

בנק הפועלים בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

בנק הפועלים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הבנק") - aa1.il. דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותרו Aaa.il באופק יציב, והם ממשיכים לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מאוד מצד המדינה, של רמת דירוג אחת¹ (נוטש) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותרו Aa2.il(hyb), באופק יציב. דירוג זה נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA של הבנק ובשני נוטשים ביחס לחוב הבכיר, ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיות ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה, וללא הנחת תמיכה חיצונית. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

שיקולים עיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) ודירוגי הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק נתמכת במיצובו הטוב במערכת הבנקאית המקומית, המבוסס על מותג חזק ונתח שוק משמעותי, לצד בסיס לקוחות רחב ומפוזר, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות הטובה של הבנק. הבנק הינו אוניברסלי ומספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון, כפי שבאה לידי ביטוי גם במדדי איכות אשראי הבולטים לחיוב ביחס ל-BCA. עם זאת, נוכח השלכות המלחמה, אנו סבורים כי בטווח הקצר-בינוני, צפויה פגיעה באיכות הנכסים של המערכת הבנקאית בשל עליית סיכון הלווים. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מהתיק צפוי לגדול ולנוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.5%-2.9% בשנים 2023-2024. הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית וביחס ל-BCA (בדומה למערכת), המהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. שיעורי הרווחיות של הבנק מציגים מגמת שיפור בשנים האחרונות, נוכח תמורות אקסוגניות כגון עלייה בשיעור הריבית מחד, וגורמים אנדוגניים, כגון איכות נכסים גבוהה ויעילות תפעולית בולטת לטובה מאידך. שיפור זה בא לידי ביטוי גם במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, כך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון² והתשואה על הנכסים עמדו על כ-3.1% ועל כ-1.1%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים כי בשל השלכות המלחמה, מדדי הרווחיות של הבנק יתמתנו, במידה מסוימת, ביחס לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, אולם ימשיכו לתמוך בהמשך בניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע בטווח שבין כ-2.3%-2.7% והתשואה על הנכסים צפויה לנוע בטווח שבין כ-0.7%-0.9%. נציין, כי תרחיש הבסיס מביא בחשבון כי תיתכנה הקלות נוספות ללווים בשל המלחמה, מצד הרגולטור ומצד הבנק כאחד. לבנק מרווח רחב יחסית מעל הון עצמי רובד 1, אשר נכון ליום 30 בספטמבר 2023 עמד על כ-130 נקודות בסיס מעל החסם הרגולטורי, אשר תומך להערכתנו בגמישות העסקית של הבנק ובפוטנציאל הצמיחה שלו. בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי הכרית ההונית צפויה להיוותר ברמה הולמת ביחס ל-BCA, וכי יחס הלימות הון עצמי רובד 1 יעמוד על כ-11.4%. נציין כי ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג, כרית ההון של הבנק סופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה הולמת ובשלב זה, צפויה לתמוך ביציבות הבנק לאורך המלחמה. פרופיל הנזילות של הבנק בולט לחיוב ביחס ל-BCA ונתמך במבנה מקורות נח, רחב ומפוזר, המבוסס על שיעור פיקדונות יציבים (קמעונאיים)

¹ הסתברות התמיכה מוערכת על ידנו כגבוהה מאוד ואינה שונה ביחס לבנקים אחרים במערכת, אולם לאור ה-BCA הגבוה, אינה יכולה להשתקף ביותר מנוטש אחד.

² רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון.

ומלאי נכסים נזילים משמעותי. כמו כן, יחס כיסוי הנזילות (LCR) גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%) ותומך בגמישותו העסקית של הבנק.

דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נקבעו ברמת דירוג אחת (נוטש) מעל ה-BCA, המגלים את הערכתנו להסתברות גבוהה מאוד לתמיכת המדינה, בעת הצורך. דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית, נמוך בנוטש אחד ביחס ל-BCA ובשני נוטשים ביחס לחוב הבכיר, ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיתות החוזית ומנגנוני ספיגת הפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

אופק הדירוג

האופק היציב לדירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר פרופיל פיננסי הולם בשנות התחזית, תוך שמירה על מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת ההפסדים, בטווח אשר הולם את הדירוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא, הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).³

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת ה-BCA ודירוגי הבנק:

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

³ ראו דוח מיוחד - "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג".

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

מיליוני ₪	30/09/2023	30/09/2022	2022	2021	2020	2019
אשראי לציבור ברוטו	411,061	386,775	394,262	357,729	307,973	297,647
פיקדונות הציבור	532,756	527,699	532,588	525,072	435,217	361,645
סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק	50,252	45,068	46,502	42,735	39,873	38,181
סך נכסים	675,988	658,336	665,353	638,781	539,602	463,688
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי	10,048	6,763	9,948	6,589	5,675	4,432
רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק	5,599	4,782	6,532	4,914	2,056	1,799
(%)						
חשיפה לענף הגדול להון עצמי רובד 1	186%	184%	188%	182%	148%	141%
חובות בעייתיים מאשראי ברוטו לציבור	1.8%	1.7%	1.6%	2.3%	3.5%	3.1%
חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי	13.3%	12.9%	12.3%	17.0%	23.1%	21.3%
הוצאה (הכנסה) להפסדי אשראי לממוצע אשראי לציבור, ברוטו [1]	0.5%	(0.2%)	(0.0%)	(0.4%)	0.6%	0.4%
רווח נקי לממוצע נכסים [1]	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	0.4%	0.4%
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון [1]	3.1%	2.3%	2.5%	1.8%	1.7%	1.3%
יחס היעילות	38.7%	46.7%	44.5%	54.2%	56.9%	66.4%
הלימות הון עצמי רובד 1	11.5%	11.1%	11.3%	11.0%	11.5%	11.5%
הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק לסך נכסים	7.4%	6.8%	7.0%	6.7%	7.4%	8.2%
מקורות מימון פחות יציבים [2] לסך נכסים	15.4%	16.0%	15.7%	18.6%	14.3%	12.7%
יתרות נזילות [3] לפיקדונות הציבור	39%	42%	42%	47%	45%	38%

[1] מחושב על בסיס שנתי.

[2] פיקדונות גופים מוסדיים (סיטונאיים), אג"ח, כתבי התחייבות נדחים לפירעון עד שנה ופיקדונות מבנקים.

[3] מזומנים ופיקדונות בבנקים, אגרות חוב ממשלות ישראל וארה"ב, ונכסים מוגבלים ממשלת ארה"ב.

פירוט השיקולים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

פרופיל עסקי גבוה ויציבות הכנסות, תורמים ליכולת השבת הכנסות גבוהה; מנגד, פיזור הכנסות נמוך ביחס ל-BCA

הבנק הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במערכת הבנקאית המקומית לאורך זמן, עם נתח שוק של כ-28% מסך נכסי המערכת וכ-26% מסך האשראי לציבור, ליום 30 בספטמבר 2023. הפרופיל העסקי נתמך בהיותו בנק אוניברסלי, המספק מגוון שירותים בנקאיים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, לצד הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור. הבנק מאופיין במותג חזק, מערך סינוף רחב, ובהצעת ערך הכוללת מודל בנקאות מסורתית לצד בנקאות דיגיטלית, וכן שירותים פיננסיים דיגיטליים נוספים. אנו סבורים, כי לאור השינויים בסביבת הפעילות של ענף הבנקאות בשנים האחרונות, התגברו צרכי לקוחות למענה מהיר, גמיש ודיגיטלי. אנו מעריכים, כי נמשיך לראות את מגמת ההתרחבות בכל הקשור למתן שירותים דיגיטליים במערכת הבנקאית בכלל ובבנק הפועלים בפרט. בנוסף, אנו מעריכים כי בנקים אשר לא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי בטווח הבינוני-ארוך. יציבות ההכנסות של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג, הולמת ביחס ל-BCA. זו מושפעת מחד ממשקל הכנסות קמעונאיות⁴ (כ-67% בממוצע בין השנים 2020-2022) אשר תורמות ליכולת ייצור ההכנסות, ומאידך ממשקל הכנסות גבוה במגזר עסקי-מסחרי (כ-28% לאותם השנים), אשר מוערך על ידנו כפחות יציב.

עם זאת, הבנק מאופיין בשיעור נמוך יחסית של הכנסות מעמלות, כאשר יחס זה עמד על כ-18% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 ומגלם מגמת קיטון ביחס לשנים עברו, כאשר שיעור זה עמד על כ-23% בממוצע בין השנים 2020-2022. הגידול בהכנסות המימוניות מעבר לגידול בהכנסות התפעוליות, פגע בשיעור ההכנסות התפעוליות, המאופיינות על ידנו כיציבות לאורך המחזור הכלכלי. פיזור מקורות ההכנסה של הבנק נשען כיום על 3 רגליים עיקריות⁵. בשל השינויים המאקרו-כלכליים, ובפרט עליית הריבית, לצד הגידול המשמעותי שנרשם בהכנסות הריבית, התייקרו גם מקורות הבנק כפי שניתן לראות בעלייה בהוצאות הריבית בכל מגזרי הפעילות. כפועל יוצא, ובשל הטיפול החשבונאי הנהוג של זקיפת ההכנסות וההוצאות בין המגזרים, שיעור ההכנסות ממגזר משקי הבית והבנקאות הפרטית מתוך סך ההכנסות הכולל, ירד בתשעת החודשים הראשונים של 2023, לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

⁴ הכנסות ברוטו מריבית והכנסות שאינן מריבית מחיצוניים, בהתאם למגזרי פעילות פיקוחיים וכולל את מגזרי משקי הבית ובנקאות פרטית (כולל לדיר) ועסקים קטנים וזעירים, בנטרול הכנסות ניהול הפיננס.

⁵ מגזר פעילות המהווה מעל 15% מסך ההכנסות נטו (הכנסות ריבית ושאין מריבית מחיצוניים), בנטרול הכנסות ניהול פיננסי והכנסות אחרות.

אולם, כאשר לוקחים בחשבון את התנועות הבין-מגזריות, תרומת מגזר זה להכנסות ממשיכה להיות משמעותית. השפעה דומה ניכרת גם בתמהיל ההכנסות נטו בשנת 2022⁶, אשר כלל כ-34% ממגזר הלוואות לדיר, כ-24% ממגזר עסקים בינוניים וגדולים וגופים מוסדיים, כ-22% ממגזר עסקים קטנים וזעירים וכ-15% ממגזר משקי בית ובנקאות פרטית.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק; מנגד, ריכוזיות האשראי ביחס לכרית הספיגה ההונית גבוהה

מערך ניהול הסיכונים של הבנק הינו מקיף וכולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה, התומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תיאבון הסיכון של הבנק (התואם את האסטרטגיה שלו) ובניטור ובקרת הסיכונים. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי). הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי ענפית גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית עבור רמת ה-BCA, המהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק. בהתאם לכך, החשיפה לענף הגדול ביותר של הבנק הוא בינוי ונדל"ן, המהווה נכון ליום 30 בספטמבר 2023 כ-186% מהון עצמי רובד 1. שיעור זה גבוה ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה, כ-175%, בהשוואה לכ-172% בממוצע בשנים 2020-2022. סך החשיפה ללווים גדולים, המהווים מעל 5% מהון עצמי רובד 1 של הבנק (כ-2,337 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2022), קטנה לעומת שנים קודמות ונאמדת על ידי מידורג בכ-17% מהון עצמי רובד 1 ליום 31 בדצמבר 2022⁷ (כ-20% בממוצע בן השנים 2019-2021). סיכוני השוק בבנק נאמדים על ידי מודל ה-VaR תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, נבחנים בבנק מספר תרחישי קיצון (לרבות תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידורג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הולם את ה-BCA, כפי שבא לידי ביטוי במגבלת ה-VaR של כלל פעילות הבנק לאופק השקעה של חודש, שקבע הדירקטוריון, אשר עומדת על כ-3% מההון העצמי רובד 1 בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2022.

איכות תיק האשראי טובה ביחס ל-BCA, אולם צפויה להישחק בשנות התחזית בשל השלכות המלחמה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת ההכנסות העתידית שלו, ובפוטנציאל בניית הכרית ההונית, כפי שמשתקף במדדי סיכון טובים ביחס ל-BCA. בהתאם לכך, ליום 30 בספטמבר 2023, יחס חובות בעייתיים מאזניים לאשראי לציבור ברוטו, עמד על שיעור של כ-1.8%, לעומת כ-2.0% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותו יום (כ-2.5% בממוצע בין השנים 2020-2022, וכ-2.1% בממוצע בקבוצת ההשוואה, לאותן שנים). כמו כן, לאותו מועד, שיעור החובות הלא צוברים ובפיגור מעל 90 יום מסך האשראי לציבור ברוטו עמד על כ-1.0% (כ-0.8% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותו יום). יתרת הפרשה המאזנית ליום 30 בספטמבר 2023 מסך האשראי לציבור ברוטו, עמדה על כ-1.6%, בדומה לממוצע בין השנים 2020-2022. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, יחס הכיסוי⁸ עמד על כ-159% (לעומת כ-135% בממוצע בין השנים 2020-2022) ונמוך ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה (כ-183% ליום 30 בספטמבר 2023). לבנק חשיפה גבוהה לענפי הנדל"ן והמשכנתאות, אשר עמדה במצטבר על כ-54.6% מסך חובות⁹ הבנק ליום 30 בספטמבר 2023 (כ-55.6% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותו המועד). החשיפה לענף נדל"ן ובינוי (ללא משכנתאות), המאופיינת על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית נוכח מאפיינים הומוגניים ובשל חשיפה גבוהה ביחס לכרית הספיגה ההונית, מהווה כ-22.8% מסך חובות הבנק וגבוהה ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה (כ-18.5%), לאותו מועד. נציין, כי יחס זה כולל סיכון אשראי בגינו נרכש ביטוח בעיקר מחברות ביטוח זרות, ולכן החשיפה הענפית נמוכה משיעור זה. אנו סבורים כי הבנק מאופיין בנהלי חיתום שמרניים לענף זה, גורם ממתן לסיכון הריכוזיות הענפי של הבנק. החשיפה להלוואות לדיר, מהווה כ-31.9% מסך החובות ליום 30 בספטמבר 2023, ומאופיינת בתהליכי חיתום שמרניים בבנק, כפי שמשתקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה. בהתאם לכך, שיעור ההחזר מההכנסה הפנויה מעל 40% היווה כ-0.9% מסך ביצועי האשראי לדיר של הבנק לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022, זאת לעומת כ-0.3% בתקופה

⁶ לפי המגזרים הפיקוחיים.

⁷ היחס חושב כדלקמן: על פי ביאור 29 לדוח הכספי השנתי, מידורג סכמה לפי החלק היחסי את החבות המאזנית הנכללת בטווח שבין 2,000 מיליון ₪ ועד 3,200 מיליון ₪, כאשר הסכום השווה לכ-5% מההון העצמי של הבנק ליום 31.12.2022 מצוי בחלקו התחתון, בתוספת החבות המאזנית של הטווח העליון. לצורך חישוב היחס, חולק סכום החבות דלעיל בהון העצמי רובד 1 ליום 31.12.2022. יש לציין, כי טווחי החבות בביאור האמור מתייחסים גם לחבות בגין אשראי חוץ מאזני. על כן, היחס המתקבל על פי אומדן מידורג מוטה כלפי מעלה.

⁸ יתרת הפרשה להפסדי אשראי לחובות הלא צוברים ובפיגור מעל 90 יום.

⁹ אשראי לציבור.

המקבילה אשתקד. שיעור המימון (LTV) מעל 60% בביצועי האשראי לדיור של הבנק לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022, היווה כ-42.3%, לעומת כ-42.0% בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, שיעור המימון (LTV) הממוצע המשוקלל של תיק ההלוואות לדיור ליום 30 בספטמבר 2023, עמד על כ-46%, בדומה לשיעור המימון ליום 31 בדצמבר 2022 (לפי שיעור מימון בעת העמדת ההלוואה).

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות¹⁰, ובהן: (1) צמיחת תמ"ג של כ-2% בשנה בשנות התחזית (2023-2024); (2) שיעור אבטלה בטווח שבין 4.3%-4.5%; (3) סביבת ריבית בטווח שבין 3.75%-4.75%; (4) שיעור אינפלציה של כ-3.5% בשנת 2023 וכ-2.4% בשנת 2024; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק הצרכני והעסקי. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי בשנים 2023-2024 תיק האשראי של הבנק יצמח בטווח שבין 4%-5% בשנה. בנוסף, אנו מניחים כי הבנק ימשיך להתמקד באשראי מסחרי-עסקי (עסקים בינוניים וגדולים), לצד תחרות גבוהה בסקטור הדיור. מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים. נוכח השלכות המלחמה, אנו סבורים כי בטווח הקצר-בינוני, צפויה פגיעה באיכות הנכסים של המערכת הבנקאית בשל עליית סיכון הלווים. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מתיק האשראי צפוי לעלות בטווח התחזית, ולנוע להערכתנו בטווח שבין 2.5%-2.9% בשנות התחזית (לעומת כ-2.5% בממוצע בשנים 2020-2022), כאשר שיעור החובות הבעייתיים מכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) צפוי לעמוד בטווח שבין כ-17%-18% בשנות התחזית (כ-17.5% בממוצע בשנים 2020-2022). בנוסף, אנו מניחים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק אשראי ינוע בטווח שבין כ-0.6%-0.7% בשנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון, התמתנות בשיעורי השיקום (Recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנת 2022.

ה-BCA נתמך בשיפור מתמשך ברווחיות הבנק, נוכח רמת ריבית בסיס וסביבה אינפלציונית גבוהות יחסית, לצד צפי להתמתנות יחסי הרווחיות בטווח התחזית בשל השלכות המלחמה

מדדי הרווחיות של הבנק שיקפו מגמת שיפור בשנים האחרונות, בין היתר, כתוצאה מגידול בבסיס ההכנסות של הבנק, אשר הושפע מצמיחה בתיק האשראי ומעליית הריבית והאינפלציה, לצד יישום מהלכי התייעלות ומעבר למתן שירות על ידי ערוצים דיגיטליים וישירים. בהתאם לכך, בין השנים 2019-2022 חל צמצום משמעותי במספר הסניפים, אופטימיזציה של נכסי נדל"ן וקטון משמעותי במספר המשרות¹¹, בעקבות תוכנית פרישה מרצון. לאור זאת, יחס היעילות התפעולית של הבנק בולט לחיוב ביחס ל-BCA ומגלם מגמת שיפור משמעותית ועקבית בשנים האחרונות, כאשר יחס זה עמד על כ-38.7% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023 (כ-40.2% בממוצע קבוצת ההשוואה לאותה תקופה) ועל כ-44.5% בשנת 2022, לעומת כ-58.1% בשנת 2019 (בנטרול הוצאות ליטיגציה). השיפור במדדי רווחיות הבנק בא לידי ביטוי גם במהלך תשעת החודשים הראשונים לשנת 2023, כאשר הרווח הנקי המצטבר המיוחס לבעלי מניות התאגיד הבנקאי, הסתכם בכ-5,599 מיליון ₪ לעומת רווח של כ-4,782 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (גידול של כ-17%). אלו נבעו בין היתר מגידול בהכנסות הריבית, כתוצאה מגידול ביתרת האשראי לציבור לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ומסביבה מאקרו-כלכלית תומכת, כפי שבאה לידי ביטוי בעליית שיעור ריבית בנק ישראל בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023. בהתאם לכך, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים, עמדו בשנת 2022 על כ-2.5% וכ-1.0%, בהתאמה, ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 על כ-3.1% ועל כ-1.1%, בהתאמה.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק, עליהן נסמך תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור של כ-5% בשנה, בעיקר במגזר המסחרי-עסקי, לצד תחרות גבוהה בסקטור הדיור; (2) סביבת ריבית בטווח שבין 3.75%-4.75%, התומכת במרווח הפיננסי; (3) שיעור אינפלציה של כ-3.5% בשנת 2023 וכ-2.4% בשנת 2024; (4) שיעור ההוצאות להפסדי אשראי לתיק אשראי ינוע בטווח שבין 0.6%-0.7%, בשנות התחזית; (5) המשך זחילת הוצאות השכר בהתאם להסכמי השכר בבנק. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי בשנות התחזית, יחסי הרווחיות של הבנק יתמתנו, במידה מסוימת, ביחס לתשעת החודשים

¹⁰ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, נובמבר 2023.

¹¹ מספר משרות על בסיס ממוצע חודשי, בישראל ובח"ל.

הראשונים של שנת 2023, אולם ימשיכו לתמוך בהמשך בניית ההון העצמי ובפרופיל הפיננסי, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע בטווח שבין כ-2.3%-2.7% והתשואה על הנכסים צפויה לנוע בטווח שבין כ-0.7%-0.9%. נציין, כי תרחיש הבסיס לוקח בחשבון כי תיתכנה הקלות נוספות ללווים, בשל המלחמה, מצד הרגולטור ומצד הבנק כאחד.

כרית ההון הולמת ל-BCA ומאופיינת בקיבולת ספיגת הפסדים טובה, לצד צפי להמשך בניית כרית ההון בטווח התחזית

הבנק מאופיין בכרית הון הולמת ביחס ל-BCA, אשר נבנתה לאורך השנים באמצעות צבירת רווחים ובניכוי דיבידנדים¹², אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון, ותמהיל הנכסים. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, יחס הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, יחס ההון הכולל, עמדו על כ-11.5% וכ-14.7%, בהתאמה, כאשר הבנק שומר על מרווח רחב יחסית של כ-130 נקודות בסיס (כ-110 נקודות בסיס בממוצע בקבוצת ההשוואה, לאותו מועד) מעל החסם הרגולטורי (הון עצמי רובד 1) ולעומת יעד דירקטוריון של 10.5%. מרווח זה תומך בפרופיל הסיכון ומשפיע לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק, ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. רמת המינוף של הבנק הולמת ביחס ל-BCA וטובה ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה, כפי שמשקף ביחס הון עצמי למאזן של כ-7.4% ליום 30 בספטמבר 2023 (לעומת כ-6.7% בממוצע בקבוצת ההשוואה לאותו מועד). אנו סבורים, כי בשל התנודתיות בשוק ההון, הרווח הכולל של הבנק בפרט ושל המערכת הבנקאית בכלל, עלול להיות מושפע מהתאמת ניירות ערך זמינים למכירה לפי שווי הון, 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 PD ו-LGD שונים למגזרי הפעילות העיקריים, הפסדים מתיק ניירות הערך, שחיקה במרווח הפיננסי ואובדן הכנסות מעמלות, לצד בניית ההון העצמי על ידי רווחיות שוטפת וללא חלוקת דיבידנד. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק יעמוד על כ-10.0% בסיים התרחיש, ברמה המשקפת את יכולת הבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה להערכתנו, אשר בשלב זה, צפויה לתמוך ביציבותו לאורך המלחמה. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס, כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות, כך שיחס הלימות הון יעמוד על כ-11.4%. יחס זה יושפע מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) חלוקת דיבידנד בשיעור שבין 20%-40% מהרווח הנקי בתקופת התחזית; (3) גידול בנכסי סיכון בדומה לקצב גידול בתיק האשראי.

פרופיל נזילות בולט לחיוב ביחס ל-BCA, נתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

מבנה המקורות של הבנק, בדומה למערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב וקמעונאי, שהפגין יציבות לאורך המחזור הכלכלי. מבנה המקורות של הבנק מכיל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיזור רחב (כ-40% משקי בית ובנקאות פרטית, וכ-18% עסקים קטנים וזעירים, ליום 30 בספטמבר 2023), אשר להערכת מידרוג הולמים את פרופיל הסיכון של הבנק. לבנק שיעור מתון יחסית של מקורות מימון פחות יציבים¹³ מסך הנכסים כהגדרתנו, אשר עמד על כ-15.4% לאותו מועד. נציין, כי בשנה האחרונה חלה עלייה ביחס אשראי לציבור ברוטו לפיקדונות הציבור, אשר עמד על כ-77% (כ-81% בממוצע קבוצת ההשוואה), לעומת כ-73% ליום 30 בספטמבר 2022. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, יחס ה-NSFR עמד על כ-125%, אשר הולם את ה-BCA ובמרווח מספק מעל רמה של 100%, ותומך בפרופיל המימון של הבנק.

כרית הנזילות של הבנק כוללת מלאי נכסים נזילים¹⁴ ביחס לסך הפיקדונות, בולטת לחיוב ביחס ל-BCA, אשר נכון ליום 30 בספטמבר 2023, עמדה על כ-39%, ותומכת בנזילות הטובה של הבנק. מלאי זה כולל בעיקר מזומנים ופיקדונות בבנקים ותיק ניירות ערך. תיק זה מהווה כ-20% מסך הנכסים לאותו מועד ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) הולמת, נוכח רכיב מהותי יחסית של אג"ח ממשלת ישראל (כ-67%) ואג"ח ממשלות זרות (כ-21%, שמרביתו ממשלת ארה"ב). התיק מהווה כלי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף אותו לסיכון ריבית. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) רגולטורי גבוה יחסית של כ-124%

¹² מדיניות של עד 40% מהרווח הנקי הרבעוני הנובע מפעולות רגילות, החל מהרבעון הראשון של שנת 2017.

¹³ פיקדונות מבנקים, פיקדונות מגופים מוסדיים, אגרות חוב וכתבי התחייבות לשלם ב-12 חודשים הקרובים.

¹⁴ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל וממשלת ארה"ב, ונכסים בערבות ממשלת ארה"ב.

ליום 30 בספטמבר 2023, גבוה משמעותית מהרף הרגולטורי (100%), אך נמוך מממוצע קבוצת השוואה (כ-136% בממוצע לאותו המועד). יחס זה תומך גם בפרופיל הנזילות ובגמישות העסקית של הבנק. מידרוג מעריכה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה יישמרו בטווח התחזית, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון בשוק המקומי ולאור פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי.

שיקולים נוספים

שיקולי ESG

שיקולים סביבתיים - להערכתנו, בשלב זה ענף הבנקאות חשוף בצורה מתונה יחסית לסיכונים סביבתיים.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, ענף הבנקאות מתמודד מול סיכונים חברתיים מתונים. עם זאת, אנו רואים התפתחות בסיכונים אבטחת מידע, פרטיות הלקוחות וסייבר, אולם אלו ממותנים בחלקם באמצעות השקעות משמעותיות בטכנולוגיה, לצד ניסיונה הרב של המערכת הבנקאית בטיפול בנתונים הרגישים של הלקוחות. קנסות ופגיעה במוניטין מהווים סיכון חברתי נוסף. כמו כן, חוקי עבודה מחמירים ואיגודי עובדים חזקים במערכת הבנקאית מגבילים את גמישות כוח האדם ומגדילים את עלויות השכר. עם זאת, הבנקים צמצמו במשרות ובעובדים באמצעות תוכניות פרישה מוקדמת, והטמיעו בקרת עלויות שאפשרה להם למתן את האתגרים הללו.

שיקולי ממשל תאגידי - להערכתנו, סיכונים ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על המערכת הבנקאית. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של הבנק, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי של הבנק. גורם ממתן לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים הבנקים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור.

שיקולים מבניים ותמיכה חיצונית

בחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים של הבנק (כתבי ההתחייבויות הנדחים) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה העוגן לדירוג התחייבויות הבנק ומשקפת את הסיכון לכשל ויכולתו לשרת את התחייבויותיו על בסיס עצמאי וללא הנחת תמיכה חיצונית. מידרוג מבצעת התאמת דירוג ביחס ל-BCA לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי-הוודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). מידרוג מפחיתה רמת דירוג אחת (נוטש) מה-BCA של הבנק לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט מכשירים ברובד 1 וההון העצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק (aa1.il) וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ-11.5% ליום 30 בספטמבר 2023) והצפויה בתרחיש הבסיס, להערכתנו (כ-11.4%), וכן בפרופיל הנזילות הכולט לטובה ביחס ל-BCA, אי-הוודאות בנוגע לסבירות להגעה ל-"נקודת אי-הקיימות"¹⁵ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של רמת דירוג אחת (נוטש) בגין הסתברות גבוהה מאוד לתמיכה חיצונית מצד המדינה בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג. הנחת ההסתברות לתמיכה החיצונית מבוססת על השיקולים הבאים: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית ולמערך התשלומים והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות גבוהה של המערכת הבנקאית והפיננסית;

¹⁵ 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".

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.

אודות הבנק

בנק הפועלים בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות מגוונים בישראל ובחו"ל ללקוחות פרטיים, עסקים קטנים וגדולים וגופים מוסדיים. הבנק וחברות הבנות שלו מהווים את אחת משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל. לבנק פעילות בשוק ההון המתבצעת, בין היתר, באמצעות חברת הבת פועלים אקוויטי בע"מ (לשעבר פועלים שוקי הון בע"מ), הכוללת בעיקר פעילות השקעות ריאליות ושירותי חיתום. הבנק הינו תאגיד בנקאי ללא גרעין שליטה. החל מחודש יולי 2023, חדלה הגב' שרי אריסון מלהיות בעלת עניין בבנק. מנכ"ל הבנק הינו מר דב קוטלר ויו"ר הדירקטוריון הינו מר ראובן קרופיק.

כתבי ההתחייבות הנדחים ואגרות החוב המדורגים על ידי מידרוג:

סדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
פועלים אגח 101	1191337	Aaa.il	יציב	29.05.2025
פועלים אגח 202	1199850	Aaa.il	יציב	30.04.2028
פועלים הת נדח ח	1199876	Aa2.il(hyb)	יציב	30.12.2028
פועלים הת נדח ט	1199884	Aa2.il(hyb)	יציב	03.04.2030
פועלים אגח 203	1199868	Aaa.il	יציב	02.12.2030
פועלים הת נדח י	1199892	Aa2.il(hyb)	יציב	17.05.2031
פועלים הת נד ה	6620462	Aa2.il(hyb)	יציב	17.08.2031
פועלים אגח 100	6620488	Aaa.il	יציב	09.12.2031
פועלים אגח 200	6620496	Aaa.il	יציב	09.12.2031
פועלים אגח 201	1191345	Aaa.il	יציב	29.11.2032
פועלים הת נד ו	6620553	Aa2.il(hyb)	יציב	13.03.2033
פועלים הת נד ז	1191329	Aa2.il(hyb)	יציב	28.11.2033
פועלים הת נד יא	1201466	Aa2.il(hyb)	יציב	07.12.2034

מטריצת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA)

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2023					
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד	שיקולים נוספים
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		-	aaa.il	-	aaa.il	
	יציבות ההכנסות	% הכנסות קמעונאיות	68%	aa.il	~68%	aa.il	שיעור הכנסות מעמלות
	פיזור ההכנסות	מספר קווי עסקים מעל 15 מסך ההכנסות	3	a.il	3	a.il	
פרופיל סיכון	ממשל תאגידי		-	aa.il	-	aa.il	
	מדיניות ניהול סיכונים		-	aa.il	-	aa.il	
	ריכוזיות תיק האשראי	הענף הגדול להון עצמי רובד 1	186%	a.il	~186%	a.il	מגזר בינוי ונדל"ן
סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	לזוים גדולים להון עצמי רובד 1	כ-17%	a.il	<5%	aaa.il	
	תיאבון לסיכון שוק	מגבלת VAR להון עצמי רובד 1	*3%	aaa.il	~3%	aaa.il	
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	חובות בעייתיים לאשראי לציבור	1.8%	aaa.il	2.9%-2.5%	aa.il	
		חובות בעייתיים להון עצמי והפרשה להפסדי אשראי	13.3%	aaa.il	18%-17%	aaa.il	יחס כיסוי
		רווח נקי לממוצע נכסים	1.1%	aaa.il	0.9%-0.7%	aa.il	
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסי סיכון	3.1%	aaa.il	2.7%-2.3%	aaa.il	
	הלימות ההון	יחס היעילות	38.7%	aaa.il	45%-40%	aaa.il	
		הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון	11.5%	aa.il	~11.4%	aa.il	
מימון ונזילות		הון עצמי לסך נכסים	7.4%	aa.il	7.7%-7.4%	aa.il	
		מימון פחות יציב לסך נכסים	15.4%	aa.il	~15.4%	aa.il	
		נכסים נזילים לפיקדונות הציבור	39%	aaa.il	~39%	aaa.il	
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		aa1.il					
הערכת איתנות פיננסית בפועל		aa1.il					

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. *אומדן מידרוג בהתאם לנתוני 31 בדצמבר 2022.

דירוג חובות הבנק

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

דוחות קשורים

[בנק הפועלים בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[קידום התחרות במערכת הבנקאית - דוח מיוחד, פברואר 2023](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 26.12.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 19.11.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 23.08.2011

שם יוזם הדירוג: בנק הפועלים בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: בנק הפועלים בע"מ

מידע מן המנפיק

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

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

aaa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), הגבוהה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
aa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
a.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים a.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
baa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), בינונית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
ba.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
b.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים b.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
caa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה ביותר למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
ca.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה באופן קיצוני, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
c.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים c.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), החלשה ביותר, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-aaa.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.

מידרוג אינה מפרסמת אופק דירוג להערכת האיתנות הפיננסית (Baseline Credit Assessment – BCA) בשונה מהפרסומים עד כה וזאת על מנת לבדל את הערכת ה-BCA מידרוג 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 קיימים¹⁶

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

¹⁶ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.