניהול נכסים. בין האחזקות העיקריות בחו"ל: בנק לאומי ארה"ב (שיעור אחזקה של 99.9% בזכויות ההון וההצבעה) ובנק לאומי (בריטניה) פי.אל.סי. (99.8%). הקבוצה פועלת בתחום כרטיסי האשראי באמצעות לאומי קארד בע"מ (80%) ובתחום שוק ההון והשירותים הפיננסיים באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (100%) ולאומי שירותי שוק ההון בע"מ (100%). בנוסף, לבנק השקעות ריאליות בתחומי התשתיות, הנדל"ן והתיירות. הבנק הינו בנק ללא גרעין שליטה, כאשר מדינת ישראל מחזיקה כ-5.83% ממניות הבנק.

**אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:**

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג        | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|--------------|---------------|-----------|
| 10.09.2017       | יציב       | Aa1.il       | 6040273       | יב'       |
| 10.09.2017       | יציב       | Aa1.il       | 6040281       | יג'       |
| 06.11.2017       | יציב       | Aa1.il       | 6040232       | ח'        |
| 30.06.2020       | יציב       | Aaa.il       | 6040315       | 177       |
| 10.11.2020       | יציב       | Aa1.il       | 6040299       | יד'       |
| 31.03.2024       | יציב       | Aaa.il       | 6040323       | 178       |
| 10.08.2059       | יציב       | Aa2.il (hyb) | 6040257       | 300       |
| 10.08.2059       | יציב       | Aa2.il (hyb) | 6040265       | 301       |
| 04.02.2060       | יציב       | Aa2.il (hyb) | 6040141       | 200       |
| 04.02.2060       | יציב       | Aa2.il (hyb) | 6040158       | 201       |

**דוחות קשורים**

[בנק לאומי בע"מ - מעקב, דצמבר 2016](#)

[ייצוב אופק הדירוג לחוב הנחות במערכת הבנקאות המקומית - דוח מידי, דצמבר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג בנקים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת \(JDA\), מרץ 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

|                       |                                      |
|-----------------------|--------------------------------------|
| 14.08.2017            | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 12.12.2016            | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 18.02.2007            | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| בנק לאומי לישראל בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| בנק לאומי 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 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 גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| Ba.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.                          |
| B.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.            |
| Caa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.   |
| Ca.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.   |
| C.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.            |

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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 קיימים<sup>7</sup>

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

<sup>7</sup> 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 שינתה 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 וככאלה 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 ביעוץ 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>