

## בנק מזרחי טפחות בע"מ

מעקב | ספטמבר 2020

### אנשי קשר:

#### סופי טוביסקוב

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית

[sophiet@midroog.co.il](mailto:sophiet@midroog.co.il)

#### אילאיל שטנר

אנליסטית בכירה - מערכת דירוג משנית

[sophiet@midroog.co.il](mailto:sophiet@midroog.co.il)

#### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## בנק מזרחי טפחות בע"מ

|            |             |                                                         |
|------------|-------------|---------------------------------------------------------|
|            | aa2.il      | הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)                      |
| אופק: יציב | Aaa.il      | פיקדונות לזמן ארוך ואגרות חוב                           |
| אופק: יציב | Aa2.il(hyb) | שטרי הון נדחים (הון משני עליון)                         |
| אופק: יציב | Aa3.il(hyb) | כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) |
|            | P-1.il      | פיקדונות לזמן קצר                                       |

מידרוג מותירה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק מזרחי טפחות בע"מ ("הבנק") על כנה - aa2.il. כיוון ההתפתחות של הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית הינו יציב.

דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותרו Aaa.il באופק יציב והם ממשיכים לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

דירוגי החובות הנחותים וההיברידיים נותרו על כנם כדלקמן: שטרי הון הנדחים (הון משני עליון) Aa2.il(hyb) באופק יציב. דירוג זה מגלם את הנחיתות המבנית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם, את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם והנחה לתמיכת המדינה.

דירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo<sup>1</sup>) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותרו Aa3.il(hyb), באופק יציב. דירוג זה נמוך בנוש אחד ביחס ל- BCA ובשלושה נושאים ביחס לחוב הבכיר ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיתות החוזית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית. כמו כן, מידרוג קובעת דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

### שיקולים עיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) ודירוגי הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק נתמכת במיצובו הטוב במערכת הבנקאית המקומית, המבוססת על מותג חזק, נתח שוק משמעותי ומובילות במגזר האשראי לדירוג, לצד בסיס לקוחות רחב ומפוזר, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות הטובה של הבנק, למרות ריכוזיות במקורות ההכנסה. הבנק הינו בנק אוניברסאלי המספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון, כפי שבא לידי ביטוי גם במדדי איכות אשראי בולטים לחיוב ביחס ל- BCA ולקבוצת השוואה<sup>2</sup> לאורך זמן. הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית ביחס לכרית ספיגה הונית גבוהה ביחס ל- BCA (בדומה למערכת), אשר מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. שיעורי הרווחיות של הבנק מציגים מגמת שיפור בשנים האחרונות, נוכח איכות נכסים גבוהה, יעילות תפעולית בולטת לטובה לאורך זמן ושיפור במרווח הפיננסי של הבנק כתוצאה מיישום התוכנית האסטרטגית שלו. יחד עם זאת, לבנק מדדי רווחיות אשר עודם סבירים ביחס ל- BCA.

אנו סבורים, כי על רקע התפתחויות הנובעות מהמשבר הכלכלי, חלה עלייה בסיכון האשראי במערכת הבנקאית, וזאת על רקע אי הוודאות לגבי הצלחת מיגור התפשטות נגיף הקורונה, צעדי המדיניות הננקטים במשק המקומי וההשלכות הכלכליות בטווח הקצר-הבינוני, המשתקפים בעלייה משמעותית בשיעור האבטלה, שחיקה בשכר ופגיעה בנזילות משקי הבית והעסקים. אנו מעריכים, כי חלה שחיקה בחוסנם של משקי הבית, ובפרט אלו המחזיקים בהתחייבויות גדולות ביחס להכנסה עוד מתקופה שלפני התפרצות נגיף הקורונה, על רקע מגמת התמנפות של משקי הבית שאפיינה את השנים האחרונות. עליית סיכון אשראי זו משתקפת בעלייה בשיעור החובות הפגומים או בפיגור של 90 ימים או יותר מתיק האשראי של הבנק. במסגרת המתווה של המפקח על הבנקים<sup>3</sup>, לטובת תמיכה ביכולתם של משקי הבית והעסקים לצלוח את המשבר, סך דחיית תשלומי הלוואות (קרן וריבית) בבנק עמד על כ- 41 מיליארד ₪.

<sup>1</sup> Contingent Convertible

<sup>2</sup> ארבעת הבנקים הגדולים במערכת

<sup>3</sup> ב-13 ביולי 2020, הודיע הפיקוח על הבנקים על הארכה נוספת של המתווה הקודם (מחודש מרס 2020) והרחבתו.

ליום 30 ביוני 2020 ועל כ- 25 מיליארד ₪ (כ- 89% מכך ממגזר אשראי לדירוג), ליום 10 באוגוסט 2020. על פי נתוני הבנק, בגין 60% מיתרת ההלוואות שמועד התשלום בהן חל בחודש אוגוסט, לא התבקשה דחייה נוספת והלקוחות חזרו לשלם לאחר חודש אוגוסט. הבנק הגדיל את כרית הפרשה (בעיקר בגין גידול בהפרשה קבוצתית), בין היתר, גם כנגד עליית סיכון זו, כפי שמשקף בגידול בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מסך תיק האשראי של הבנק במחצית הראשונה של 2020, אשר עמד על 0.58% (בגילום שנתי) לעומת 0.18% בשנת 2019.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, מידרוג צופה כי מדדי הרווחיות של הבנק - תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים, יישחקו וינועו בטווח שבין 1.6%-1.8% ו-0.4%-0.5%, בהתאמה, לאור הערכתנו כי מגמת העלייה החדה בהוצאות להפסדי אשראי אשר חלה בחציון הראשון של שנת 2020 תתמתן בשנתיים הקרובות.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2020-2021 הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי של 3.5%-4.5% בשנה, בעיקר במגזר ההלוואות לדירוג, וניצול פוטנציאל של בסיס הלקוחות הקיים בסקטור הקמעונאי של הבנק, לצד תחרות גבוהה בסקטור העסקי; (2) סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות אשר יכבידו על המרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי עסקי-מסחרי, המאופיין במרווח עודף; (4) שיעור הוצאות להפסדי אשראי של 0.40%-0.50% בשל השלכות המשבר הכלכלי; ו-(5) המשך זחילת הוצאות השכר בהתאם להסכמי השכר בבנק וגידול בכמות העובדים ומספר הסניפים לצד השפעה מקזזת בשל פרישה מוקדמת.

אנו סבורים כי המרווח המספק של הבנק מעל יעד ההון הרגולטורי שנקבע על ידי בנק ישראל, לאור הפחתת דרישות ההון מהבנקים ע"י הפיקוח על הבנקים מחודש מרץ 2020, יתמוך בגמישות עסקית הולמת בתקופת המשבר. עם זאת, אנו מעריכים כי המרווח ביחס לחסם הרגולטורי של הבנק עתיד לחזור לרמתו לאחר סיום תוקף הוראת השעה<sup>4</sup> כאמור, ולהיות נמוך ביחס למערכת, כחלק מאסטרטגיית ניהול ההון של הבנק, דבר אשר עשוי מעת לעת להגביל את הגמישות העסקית של הבנק.

מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות ויחסי הלימות ההון ישתפרו בשוליים בטווח התחזית, כך שיחס הלימות ההון ינוע בטווח שבין 10.1%-10.2% בתרחיש הבסיס כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) חלוקת דיבידנד בטווח של 40% מהרווח הנקי הרבעוני כתלות בתוקף הוראת השעה של המפקח על הבנקים; ו-(3) גידול בנכסי סיכון בדומה לקצב גידול בתיק האשראי. נציין כי ביחס לתרחיש הקיצון של מידרוג, כרית ההון של הבנק סופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה הולמת ותומכת ביציבות הבנק וביכולת התמודדותו עם המשבר הכלכלי.

פרופיל הנזילות של הבנק הולם ונתמך במבנה מקורות נח, רחב ומפוזר, המבוסס על שיעור פיקדונות יציבים (קמעונאיים) ומלאי נכסים נזילים משמעותי. בד בבד, פרופיל הנזילות עשוי להיות מושפע ממרכיב פיקדונות סיטונאיים גבוה יחסית, אשר פחות יציב להערכתנו לאורך המחזור. יחס כיסוי הנזילות (LCR) גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%), התומך בגמישות עסקית ופיננסית.

באוגוסט 2020 דיווח הבנק על הסכם הצעת הרכש בדרך של הצעת רכש חליפין של הבנק עם בעלי מניות של בנק אגוד לישראל בע"מ ("הלן: **בנק אגוד**"). אנו סבורים כי קיימת סבירות גבוהה להתממשות עסקת רכישת בנק אגוד על ידי מזרחי טפחות ומיזוגו לתוך הבנק בחודשים הקרובים. ככל שהעסקה תושלם, מידרוג סבורה כי המיזוג לא צפוי להשפיע משמעותית על הפרופיל הפיננסי של הבנק, זאת על אף הערכתנו לשינוי בתמהיל המגזרים של הבנק, שיושפע מתמהיל תיק האשראי של בנק אגוד ומאפייני הסיכון הנגזרים מתמהיל זה וכן לרבות השלכות משבר הקורונה. מידרוג מעריכה, כי הפעילות הנרכשת תואמת את אסטרטגיית ההתפתחות של הבנק להרחבת הפעילות העסקית-מסחרית, לצד אפשרות לסינרגיה עם הבנק הממוזג. יחד עם זאת, מיזוג בנק אגוד אינו צפוי להערכת מידרוג להוביל לשינוי הדירוג של מזרחי-טפחות בטווח הקרוב, והשפעת המיזוג על סיכון האשראי של הבנק תידרש להיבחן לאורך זמן. כמו כן, השלכות המיזוג על הבנק לא נלקחו בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג.

דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נקבעו שתי רמות דירוג (נוטשים) מעל ה- BCA, המגלמים את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכת המדינה בעת הצורך. דירוג החוב הנחות של הבנק שאינו מוכר לצורך באזל III משקף אף הוא הנחת

<sup>4</sup> לצורך הגדלת האשראי למשקי הבית ולמגזר העסקי, הפיקוח על הבנקים, בדומה למפקחים אחרים בעולם, הודיע על הפחתת דרישות ההון מהבנקים בנקודת אחוז אחת, כך שיחס הון עצמי רובד 1 המינימלי יעמוד על 9% בבנקים הגדולים (לעומת כ- 10%) וכ- 8% בבנקים הבינוניים והקטנים (לעומת כ- 9%), זאת בתוקף למשך שישה חודשים (ובמידת הצורך תוארך בשישה חודשים נוספים). ב-02 בספטמבר 2020 פירסם המפקח על הבנקים טיוטה הכוללת עדכון תוקף ההוראה עד ליום ה-31 במרס 2021.

תמיכה גבוהה מצד המדינה. דירוג החובות הנחותים המוכרים לצורך באזל III (CoCo) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת המדינה ויישאו בהפסדים בעת הצורך. דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA ובשלושה נוטשים ביחס לחוב הבכיר ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיות החוזית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

### כיוון התפתחות ה-BCA ואופק הדירוג

כיוון ההתפתחות היציב להערכת האיתנות הפיננסית והאופק היציב לדירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר פרופיל פיננסי הולם בשנות התחזית, על אף הלחץ הצפוי על מדדי הסיכון בתיק האשראי ועל הרווחיות, בשל המשבר הכלכלי במשק המקומי. יש לציין, כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך משבר הקורונה ועוצמתו, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית ועל הבנק בפרט. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות משבר הקורונה והשלכותיו על הכלכלה ובפרט על פרופיל הפיננסי של הבנק.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת ה-BCA ודירוגי הבנק:

- שיפור משמעותי בפיזור תמהיל הפעילות
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת ה-BCA ודירוגי הבנק:

- פגיעה משמעותית במיצוב העסקי של הבנק
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכרית ההון, ברווחיות וביציבותן

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

| מיליוני ₪                                               | 30.06.2020 | 2019    | 2018    | 2017    | 2016    | 2015    |
|---------------------------------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| אשראי לציבור                                            | 216,538    | 206,401 | 195,956 | 182,602 | 172,779 | 160,604 |
| פיקדונות הציבור                                         | 231,784    | 210,984 | 199,492 | 183,573 | 178,252 | 162,380 |
| סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק                   | 16,653     | 16,033  | 14,681  | 13,685  | 12,714  | 11,847  |
| סך נכסים                                                | 291,560    | 273,244 | 257,873 | 239,572 | 230,455 | 209,158 |
| רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי                       | 1,771      | 3,318   | 2,505   | 2,389   | 2,341   | 2,166   |
| רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק                        | 717        | 1,842   | 1,206   | 1,347   | 1,266   | 1,134   |
| (%)                                                     |            |         |         |         |         |         |
| חשיפה לענף הגדול להון עצמי רובד 1                       | 120%       | 118%    | 126%    | 113%    | 104%    | 105%    |
| חשיפה ללווים גדולים להון עצמי רובד 1 [1]                | NA         | 2%      | 0%      | 0%      | 0%      | 0%      |
| חובות בעייתיים מאשראי ברוטו לציבור                      | 1.9%       | 1.9%    | 1.5%    | 1.4%    | 1.4%    | 1.4%    |
| חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי            | 20.8%      | 21.0%   | 17.5%   | 16.0%   | 16.9%   | 16.0%   |
| הוצאה להפסדי אשראי לממוצע אשראי לציבור                  | 0.6%       | 0.2%    | 0.2%    | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    |
| ברוטו [2]                                               | 0.5%       | 0.7%    | 0.5%    | 0.6%    | 0.6%    | 0.6%    |
| רווח נקי לממוצע נכסים [2]                               |            |         |         |         |         |         |
| רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון [2] | 2.1%       | 2.1%    | 1.7%    | 1.8%    | 1.8%    | 1.7%    |
| יחס היעילות                                             | 52.6%      | 54.6%   | 63.6%   | 60.2%   | 58.5%   | 59.8%   |
| הלימות הון רובד 1                                       | 10.0%      | 10.1%   | 10.0%   | 10.2%   | 10.1%   | 9.5%    |
| סך כל ההון העצמי לסך נכסים                              | 6.0%       | 6.2%    | 6.0%    | 6.0%    | 5.8%    | 5.9%    |
| מקורות מימון פחות יציבים [3] לסך נכסים                  | 15.0%      | 19.0%   | 16.5%   | 17.1%   | 16.3%   | 17.8%   |
| יתרות נזילות [4] לפיקדונות הציבור                       | 30%        | 29%     | 28%     | 28%     | 29%     | 26%     |

[1] סך אשראי מאזני מעל כ-5% מההון העצמי של הבנק; [2] מחושב על בסיס שנתי; [3] פיקדונות גופים מוסדיים (סיטונאיים), אגח וכתבי התחייבות נדחים לפירעון עד שנה ופיקדונות מבנקים; [4] מזומנים ופיקדונות בבנקים, אגרות חוב ממשלות ישראל וארה"ב ונכסים מוגנים ממשלת ארה"ב

## פירוט השיקולים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

פרופיל עסקי טוב התומך ביכולת ייצור ההכנסות של הבנק לאורך המחזור בשל משקל הכנסות קמעונאיות משמעותי,

## אולם תוך הטיה למגזר אשראי לדיור

לאורך זמן בנק מזרחי טפחות הינו קבוצת הבנקאות המובילה בגודלה במגזר האשראי לדיור עם נתח שוק של כ-35% מסך האשראי, והשלישית בגודלה במשק המקומי עם נתח שוק כ-16.2% מסך נכסי המערכת, ליום ה-30 ביוני 2020. הפרופיל העסקי בדומה ליתר הבנקים הגדולים נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים, השענות על בסיס לקוחות רחב ומפוזר, לצד הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור. הבנק מאופיין במותג חזק במגזר האשראי לדיור, המהווה להערכתנו פלטפורמה להשגת צמיחה בנתחי השוק, בבסיס הלקוחות הקמעונאי וכנגד בבסיס ההכנסות, אשר תומכים בביסוס מעמדו כמוביל בתחום הקמעונאי. בניגוד למתחריו העיקריים, הבנק נוקט אסטרטגיית הרחבת סניפים ומודל הפעלה היברידי, אשר מספקים ללקוחות הבנק שירות בנקאי אנושי ואישי לצד שירות בנקאות ישירה. כל אלה, תומכים בהצעת ערך ללקוחותיו של הבנק, ותורמים להערכתנו לפוטנציאל הצמיחה וליכולת השבת ההכנסות, וכן ליכולתו להתמודד עם שינויים בסביבה העסקית. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לאור השינויים בסביבת הפעילות של ענף הבנקאות ובפרט על רקע מגבלות התנועה שנבעו ממדיניות מיגור התפשטות נגיף הקורונה, התגברו צרכי לקוחות למענה מהיר, גמיש ודיגטלי, כאשר בנקים אשר לא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי בטווח הבינוני-ארוך.

יציבות ההכנסות של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג, בולטת לחיוב ביחס ל-BCA ומושפעת לטובה ממיקודו באשראי למשכנתאות. כך, לבנק משקל הכנסות קמעונאיות<sup>5</sup> משמעותי, המהווה כ-89% בממוצע בין השנים 2017-2019, בולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה ותורם ליכולת ייצור ההכנסות גם לאורך תקופת המשבר הכלכלי. עם זאת, הבנק מאופיין בשיעור נמוך של הכנסות מעמלות (2019: כ-21%), המאופיינות על ידינו כיציבות לאורך המחזור, הנמצא במגמת ירידה (כ-21.4% בשנת 2018 וכ-23.7% בשנת 2017), ונמוך ביחס לקבוצת השוואה (2019: כ-27.4% בממוצע), המעיב על יציבות ההכנסות של הבנק.

<sup>5</sup> הכנסות ברוטו מריבית והכנסות שאינן מריבית בהתאם למגזרי פעילות פיקוחיים וכולל את מגזרי משקי הבית ובנקאות פרטית (כולל לדיור) ועסקים קטנים וזעירים

פיזור מקורות ההכנסה של הבנק מצומצם להערכתנו, ונשען על 2 רגליים עיקריות<sup>6</sup> לאורך זמן, כמשתקף בתמהיל ההכנסות בשנת 2019, הכולל כ- 59% ממגזר הלוואות לדיור, כ- 20% מעסקים קטנים וזעירים וכ- 11% ממגזר משקי בית ובנקאות פרטית. יש לציין, כי הבנק מיישם אסטרטגיה תומכת בפיזור מקורות הכנסה, באמצעות הגברת המיקוד במגזר העסקי-מסחרי, ובפרט, במגזר עסקים קטנים וזעירים ובמגזר עסקים בינוניים. כך, שיעור הצמיחה במגזרים אלו, עמד על כ- 12% בממוצע בין השנים 2017-2019, לעומת שיעור צמיחה בתיק האשראי לדיור של כ- 5.7%, לאותה התקופה. להערכתנו, בטווח התחזית יחול שיפור מסוים בפיזור ההכנסות נוכח יישום התוכנית האסטרטגית לצד שמירה על מיצובו העסקי בענף המשכנתאות, כאשר משקל ההכנסות מאשראי לדיור יוותר מהותי מתיק האשראי. אנו סבורים, כי התמורות בסביבה העסקית, לצד יישום חוק נתוני אשראי, יהוו הזדמנות לגידול בבסיס הלקוחות של הבנק, אולם זאת תוך התגברות רמת התחרות (בנקאית וחץ בנקאית) להערכתנו בטווח הזמן של השנתיים הקרובות. באוגוסט 2020, דיווח הבנק על הסכם הצעת הרכש בדרך של הצעת רכש חליפין של הבנק עם בעלי מניות של בנק אגוד. אנו סבורים כי קיימת סבירות גבוהה להתממשות עסקת רכישת בנק אגוד על ידי מזרחי טפחות ומיזוג לתוך הבנק בחודשים הקרובים. ככל שהעסקה תושלם, מידורג סבורה כי המיזוג לא צפוי להשפיע משמעותית על הפרופיל הפיננסי של הבנק, זאת על אף הערכתנו לשינוי צפוי בתמהיל המגזרים של הבנק שיושפע מתמהיל תיק האשראי של בנק אגוד ומאפייני הסיכון הנגזרים מתמהיל זה וכן לרבות השלכות משבר הקורונה. מידורג מעריכה, כי הפעילות הנרכשת תואמת את אסטרטגיית ההתפתחות של הבנק להרחבת הפעילות העסקית-מסחרית, לצד אפשרות לסינרגיה עם הבנק הממוזג. יחד עם זאת, מיזוג בנק אגוד אינו צפוי להערכת מידורג להוביל לשינוי הדירוג של מזרחי-טפחות בטווח הקרוב, והשפעת המיזוג על סיכון האשראי של הבנק תידרש להיבחן לאורך זמן. כמו כן, השלכות המיזוג על הבנק לא נלקחו בחשבון בתרחיש הבסיס של מידורג.

## מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק; מנגד, הריכוזיות הענפית ביחס לכרית הספיגה ההונית עודנה

### גבוהה יחסית

מערך ניהול הסיכונים של הבנק מקיף וכולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה, התומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תיאבון הסיכון של הבנק (התואם את האסטרטגיה שלו) ובניטור ובקרת הסיכונים. סיכונים האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי). להערכתנו, הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית בסגנון האשראי לדיור, הכוללת מגבלות מחמירות יחסית על תיק האשראי העסקי, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות, כאשר מדיניות זו מתבטאת גם במדדי סיכון טובים ביחס לתיק האשראי התומכים ב-BCA. לבנק אין חשיפה ללווים גדולים לאורך זמן, המהווים מעל 5% מהון העצמי רובד 1 של הבנק (מעל כ- 826 מיליון ₪), אשר היוו כ- 2% ב-31 בדצמבר 2019 (כ- 32% בממוצע בקבוצת השוואה, לאותו המועד). מנגד, הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית גבוהה לרמת ה-BCA, כפי שזו נמדדת ביחס לכרית הספיגה ההונית, אשר מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. כך, הענף הגדול ביותר מהון עצמי רובד 1 של הבנק, הינו ענף נדל"ן ובינוי, המהווה כ- 120% ל-30 ביוני 2020, אולם נמוך ביחס לקבוצת השוואה (כ- 162%), ויציב יחסית לאורך השנים (כ- 119% בממוצע בשנים 2017-2019).

סיכונים השוק בבנק נאמדים על-ידי מודל ה-VaR תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון נבחנים מספר תרחישי קיצון (לרבות תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידורג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הינו הולם, כפי שבא לידי ביטוי במגבלת VaR של כלל פעילותו של הבנק לאופק השקעה של חודש, לא תעלה על 9% מההון העצמי בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2019, אשר הינה סבירה אולם גבוהה ביחס לשאר הבנקים הגדולים.

## צפי ללחץ על מדדי סיכון האשראי על רקע המשבר הכלכלי; אולם איכות תיק האשראי עודנה בולטת לטובה ביחס

### לדירוג וביחס לקבוצת השוואה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת ההכנסות העתידית שלו, כפי שמשקף במדדי סיכון בולטים לטובה ביחס ל-BCA ולמערכת, ומשמר כרית לספיגת הפסדים צפויים (הפרשה להפסדי אשראי) סבירה ביחס לחובות הפגומים ובפיגור מעל 90

<sup>6</sup>מגזר פעילות המהווה מעל 15% מסך ההכנסות נטו (הכנסות ריבית ושאיין מריבית מחיצוניים)

יום, התומכת בביצועי התיק גם ברקע תקופת המשבר הכלכלי. כך, ליום ה-30 ביוני 2020, יחס חובות בעייתיים לאשראי לציבור עמד על שיעור בולט לטובה של כ-1.9% (לעומת כ-1.6% בממוצע בין השנים 2017-2019), זאת לעומת שיעור של כ-2.5% בקבוצת ההשוואה, לאותו המועד. מנגד, ליום ה-30 ביוני 2020, עמד יחס הכיסוי<sup>7</sup> של הבנק על כ-70% (לעומת כ-68% בממוצע בין השנים 2017-2019), שיעור אשר נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה לאותו המועד (כ-120%).

אנו סבורים, כי חשיפת הבנק לענפי המשכנתאות והנדל"ן גבוהה יחסית, ועומדת במצטבר על כ-70% מסך חובות<sup>8</sup> הבנק ב-30 ביוני 2020 לעומת קבוצת ההשוואה המאופיינת עם רמת חשיפה נמוכה יותר של כ-42% לאותו המועד. החשיפה לענף הנדל"ן לבדו (ללא משכנתאות) בישראל, המאופיינת על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים ובשל חשיפה גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית, מהווה כ-8.2% מסך חובות הבנק (כ-9.0% כולל אשראי לפעילות בחו"ל) ונמוכה משמעותית ביחס לקבוצת ההשוואה. החשיפה לתיק המשכנתאות מהווה כ-62% לאותו המועד, ומאופיינת בתהליכי חיתום שמרניים בבנק, כפי שמשתקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה, התומכת בהסתברות לכשל נמוכה. כך, שיעור LTV ממוצע בתיק ההלוואות לדיור של הבנק, עמד על כ-53% ליום ה-30 ביוני 2020, (שיעור המשקף את שיעור המימון בעת מתן האשראי), כאשר חלקן של ההלוואות בשיעור מינוף גבוה יחסית (LTV גבוה מ-75% מסך האשראי לדיור) היה נמוך ועמד על כ-1.8% מהתיק לאותה תקופה. כמו כן, שיעור ההחזר הממוצע מהכנסה הפנויה בתיק האשראי לדיור<sup>9</sup> עמד על כ-25.7% ל-30 ביוני 2020, שיעור נמוך אף הוא, המשקף רמת סיכון נמוכה יחסית. יחס זה הינו משתנה מרכזי בהערכת ההסתברות של לווה לחדלות פירעון, כאשר גם אם ההכנסה תרד ב-20%, שיעור ההחזר הממוצע לא אמור לחרוג מהשיעור המקסימלי שנקבע בהוראת הפיקוח על הבנקים (50%), שיעור אשר מסמן רמת סיכון גבוהה<sup>10</sup>.

אנו סבורים כי על רקע התפתחויות הנובעות מהמשבר הכלכלי, חלה עלייה בסיכון האשראי במערכת הבנקאית, וזאת על רקע אי הוודאות לגבי הצלחת מיגור ההתפשטות של נגיף הקורונה, צעדי המדיניות הננקטים במשק המקומי וההשלכות הכלכליות בטווח הקצר-הבינוני, המשתקפים בעלייה משמעותית בשיעור האבטלה, שחיקה בשכר ופגיעה בנזילות משקי הבית והעסקים. אנו מעריכים כי חלה שחיקה בחוסנם של משקי הבית, ובפרט אלו המחזיקים בהתחייבויות גדולות ביחס להכנסה עוד ערב התפרצות נגיף הקורונה, וברקע מגמת ההתמנפות של משקי הבית שאפיינה את השנים האחרונות. עליית סיכון אשראי זו משתקפת בבנק בעלייה בשיעור החובות הפגומים או בפגור של 90 ימים או יותר מתיק האשראי של הבנק, אשר עמד על כ-1.34% ל-30 ביוני 2020, לעומת כ-1.07% בממוצע בשנים 2017-2019. במסגרת המתווה של המפקח על הבנקים<sup>11</sup> לתמיכה ביכולת של משקי הבית והעסקים לצלוח את המשבר, סך דחיית תשלומי הלוואות (קרן וריבית) בבנק עמד על כ-41 מיליארד ₪ ליום ה-30 ביוני 2020 ועל כ-25 מיליארד ₪ (כ-89% מכך ממגזר אשראי לדיור), ליום ה-10 לאוגוסט 2020. על פי נתוני הבנק, כ-60% מיתרת ההלוואות שמועד התשלום בהן חל בחודש אוגוסט, לא התבקשה דחייה נוספת והלקוחות חזרו לשלם לאחר חודש אוגוסט. הבנק הגדיל את כרית ההפרשה (בעיקר בגין גידול בהפרשה קבוצתית) כנגד עליית סיכון זו, כפי שמשתקף בגידול בשיעור הוצאות להפסדי מסך תיק האשראי של הבנק, אשר עמד על 0.58% במחצית הראשונה של 2020 ובגילום שנתי (כ-0.25% במגזר משקי הבית כולל אשראי לדיור וכ-1.60% במגזר העסקי-מסחרי), לעומת 0.18% בשנת 2019 (כ-1.60% במגזר משקי הבית כולל אשראי לדיור וכ-0.47% במגזר העסקי-מסחרי).

מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים<sup>12</sup>, אשר מצביעים על הרעה מסוימת (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח תרחיש הבסיס. שיעור החובות הבעייתיים מהתיק צפוי לעלות, אך להיוותר עדיין ברמה טובה ביחס לדירוג, זאת נוכח מאפייני איכות התיק ערב המשבר. כך, שיעור החובות הבעייתיים מהתיק ינוע להערכתנו בטווח שבין 2.3%-2.6% בשנים 2020-2021 (לעומת כ-1.6% בממוצע בשנים 2017-2019) כאשר שיעור חובות הבעייתיים מכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) צפוי לנוע בין 24.0%-25.0% בטווח התחזית (לעומת כ-18.2% בממוצע בשנים 2017-2019). בנוסף, במחצית הראשונה של 2020, שיעור ההוצאות להפסדי אשראי של הבנק הושפע מגידול בהוצאה הקבוצתית שהינה חריגה בהיקפה ומבטאת עלייה אפשרית בהפרשה פרטנית

<sup>7</sup> יתרת ההפרשה לסך החובות הפגומים וחובות בפגור מעל 90 יום

<sup>8</sup> אשראי לציבור, אשראי לממשלות, פקדונות בבנקים וחובות אחרים, למעט אגרות חוב וניירות ערך שנשאלו

<sup>9</sup> Payments to Income

<sup>10</sup> דו"ח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של 2020, בנק ישראל

<sup>11</sup> ב-13 ביולי 2020, הודיע הפיקוח על הבנקים על הארכה נוספת של המתווה הקודם (מחודש מרס 2020) והרחבתו

<sup>12</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)

בהמשך השנה שטרם באה לידי ביטוי. עם זאת, אנו מניחים שיעור הוצאות להפסדי אשראי לתיק אשראי ממותן יותר, אשר ינוע להערכתנו בטווח של 0.40%-0.50%, ויושפע, בין היתר, מהמתווה של בנק ישראל לדחיית הלוואות, אך גם מספיגה מסוימת להערכתנו של הפרשות פרטניות על חשבון הפרשות קבוצתיות במהלך שנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנים קודמות.

תרחיש הבסיס של מידורג לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות מאקרו-כלכליות<sup>13</sup>, ובהן: (1) התכווצות התמ"ג בכ- 4.5% בשנת 2020 בתרחיש האופטימי, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכותו והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי, והתאוששות בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 6.0%; (2) עלייה בשיעור אבטלה לרמה בטווח שבין 7.7%-11.6%; (3) סביבת ריבית דומה לרמתה הנוכחית בשנות התחזית; (4) סביבה אינפלציונית נמוכה ומתחת לטווח התחתון של גבול היעד של ב"י; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי והתמתנות בהיצע האשראי במגזר הקמעונאי.

בתרחיש זה, צפוי תיק האשראי של הבנק לגדול בקצבים נמוכים יותר מאלו שאפינו את הבנק בעבר, כאשר בשנת 2020 אנו מעריכים גידול בטווח שבין 3.0%-3.5%. נציין, כי הגידול בתיק האשראי של הבנק בשנת 2020 יושפע להערכתנו גם מהמתווה של המפקח על הבנקים לדחיית תשלומי הלוואות, מגמה אשר תימשך בבנק (ובמסגרת הבנקאית כולה) לאורך שנת 2020.

כתלות בבלימת המגיפה וחזרה הדרגתית של פעילות המשק לשגרה, עשויה להערכתנו לחול התאוששות מסוימת בסביבה העסקית בשנת 2021, אשר תתבטא בשיעור צמיחה של בין 4.0%-4.5% בתיק האשראי של הבנק. אנו מניחים כי הבנק ימשיך להתמקד באשראי קמעונאי ואשראי עסקי (עסקים קטנים וזעירים ועסקים בינוניים). בהתאם לאסטרטגיה שלו בשנים האחרונות, אולם להערכתנו עיקר הצמיחה תבוא לידי ביטוי במגזר האשראי לדיוור. הצמיחה באשראי למגזר העסקים הקטנים והזעירים ובמגזרים השונים של האשראי העסקי תתמתן ביחס לשנים הקודמות, בשל רמת תחרות גבוהה במסגרת הבנקאית והתכווצות המשמעותית בתוצר, ותנבע להערכתנו בעיקר מתוכנית הסיוע הכלכלית הכוללת מתן הלוואות בערבות המדינה (אשר היקפה בבנק עמד על כ- 4.1 מיליארד ₪ ליום ה-10 לאוגוסט 2020<sup>14</sup>). על רקע התכווצות בצריכה הפרטית ועלייה בשיעור האבטלה, אנו מניחים שחיקה בתיק האשראי למשקי בית ובנקאות פרטיות בשנות התחזית. אנו סבורים כי הגידול בתיק ייעשה תוך שימור תיאבון הסיכון של הבנק, וגמישות עסקית טובה אשר נובעת ממרווח מספק מעל יעד ההון הרגולטורי שנקבע על ידי בנק ישראל גם לאור הפחתת דרישות ההון מהבנקים ע"י הפיקוח על הבנקים מחודש מרץ 2020.

## **רווחיות הבנק צפויה להישחק על רקע המשבר הכלכלי וסביבת ריבית נמוכה, לצד עלייה בהוצאות להפסדי האשראי, אולם זו נתמכת ביעילות תפעולית טובה**

מדדי הרווחיות של הבנק שיקפו מגמת שיפור בשנים האחרונות, בין היתר, כתוצאה מהוצאות להפסדי אשראי נמוכות, יעילות תפעולית בולטת לטובה לאורך זמן הנובעת מתמהיל תיק האשראי, המודל העסקי ושיפור במרווח פיננסי של הבנק כתוצאה מיישום תוכנית האסטרטגית, הכוללת הגברת המיקוד במגזר העסקי המאופיין במרווח פיננסי עודף.

כך, רווחיות הבנק נתמכה על ידי איכות נכסים בולטת לטובה לאורך זמן, אשר השתקפה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי ממותן ביחס לקבוצת השוואה, של כ- 0.15% בבנק לעומת כ- 0.24% בקבוצת השוואה, בממוצע בשנים 2017-2019. הרווחיות נתמכה גם על ידי יישום מהלכי התייעלות של הבנק החל משנת 2017, הכוללים פרישה מוקדמת של עובדים, ארגון הנכסים (מימוש נכסים ומעבר למודל שכירות) וחתימה על הסכמי העסקה קיבוציים של הבנק ובנק י.ה.ב. בנוסף, הבנק צפוי לרכז פעילות יחידות מטה לאתר מרכזי אחד, וזאת כחלק ממהלך אסטרטגי של הבנק, אשר תומך בפוטנציאל התייעלות נוסף בטווח הבינוני-הארוך. כך, יחס היעילות התפעולית של הבנק השתפר מכ- 60% בשנת 2017 לכ- 53% במחצית הראשונה של 2020 (2019: כ-55%). כמו כן, הבנק פעל לביצוע שיתופי פעולה עם גופים מוסדיים לאורך השנים האחרונות, באמצעות מכירת תיקי הלוואות לדיוור, זאת כחלק מאסטרטגיית ניהול תיק האשראי וההון הרגולטורי, וכן מהגדלת ההכנסות התפעוליות מניהול תיקים שנמכרו. במסגרת זו, הבנק מכר בשנת 2019 ובשנת 2018, כ- 0.7 וכ- 2.7 מיליארדי ₪ נכסים, בהתאמה. אנו סבורים כי כל אלו תומכים בפוטנציאל שיפור הרווחיות של הבנק, גם נוכח סביבת הפעילות המאתגרת על רקע המשבר, ומקזזים את הגידול בעלויות התפעוליות בגין אסטרטגיית ההרחבה הסניפית.

<sup>13</sup> בנק ישראל, התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, אוגוסט 2020  
<sup>14</sup> על פי נתונים עדכניים בדבר פעילות הבנק לסיוע ללקוחות על רקע משבר הקורונה

תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים של הבנק עמדו בשנת 2019 על כ- 2.1% וכ- 0.72%, בהתאמה, לעומת כ- 1.75% וכ- 0.59%, בהתאמה, בשנת 2017. עם זאת, נציין כי מדדי רווחיות אלו משקפים כרית רווחיות סבירה ביחס ל- BCA, וליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק ולבניית כרית ההון.

בשל השלכות המשבר הכלכלי ועליית סיכון הלווים במחצית הראשונה של שנת 2020, נרשמה עלייה בהוצאות להפסדי אשראי, אשר הסתכמה בכ- 615 מיליון ₪ (מתוכם כ- 401 מיליון ₪ בגין הפרשה קבוצתית). כך עמדו יחסי הרווחיות - תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים (בגילום שנתי), על כ- 0.86% וכ- 0.54%, בהתאמה, לאותה התקופה.

אנו סבורים כי רווחיות הבנק צפויה להישחק, בין היתר בשל סביבה עסקית מאתגרת בשנות התחזית, אשר תילחץ על פוטנציאל צמיחת ההכנסות של הבנק, ונוכח עלייה משמעותית בהיקף הוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנים הקודמות. כתלות ביכולת השליטה של הבנק במבנה ההוצאות, להמשך יישום מהלכי התייעלות עשויה להיות השפעה ממתנת על שחיקת הרווחיות להערכתנו. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק, עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2020-2021 הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי של 3.5%-4.5% בשנה, בעיקר במגזר ההלוואות לדיר, וניצול פוטנציאל של בסיס הלקוחות הקיים בסקטור הקמעונאי של הבנק, לצד תחרות גבוהה בסקטור העסקי; (2) סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות אשר יכבידו על המרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי עסקי-מסחרי, המאופיין במרווח עודף; (4) שיעור הוצאות להפסדי אשראי של 0.40%-0.50% בשל השלכות המשבר הכלכלי; ו-(5) המשך זחילת הוצאות השכר בהתאם להסכמי השכר בבנק וגידול בכמות העובדים ומספר הסניפים לצד השפעה מקזזת בשל פרישה מוקדמת.

בתרחיש זה, מידרוג צופה כי על אף השחיקה ביחסי הרווחיות של הבנק, אלה ימשיכו לתמוך בהמשך בניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע בטווח שבין 1.6%-1.8% ו- 0.4%-0.5%, בהתאמה, בשנות התחזית.

## **כרית ההון הולמת ל-BCA, למרות מינוף מאזני גבוה יחסית ומרווח נמוך מהחסם הרגולטורי; צפי להמשך בניית כרית ההון בטווח התחזית**

הבנק מאופיין בכרית הון הולמת ל-BCA, אשר נבנתה לאורך השנים באמצעות צבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים (מדיניות של 40% מהרווח הנקי הרבעוני), אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים. הלימות ההון העצמי רובד 1 של הבנק, שהינה כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ- 10.0% ל-30 ביוני 2020 ויחס ההון הכולל עמד על כ- 13.5%, לאותו מועד. יש לציין, כי כחלק מאסטרטגיית ניהול ההון של הבנק, הבנק התאפיין בשנים האחרונות במרווח צר מעל מהדרישות ההון הרגולטוריות - הון רובד 1 וההון הכולל (כ- 0.3% וכ- 0.5% בממוצע בין השנים 2017-2019, ובהתאמה), אשר עשוי מעת לעת להגביל את הגמישות העסקית של הבנק. בהמשך לפרסום הוראת השעה של המפקחת על הבנקים להפחתת דרישות ההון מהבנקים, ב-29 במרץ 2020 הוחלט על הפחתת דרישות ההון מהבנק בנקודת אחוז אחת, כך שיחס הון עצמי רובד 1 המינימלי של הבנק יעמוד על 8.8% לעומת 9.8%, זאת בתוקף למשך שישה חודשים, ולאחרונה פורסמה טיוטת עדכון להוראת השעה, שעשויה להיות תקפה עד לסוף רבעון ראשון 2021<sup>4</sup>. לאור זאת, מרווח הבנק עלה לכ- 117 נקודות בסיס מעל החסם הרגולטורי (הון עצמי רובד 1) הזמני, והוא תומך בפרופיל הסיכון ומשפיע לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ופוטנציאל הצמיחה שלו גם בעת זו שרווחיות הבנק הואטה ועימה גם בניית כרית ההון. יחס המינוף המאזני הפשוט (הון למאזן) של הבנק עמד על כ- 6.0% ב-30 ביוני 2020. יש לציין, כי לאור התנודתיות בשוק ההון, הרווח הכולל של הבנק, ושל המערכת הבנקאית בכלל, עשוי להיות מושפע בתקופת משבר זו מהפסדים מהתאמת ניירות ערך זמינים למכירה לפי שווי הוגן, ומשינוי בהתחייבות האקטוארית בגין הטבות עובדים.

מידרוג בחנה תרחיש קיצון הוליסטי לאופק של שנה לגבי כריות ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי LGD ו-PD משתנים בענפי המשק השונים, הפסדים מתיק ניירות הערך, שחיקה במרווח הפיננסי ואובדן הכנסות מעמלות, לצד בניית ההון העצמי על-ידי רווחיות שוטפת והיעדר חלוקת דיבידנד. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק תעמוד על כ- 9.1% בסיום התרחיש, ברמה המשקפת את יכולת הבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה להערכתנו ותומכת ביציבותו לאורך המשבר הכלכלי.

מידרוג צופה בתרחיש הבסיס, כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות ויחסי הלימות ההון ימשיכו להשתפר בשוליים בטווח התחזית כך

שיחס הלימות ההון ינוע בטווח שבין 10.1%-10.2%. יחס זה יושפע מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) חלוקת דיבידנד בטווח של 40% מהרווח הנקי הרבעוני כתלות בתוקף הוראת השעה של המפקח על הבנקים; ו-(3) גידול בנכסי סיכון בדומה לקצב גידול בתיק האשראי.

### פרופיל נזילות הולם לדירוג הנתמך במלאי נכסים נזילים טוב ומבנה מקורות הולם

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכל מערכת הבנקאות המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב וקמעונאי, שהפגין יציבות לאורך המחזור הכלכלי. מבנה המקורות של הבנק מכיל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיקדון רחב (כ-48% משקי בית ובנקאות פרטיות וכ-14% עסקים קטנים וזעירים, ל-30 ביוני 2020), ההולמים להערכת מידורג, את פרופיל הסיכון של הבנק. לביטוי שיעור מתון יחסית של מקורות מימון פחות יציבים<sup>15</sup> מסך הנכסים כהגדרתנו, אשר עמד על כ-15% לאותו מועד (ממוצע של כ-13% בקבוצת השוואה). בנוסף, הבנק מאופיין ביחס אשראי לציבור לפיקדונות הציבור גבוה אשר עמד על כ-93%, בהשוואה לממוצע המערכת 75%, ל-30 ביוני 2020. יחס NSFR, כפי שמחושב על ידנו<sup>16</sup>, הינו גבוה ועומד על כ-134% ותומך בפרופיל המימון של הבנק. כרית הנזילות של הבנק כוללת מלאי נכסים נזילים<sup>17</sup> ביחס לסך הפיקדונות גבוה ביחס לדירוג, אשר עמד על כ-30% ליום ה-30 ביוני 2020, והינו תומך בנזילות הטובה של הבנק. מלאי זה כולל בעיקר מזומנים ופיקדונות בבנקים ותיק ניירות הערך, המהווה כ-3% מסך הנכסים לאותו מועד ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) נמוכה יחסית, נוכח רכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל (כ-80%) ואג"ח ארה"ב (כ-14%). התיק מהווה כלי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף אותו לסיכון ריבית. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) רגולטורי גבוה יחסית של כ-122% ליום 30 ביוני 2020, גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%), אך נמוך יחסית בהשוואה למערכת (כ-135% בממוצע לאותו המועד). יחס זה תומך גם-כן בפרופיל הנזילות ובגמישות העסקית.

מידורג צופה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון בשוק המקומי, כאשר פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי מתון יחסית.

### שיקולים מבניים ותמיכה חיצונית

#### בחינת מידורג ההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידורג, דירוג החובות הנחותים של הבנק (כתבי התחייבויות הנדחים) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה העונן לדירוג התחייבויות הבנק ומשקפת את הסיכון לכשל ויכולתו לשרת את התחייבויותיו על בסיס עצמאי וללא הנחת תמיכה חיצונית. מידורג מבצעת התאמת דירוג ביחס ל-BCA לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הוודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). מידורג מפחיתה רמת דירוג אחת (נוטש) מה-BCA של הבנק לדירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט הון משני עליון, מכשירים ברובד 1 וההון העצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק (aa2.il) וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (של כ-10% ל-30 ביוני 2020) והצפויה בתרחיש הבסיס להערכתנו (10.1%-10.2%) ובפרופיל הנזילות ההולם לדירוג, אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נקודת אי הקיימות"<sup>18</sup> הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. מידורג מפחיתה שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-BCA של הבנק לדירוג שטרי הון הנדחים (הון משני עליון). הורדת שני נוטשים מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט מכשירים ברובד 1 וההון העצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק וברמת הלימות ההון הקיימת

<sup>15</sup> פיקדונות מבנקים, פיקדונות מגופים מוסדיים ואגרות חוב וכתבי התחייבות לשלם ב-12 חודשים הקרובים

<sup>16</sup> מחושב על ידנו על בסיס הגדרות של וועדת באזל

<sup>17</sup> מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל וממשלת ארה"ב ונכסים בערבות ממשלת ארה"ב

<sup>18</sup> אירוע מכונן לאי קיימות: 1. הודעת המפקח על הבנקים שמחיקת/המרת הנייר הכרחית כדי להימנע מנקודת אי הקיימות. 2. מתן תמיכה חיצונית שבלעדיה הבנק יגיע לנקודת אי הקיימות. נציין כי המפקח על הבנקים טרם הגדיר את המונח "נקודת אי הקיימות"

והצפויה להערכתנו ובפרופיל הנזילות ההולם לדירוג, אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה להתערבות רגולטורית הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

## תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות, החוב הבכיר והחובות הנחותים למעט כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים (CoCo), זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) בגין הסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית מצד המדינה בהתאם למודל ה-JDA של מידורג. הנחת ההסתברות לתמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (למעט CoCo) מבוססת על השיקולים הבאים: 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. בנוסף, מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו.

הנחת התמיכה הגבוהה בחובות הנחותים (למעט CoCo) נובעת גם מכך שבישראל 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 החובות הנחותים מנקודת מבט משפטית. הנחת הבסיס שלנו הינה כי המדינה לא תכפה 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 כתבי התחייבות נדחים בעלי מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) כלי הגיוס היחיד של חוב נחות, תוך פירעון עיתי של החובות הנחותים הישנים. נציין, כי גם לאחר שקלול התמיכה החיצונית, מידורג תשמור בדרך כלל על פער מינימאלי אפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים, של לפחות רמת דירוג אחת (נוטש), המשקף את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר בחובות אלה לעומת החוב הבכיר.

## אודות הבנק

בנק מזרחי טפחות נמנה עם הבנקים הראשונים שנסדו בארץ ישראל (1923) והינו אחד מחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל. בשנת 2005 מוזגו שני בנקים - המזרחי המאוחד בע"מ וטפחות בנק משכנתאות לישראל בע"מ לבנק מזרחי טפחות בע"מ. קבוצת הבנק פועלת בארץ ובחוץ לארץ וכוללת את בנק יהב המוחזק בשיעור של 50%. הקבוצה עוסקת בפעילות בנקאית מסחרית (עסקית וקמעונאית), בפעילות משכנתאות בישראל, באמצעות רשת הכוללת 198 (נכון לסוף שנת 2019) סניפים ומרכזי עסקים בפריסה כלל ארצית. פעילות הבנק בחוץ לארץ מתבצעת באמצעות 3 שלוחות בנקאיות. בנוסף לפעילות הבנקאית, עוסקת קבוצת הבנק בפעילויות שונות הקשורות בשוק ההון, לרבות: ייעוץ לפעילות בשוק ההון, ניהול תיקי ניירות ערך עבור לקוחות, ייעוץ פנסיוני, שירותי נאמנות, הפצת קרנות נאמנות, תפעול קופות גמל והפצת ביטוחי משכנתאות. בעלי השליטה בבנק הם משפחות עופר וורטהיים. ביום ה-8 ביוני 2020, החליט דירקטוריון הבנק למנות את מר משה לארי לתפקיד המנהל הכללי של הבנק חלף מר אלדד פרשר, מינוי אשר תוקפו יחול מיום ה-16 בספטמבר 2020.

## כתבי ההתחייבות הנדחים ואגרות החוב המדורגים על ידי מידורג\*:

| סדרה                                  | מספר נייר ערך | דירוג       | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|---------------------------------------|---------------|-------------|------------|------------------|
| 43                                    | 2310191       | Aaa.il      | יציב       | 31.07.2021       |
| 38                                    | 2310142       | Aaa.il      | יציב       | 11.09.2021       |
| 41                                    | 2310175       | Aaa.il      | יציב       | 07.06.2022       |
| 44                                    | 2310209       | Aaa.il      | יציב       | 25.09.2022       |
| 49                                    | 2310282       | Aaa.il      | יציב       | 23.06.2026       |
| 51                                    | 2310324       | Aaa.il      | יציב       | 29.10.2023       |
| כתבי ההתחייבות נדחים<br>מותנים (Coco) | לא סחיר       | Aa3.il(hyb) | יציב       | 31.01.2024       |
| 45                                    | 2310217       | Aaa.il      | יציב       | 28.09.2024       |
| 40                                    | 2310167       | Aaa.il      | יציב       | 07.06.2025       |
| 46                                    | 2310225       | Aaa.il      | יציב       | 28.09.2027       |
| 47                                    | 2310233       | Aa3.il(hyb) | יציב       | 18.12.2027       |
| 48                                    | 2310266       | Aa3.il(hyb) | יציב       | 21.10.2028       |
| 50                                    | 2310290       | Aa3.il(hyb) | יציב       | 23.12.2029       |
| 42                                    | 2310183       | Aaa.il      | יציב       | 07.06.2030       |
| 52                                    | 2310381       | Aaa.il      | יציב       | 01.07.2030       |
| שטרי הון סדרה א                       | 6950083       | Aa2.il(hyb) | יציב       | 01.01.2106       |

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

## מטריצת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

| תחזית מידרוג [1]           |                             |                                              | ליום 30.06.2020                                    |             |             |           |                                      |  |
|----------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------|-------------|-----------|--------------------------------------|--|
| קטגוריה                    | פרמטר                       | תת פרמטר                                     | מדידה [1]                                          | ניקוד       | מדידה       | ניקוד     | שיקולים נוספים                       |  |
| פרופיל עסקי                | מיצוב עסקי                  |                                              | -                                                  | aa.il       | -           | aa.il     | מיצוב בנתח שוק במגזר הלוואות לדיור   |  |
|                            | יציבות ההכנסות              | % הכנסות קמעונאיות                           | 87%                                                | aaa.il      | <80%        | aa.il     | שיעור הכנסות מעמלות נמוך ביחס למערכת |  |
|                            | פיזור ההכנסות               | מספר קווי עסקים מעל 15% מסך ההכנסות          | 2                                                  | baa.il      | 2           | baa.il    | מגזרים קמעונאיים                     |  |
| פרופיל סיכון               | ממשל תאגידי                 |                                              | -                                                  | aa.il       | -           | aa.il     |                                      |  |
|                            | מדיניות ניהול סיכונים       |                                              | -                                                  | aa.il       | -           | aa.il     |                                      |  |
|                            | ריכוזיות תיק האשראי         | ענף הגדול להון עצמי רובד 1                   | 120%                                               | a.il        | ~120%       | a.il      | מגזר נדל"ן                           |  |
|                            | ריכוזיות תיק האשראי         | לזווים גדולים להון עצמי רובד 1               | כ- 2%*                                             | baa.il      | ~2%         | baa.il    |                                      |  |
|                            | תיאבון לסיכון שוק           | מגבלת VAR להון עצמי רובד 1                   | 9%*                                                | aa.il       | ~9.2%       | aa.il     |                                      |  |
|                            | איכות נכסים                 | חובות בעייתיים לאשראי לציבור                 | 1.9%                                               | aaa.il      | 2.3%-2.6%   | aa.il     |                                      |  |
|                            |                             | חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי | 20.8%                                              | aa.il       | 24.0%-25.0% | aa.il     |                                      |  |
|                            |                             | רווח נקי לממוצע נכסים                        | 0.5%                                               | a.il        | 0.4%-0.5%   | a.il      |                                      |  |
|                            | רווחיות פיננסי              | רווחיות                                      | הון לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון | 2.1%        | aaa.il      | 1.7%-1.8% | aa.il                                |  |
|                            |                             | יחס היעילות                                  |                                                    | 53%         | aa.il       | 55%-60%   | aa.il                                |  |
| הלימות ההון                | הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון | 10.0%                                        | aa.il                                              | 10.1%-10.2% | aa.il       |           |                                      |  |
|                            | הון עצמי לסך נכסים          | 6.0%                                         | a.il                                               | 6.1%-6.2%   | a.il        |           |                                      |  |
|                            | מימון פחות יציב לסך נכסים   | 15.0%                                        | aaa.il                                             | ~15.0%      | aa.il       |           | ממוצע תלת שנתי                       |  |
|                            | מימון ונזילות               | נכסים נזילים לפיקדונות הציבור                | 30%                                                | aa.il       | ~30%        | aa.il     |                                      |  |
| הערכת איתנות פיננסית נגזרת |                             | aa2.il                                       |                                                    |             |             |           |                                      |  |
| הערכת איתנות פיננסית בפועל |                             | aa2.il                                       |                                                    |             |             |           |                                      |  |

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למופיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המופיק. \* בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2019

## דירוג חובות הבנק

| דירוג סופי  | תמיכת מדינה | נחיתות ומנגנון<br>ספיגת הפסדים | BCA מותאם | תמיכת בעלים ו/או<br>צדדים קשורים | הערכת איתנות<br>פיננסית פנימית<br>(BCA) |                                                                      |
|-------------|-------------|--------------------------------|-----------|----------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Aaa.il      | +2          | 0                              | aa2.il    | 0                                | aa2.il                                  | פיקדונות ואגרות חוב                                                  |
| Aa2.il(hyb) | +2          | -2                             | aa2.il    | 0                                | aa2.il                                  | שטרי הון נדחים (הון משני<br>עליון)                                   |
| Aa3.il(hyb) | 0           | -1                             | aa2.il    | 0                                | aa2.il                                  | כתבי התחייבות נדחים<br>עם מנגנון חוזי לספיגת<br>הפסדים (הון רוברד 2) |

## דוחות קשורים

[בנק מזרחי טפחות - דוחות קשורים](#)

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

[מערכת הבנקאות - השלכות המשבר - דוח מיוחד - הערת ענף, אפריל 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

|                      |                                      |
|----------------------|--------------------------------------|
| 09.09.2020           | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 24.06.2020           | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 10.09.2017           | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה      |
| בנק מזרחי טפחות בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| בנק מזרחי טפחות בע"מ | שם הגורם ששילם עבור הדירוג:          |

## מידע מן המנפיק

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

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

|        |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| aaa.il | מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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 מידורג, 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: מידורג 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.

מידורג אינה מפרסמת אופק דירוג להערכת האיתנות הפיננסית (Baseline Credit Assessment – BCA) בשונה מהפרסומים עד כה וזאת על מנת לבדל את הערכת ה-BCA מידורג אשראי

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

## סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

## הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>19</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>19</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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>