



הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

מעקב | אוקטובר 2015

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, אנליסטית בכירה
avitalc@midroog.co.il

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

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

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

איתנות פיננסית פנימית	aa3.il	אופק: יציב
פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	
פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח	Aa1.il	אופק: יציב
כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) - לא מוכרים לצורך באזל III	Aa2.il	אופק: שלילי
שטרי הון נדחים (הון משני עליון) - לא מוכרים לצורך באזל III	Aa3.il (hyb)	אופק: שלילי

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג aa3.il באופק יציב לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa1.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוספים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג החובות הנחותים הקיימים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו: Aa2.il לכתבי התחייבות הנדחים ו-Aa3.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון משני עליון) והוא מגלם את הנחיות המבנית של חובות אלה ביחס לחובות הבכירים בבנק, מדרג הבכירות בינם לבין עצמם ומנגנוני ספיגת הפסדים. כמו כן, דירוג החובות הנחותים מגלם אף הוא תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, אולם לא הוסרה להערכתנו אי הוודאות לגבי מידת התמיכה בחובות אלה ולכן אנו מותירים אופק דירוג שלילי לחובות הנחותים. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.il.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (aa3.il יציב) נתמך במיצוב עסקי טוב יחסית במפת מערכת הבנקאות המקומית: לבנק מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה - התורמים ליכולת השבת הרווחים; הבינלאומי הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות תיווך פיננסי, מספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ובכלל זה, פעילות ענפה בשוק ההון; הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית ההולמת את פרופיל הסיכון ובתוך כך, צפי להורדת המינוף המאזני, אשר תתמוך, להערכתנו, בהמשך שיפור פרופיל הסיכון; לבנק מבנה מקורות רחב, מפוזר ויציב, התומך בדירוגו וכן נזילות בולטת לטובה, אשר מנוהלת ונתמכת גם בתיק נ"ע, המאופיין ברמת סיכון סבירה; איכות הנכסים של הבנק טובה, עם תיק אשראי ברמת סיכון נמוכה יחסית לדירוג ויחסית למערכת וכריות ספיגת הפסדים צפויים הולמות; כריות ההון של הבנק הולמות את הדירוג ובולטות לטובה במערכת-תוך צפי לשמירה על מרווח מסוים מהחכם הרגולטורי התחתון והמשך חיזוק איכותן.

מנגד הדירוג מוגבל ע"י גודלו הבינוני של הבנק; ריכוזיות (לוויים וענפית) גבוהה בתיק האשראי, בדומה למערכת, אשר מגבירה את הסיכון להתממשות סיכונים סיסטמטיים וללחץ על איכות הנכסים, כאשר אנו לא רואים פוטנציאל שיפור מהותי בסיכון זה בטווח הזמן הקצר. יש לציין, כי סיכון הריכוזיות בבנק נמצא במגמת ירידה בשנים האחרונות, גם נוכח המשך מיקוד במגזר הקמעונאי במסגרת אסטרטגיית הבנק. בנוסף ובהמשך להערכתנו הקודמת, שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), נמוכים יחסית לדירוג ואל מול קבוצת השוואה¹ ומוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה יחסית, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ימשיכו להיות נמוכים יחסית לדירוג וחשופים לשינויים בסביבה הכלכלית, גם נוכח פוטנציאל מתון להתייעלות ולצמצום מבנה ההוצאות. יש לציין, כי הבנק פעל ופועל לצמצום את מבנה העלויות, כפי שניכר בפעילויות המיזוג של יובנק ופאגי במהלך שנת 2015.

¹ קבוצת ההשוואה - בנקים עסקיים גדולים: בנק הפועלים, לאומי, דיסקונט ומזרחי טפחות.

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

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק זוכים להטבה של שני נט"שים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך. אופק הדירוג היציב לדירוגי האיתנות הפיננסית והחוב הבכיר משקף את הערכת מידרוג, לכך שלא יחול שינוי מהותי לרעה מהערכתנו לגבי הפרופיל הפיננסי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי. הותרת האופק השלילי לדירוגי החוב הנחות הקיים (לא מוכר לצורכי באזל III) של הבנק משקפת את הערכתנו כי לא הוסרה אי הודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך, כאמור.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

2011	2012	2013	2014	H1/2014	H1/2015	
18,443	22,939	26,100	29,182	26,836	28,827	מזומנים ופיקדונות בבנקים
11,872	9,756	10,799	12,554	11,982	15,434	ני"ע
65,856	67,879	68,706	68,957	67,835	70,615	אשראי לציבור, נטו
81,387	84,365	89,122	95,155	90,686	98,634	פיקדונות הציבור
5,810	6,563	6,689	6,813	6,687	6,982	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
101,113	105,387	111,103	117,823	112,085	121,440	סך נכסים
2,177	2,250	2,187	2,101	1,084	957	הכנסות ריבית, נטו [1]
93	134	97	89	3	26	הוצאות להפסדי אשראי
1,392	1,547	1,682	1,667	814	813	הכנסות שאינן מריבית
2,816	2,791	2,874	2,912	1,440	1,324	הוצאות תפעוליות ואחרות
660	872	898	767	455	420	רווח לפני מס
480	577	521	455	269	243	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
5.7%	6.2%	6.2%	5.8%	6.0%	5.7%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
8.5%	9.7%	10.0%	9.7%	10.0%	9.7%	הלימות ההון ליבה
13.1%	14.9%	14.7%	14.3%	14.6%	13.6%	הלימות הון כולל
34.4%	35.0%	37.9%	39.7%	38.8%	40.5%	נזילות [2]
0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
8.3%	9.3%	7.7%	7.0%	8.1%	7.0%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
1.1%	1.5%	1.4%	1.2%	1.3%	1.2%	[4] PPP%/AvgRWA
0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	הוצאה להפסדי אשראי/תיק אשראי לציבור
3.6%	3.6%	3.4%	3.5%	3.6%	2.7%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי

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

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

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

פירוט גורמי מפתח בדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית

פרופיל עסקי טוב יחסית ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק. מנגד, יציבות הרווחים אינה בולטת לטובה, נוכח חשיפה גבוהה לשוק ההון

הבנק הבינלאומי הינו קבוצת הבנקאות החמישית בגודלה בישראל במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור, אולם בפער ניכר ממתחריו העיקריים. מיקומו של הבנק במפת הבנקאות המקומית נותר יציב ומבוצר ולהערכת מידרוג, אינו צפוי להשתנות בטווח הזמן הבינוני. גודלו הבינוני של הבנק מעיב על יכולת השבת הרווחים שלו, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו. בתוך כך יש לציין, כי בבחינת נתח השוק של הבנק באשראי לאנשים פרטיים (אשראי צרכני ללא משכנתאות), אשר להערכת מידרוג תורם ליציבות ופיזור ההכנסות, נוכח מאפיינים הטרוגניים, שומר הבנק על נתח שוק משמעותי יותר מחלקו במערכת וזאת לאחר מספר רכישות ומיזוגים של בנקים קמעונאיים ונישתיים (אוצר החייל ומסד), אולם עדיין בפער ניכר מהבנקים המובילים.

מיצובו הטוב יחסית של הבנק נתמך גם בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסים, מיצוב חזק בשירותים בתחום שוק ההון, מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ורשת סניפים גדולה ופרוסה היטב יחסית לגודלו. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק ולשימור מיצובו לאורך המחזור הכלכלי.

להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים במערכת, אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר. בטווח הזמן הבינוני- ארוך עשויה התחרות במערכת להתגבר, בעיקר בתחום האשראי הקמעונאי עם הקמת בסיס נתונים לדירוג אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות, לרבות הגדלת היצע האשראי הקמעונאי מצד שחקנים חדשים. עדיין קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, והשפעתם על מבנה ורמת התחרות. אנו מעריכים כי במידה ויישמו רפורמות תחרותיות אלה קיים פוטנציאל לבנק ולחברות הבנות שלו להגדיל את בסיס הלקוחות הקמעונאי, לצד יכולת שימור טובה של בסיס הלקוחות הקיים בשל מומחיותו בנישוא הפעילות והצעת הערך הדומיננטית ללקוחות הנישוא המרכזיות.

לגישתנו, יציבות הרווחים מצביעה על יכולת החיזוי של ההכנסות, מהווה אינדיקטור חשוב ליכולת השבת הרווחים ומשליכה על יכולת הבנק לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים. יציבות הרווחים של הבנק, כפי שנבחנת ע"י מידרוג, אינה בולטת לטובה בדומה לקבוצת ההשוואה ומושפעת גם מהתפלגות ההכנסות עם שיעור ממוצע של הכנסות קמעונאיות סביר של כ- 46% בשלוש השנים האחרונות, חשיפה משמעותית למגזר העסקי (מסחרי ועסקי), המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי ומחשיפה לשוק ההון. הבנק מציג לאורך זמן שיעור הכנסות מעמלות סביר וגבוה מקבוצת ההשוואה- אולם תמהיל העמלות מוטה משמעותית לעמלות משוק ההון, המאופיינות בתנודתיות גבוהה יותר ותלויות בגורמים אקסוגניים ומחזוריים, כאשר שיעור ההכנסות של הבנק מעמלות חוזרות (בעיקר בתחום כרטיסי האשראי) הינו נמוך. אולם, יש לציין, כי בשלוש השנים האחרונות מציג הבנק היקף רווחים יציב יחסית שנתמך גם מגידול בפעילות בני"ע ובהכנסות מימון שאינן מריבית, נוכח הסביבה המוניטארית הנמוכה. להערכת מידרוג, לבנק צפוי אתגר בשימור היקף הרווחים בטווח הזמן הקצר, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך. מנגד נציין לחיוב, את אסטרטגיית הבנק להוסיף ולהתמקד באשראי קמעונאי ולהמשיך ולהגדיל את משקלו מסך תיק האשראי, אשר יתרום להערכתנו למיתון מסוים ברמת התנודתיות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק בטווח הזמן הבינוני.

גורם נוסף הממתן סיכון זה, להערכת מידרוג ומהווה גורם חיובי לדירוג, הוא פיזור מקורות ההכנסה הטוב של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים. החלק הארי בהתפלגות ההכנסות והרווח בשנים האחרונות נובע מבנקאות ופיננסים במגזרי הפעילות השונים, בדומה לקבוצת ההשוואה ואינו צפוי להשתנות להערכתנו בטווח הזמן הבינוני.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק מקיף וכולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדת דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, צוות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל הבנק וחטיבה עצמאית לניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי של הבנק. חטיבת ניהול הסיכונים הרחיבה את תחומי אחריותה בתחומי האשראי כתוצאה מהוראות רגולטוריות, עובדה המהווה גורם חיובי בדירוג. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תאבון הסיכון של הבנק, התואם את האסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי), כאשר הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית, הכוללת מגבלות מחמירות יחסית על תיק האשראי העסקי, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות הדוק בעיקר מול צרכני אשראי הפעילים בשוק ההון, עובדה המהווה גורם חיובי בדירוג. נציין כי ריכוזיות האשראי הגבוהה, בדומה למערכת מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי), אולם זו ממונתת חלקית ע"י ביטחונות נזילים בעיקר מול פעילי שוק ההון ותהליכי החיתום השמרניים. סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל ה- VAR פרמטרי והיסטורי (כאשר הבנק אומד גם VAR ספציפי רק על סיכוני הריבית), תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ועמד בממוצע על 2.4% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג). מגבלת החשיפה שהציב הבנק לסיכוני שוק מחמירה יחסית ועמדה על 6.0% מההון המיוחס לבעלי מניות הבנק, ליום ה- 30.06.2015, כאשר הבנק דיווח על שלוש חריגות מה- VAR הפרמטרי במהלך ה- 12 חודשים שהתסיימו ביוני 2015. הבנק שומר על התאמה סבירה בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים, אולם נציין כי מח"מ ההתחייבויות קצר יחסית. סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות, הכולל בעיקר פיקדונות יציבים בפזר רחב (ממוצע שלוש שנים אחרונות של כ- 53% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית), שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי למרות המח"מ הקצר, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (ממוצע של 5% מסך הנכסים ליום ה- 30.06.2015), אשר הינו פחות יציב להערכתנו לאורך המחזור הכלכלי (אולם תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות) ונכסים נזילים בשיעור מהותי. נציין עוד, כי הבנק דיווח על עמידה ביחס LCR של 93% וקרוב לעמוד ביעדי באזל III שנתיים מראש, עובדה התומכת בנזילותו.

מבנה מקורות נוח ונזילות בולטת לטובה

כנזכר לעיל, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב, שהפגין יציבות לאורך משברים קודמים ואף צומח לאורך המחזור הכלכלי ונובע מתרבות החיסכון במשק המקומי. בנוסף, מאופיין הבנק ביחס נוח שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור, כאשר ליום ה- 30.06.2015 עמד היחס על כ- 72%, לעומת ממוצע של 87% בקבוצת השוואה. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות תרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות (ובהן שיעור גלגול הלוואות, יציבות הפיקדונות ומימון שוק לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש נכסים, ה- Discount הצפוי ועומק שוק ה- Repo, שמירת חובת נזילות, נכסים משועבדים, נכסי Level 3 (Mark To Model) ועוד), לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד שנה ובנוסף נהנה ממימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל- 12 החודשים הקרובים לבנק משקל נכסים נזילים מסך הנכסים של כ- 23% וגבוה ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של כ- 10%. בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב ומספק, להערכתנו, כנגד הנכסים הארוכים (משלים בהתאמה ל- 100%). מבנה המקורות המפוזר והנוח יחסית ובנוסף- שיעור מהותי של מלאי נכסים נזילים מסך הפיקדונות, תומכים בנזילות הטובה של הבנק. מדד הנזילות של הבנק, כפי שנמדד ע"י מידרוג- כיחס שבין מזומן ופיקדונות בבנקים, אג"ח מדינת ישראל, ממשלת ארה"ב ומגובה ממשלת ארה"ב, לבין סך הפיקדונות הציבור תומך בפרופיל הסיכון של הבנק. ליום ה- 30.06.2015 עמד היחס על 40% גבוה מממוצע

השנים האחרונות, וגבוה מממוצע קבוצת ההשוואה, עם שיעור של 32% לאותו מועד. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנוח של הבנק ורמת הנזילות הטובה ישמרו לאורך הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו לצמיחה מתונה בתיק האשראי של הבנק בטווח זמן זה. נזילות הבנק מהווה גורם חיובי לדירוג.

איכות הנכסים

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון בולטת לטובה יחסית לדירוג יחסית למערכת

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי סיכון נמוכים ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות עדיין גבוהה ביחס לדירוג, אולם נמוכה ביחס לקבוצת ההשוואה ונמצאת במגמת שיפור. סיכון הריכוזיות, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות נכסיו.

להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול ברמה מתונה בלבד בטווח הזמן הבינוני, תוך המשך מיקוד בסגמנטים השונים של אשראי קמעונאי והמשך שחיקה בתיק העסקי לאור מבנה התחרות ותמחור הסיכונים בשוק החוב החוץ בנקאי וללא סטייה מהותית מקצב צמיחת התמ"ג. זאת למרות שלבנק בניגוד לבנקים אחרים במערכת פוטנציאל צמיחה גבוה יותר, כאשר משאב ההון אינו מהווה מגבלה אפקטיבית עבורו. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהות- אם כי במגמת שיפור ונמוכות יחסית לממוצע קבוצת ההשוואה, כפי שמשתקף במדדי הרפינדל (H) לריכוזיות ענפית בתיק האשראי ומדד ג'יני לפיזור האשראי לפי גודל לווה (יחסים של 0.055 ו-0.84 בהתאמה, לעומת 0.064 ו-0.89 בקבוצת ההשוואה). הריכוזיות הגבוהה מושפעת גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של המשק המקומי. כאמור, לבנק חשיפה מהותית ללווים גדולים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אם כי במגמת ירידה בשנים האחרונות, גם נוכח המשך מיקוד במגזר הקמעונאי במסגרת אסטרטגית הבנק. מגמה זו צפויה להימשך, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך הטיית תיק האשראי לכיוון אשראי קמעונאי (כ- 39% מסך התיק בשנת 2009, לעומת 54% ליום ה- 30.06.2015), אשר מהווה גורם חיובי בדירוג. ריכוזיות תיק האשראי העסקי ומשקלו המהותי מסך תיק האשראי, המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים ויכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה שיתגלו קשיים לא צפויים בסביבה העסקית. נציין כי לבנק חשיפה נמוכה לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה לענף הבינוני והנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (שיעור של 12% מסך החובות בבנק לעומת ממוצע של 18% בקבוצת ההשוואה בנטרול מזרחי טפחות, ליום ה- 30.06.2015). ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור האחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט את סיכון הריכוזיות בתיק העסקי, כמו גם מדיניות האשראי השמרנית של הבנק, כאמור. סיכון סיסטמי נוסף, שעלול לפגום באיכות תיק האשראי של הבנק, כמו גם של כלל המערכת, הינו הגידול המהיר בתיק המשכנתאות, אשר נתמך בסביבת הריביות הנמוכה ובמקביל לשחיקה ביכולת לרכוש דירה עם עליית מחירי הדיר. סיכון זה ממותן ע"י תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשתקף במדדי יכולת ההחזר והמינוף, כאשר להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות. אינדיקטור מקדים לשחיקתו של תיק זה, להערכתנו הינו שחיקה משמעותית בביצועי המגזר העסקי.

סיכון הריכוזיות (ענפית ולווים) מתבטא גם בתיאבון לסיכון של הבנק, אשר בדומה למערכת אינו בולט לטובה, כפי שמשתקף ביחסים של היקף החובות לענף הגדול ביותר (בינוני ונדל"ן) וחשיפת הבנק ל- 20 הלווים הגדולים יחסית לכריות לספיגת הפסדים לא צפויים. מדדים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם הפסדים לא צפויים. להערכתנו לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מגידול בכריות הספיגה ומיקוד באשראי קמעונאי) וביכולת השבת הרווחים, בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל לאורך מחזור האשראי.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, בולטים לטובה יחסית לדירוג ויחסית לממוצע קבוצת השוואה לאורך השנים האחרונות. מדדי סיכון אלה גוזרים יחס כיסוי טוב יחסית של 78% (כנגד החובות הפגומים ובפיגור של מעל 90 יום) ומאפשרים לבנק גמישות רבה יותר ממתחריו העיקריים בניהול התיק והשבת רווחים לאורך המחזור הכלכלי. להערכתנו ובשל הסביבה העסקית המתגרת, צפויה שחיקה מסוימת במדדי הסיכון בתיק העסקי בטווח הזמן הקצר (12 חודשים קדימה), בעיקר נוכח מספר אינדיקטורים מאקרו כלכליים מובילים (המדד המשולב, מדד מנהלי הרכש והיקף היצוא) המצביעים על מגמה שלילית לתיק זה, אולם להערכתנו יחסים אלה יוותרו הולמים לדירוג לאורך מחזור האשראי. שחיקה זו תבטא להערכתנו גם בעלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח יציב יותר שבין 0.2%-0.3%, אולם אלו עדיין בקיבולת הדירוג.

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

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

תיק ניירות ערך ברמת סיכון סבירה

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון סבירה היות והחלק הארי בתיק כולל- אג"ח מדינה, ממשלת ארה"ב וני"ע מגובי משכנתאות של סוכנויות של ממשלת ארה"ב (כ- 72% מסך התיק ליום ה- 30.06.2015). התיק מהווה כלי מרכזי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון ריבית על כל גווניה, המועצם בסביבת הריביות הנוכחית והצפויה. בניגוד לקבוצת השוואה, שיעור תיק ני"ע מסך הנכסים נמוך יחסית כאשר שיעור יתרות המזומנים גבוה יותר לאורך השנים האחרונות, עובדה המעידה על תיאבון לסיכון שוק נמוך יחסית של הבנק, בנוסף למגבלות שמרניות יחסית בניהול סיכונים השוק, כאמור.

כריות הון ורווחיות

כריות ההון הולמות את הדירוג

הבנק משמר יחסי הלימות ההון הולמים ובמרווח מספק מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה, ניהול היקף נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (שיעור גבוה של נכסים נזילים), כאשר הבנק הציג צמיחת נכסים מתונה בשנים האחרונות. ליום ה- 30.06.2015, הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק (הון ליבה), המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.7%, יחסית לממוצע של 9.4% בקבוצת השוואה. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.1% נוכח רישום התחייבויות לעובדים לפי התקינה האמריקאית (כתלות בהשתנות גורם ההיוון ויישום מדורג) והבנק נדרש לכרית הונית נוספת בשיעור של כ- 0.3% בגין אשראי לדיר (1% מיתרת ההלוואות לדיר לדרישת המפקח) עד לתחילת שנת 2017 (אומדן). רמת המינוף של הבנק, כפי שמשתקף ביחס ההון עצמי למאזן גבוהה יחסית לדירוג, אולם צפויה להשתפר, גם נוכח פוטנציאל צמיחה נמוך בהיקף הנכסים, להערכתנו. הקטנת המינוף תומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק ובדירוגו.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וחלוקת דיבידנד מסוימת בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 8.5% בתרחיש הקל ו-6.8% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים ואינה מערערת את יציבותו, להערכתנו, למרות שחיקה משמעותית בתרחיש הקיצון, אולם הסתברותו של זה נמוכה יחסית. מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון של הבנק יוותרו במרווח של לפחות 0.5% מעל החסם הרגולטורי בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול שולי בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי. 5. גיוס חוב נחות מוכר באזל III בטווח הזמן הבינוני.

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

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ולקבוצת ההשוואה ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון ראשונה מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק. הבנק מייצר שיעור הכנסות לנכסי סיכון הגבוה לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה, אולם מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה יחסית לקבוצת ההשוואה ובמגמת שחיקה בשנים האחרונות וזאת בשל יעילות תפעולית נמוכה. אותה תמונה מתקבלת בבחינת יחס התשואה על נכסים, אשר הינו נמוך מממוצע קבוצת ההשוואה ובמגמת שחיקה בשנים האחרונות. זאת למרות שיעור גבוה יותר של הכנסות מריבית (שנתמכות בהוצאות להפסדי אשראי נמוכות) ושאינן מריבית לאורך זמן יחסית לממוצע קבוצת ההשוואה, כאשר יחס היעילות התפעולית נמוך משמעותית מממוצע קבוצת ההשוואה לאורך זמן ומגביל את שיעורי הרווחיות.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית נמוכה, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם הסביבה העסקית המתגרת, כאשר בסיס ההכנסות נשחק (יחס הוצאות להכנסות מנוטרל הוצאות/ הכנסות חד פעמיות של 75% בממוצע בשלוש השנים האחרונות, לעומת ממוצע של 69% בקבוצת ההשוואה) ולמרות ריסון מסוים בהיקף ההוצאות, כפי שמתבטא ביחס ההוצאות לנכסים (2.2% בחציון ראשון 2015 לעומת 2.6% בסוף שנת 2012). פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק, בשל הסביבה העסקית הכלכלית והרגולטורית המתגרות, כאשר גורמים רבים בצד ההכנסות, בדומה למערכת, הינם אקסוגניים לבנק. להערכת מידרוג אחד הכלים המרכזיים של הבנק להתמודד עם אתגר שיפור כריות הרווחיות הינו המשך טיפול במבנה ההוצאות והיעילות. בתרחיש הבסיס של מידרוג לא נלקחה בחשבון התייעלות תפעולית משמעותית בהיקף כ"א וצמיחת השכר בטווח הזמן הקצר והבינוני גם כתלות בהסכמי השכר בבנקים אחרים במערכת אליהם צמוד השכר של חלק גדול מעובדי הבנק, אולם נלקח בחשבון הסכם השכר בבנק לאומי שמשפיע על כ-70% מעובדי הבנק, היקף פרישה טבעית ומיזוגם של יובנק ופאגי לתוך הבנק, תוך הסרת כפילויות.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי סיכון צפויות לנוע בטווח שבין 1.0% ל-1.4% ו-0.4% ל-0.7% לאורך המחזור הכלכלי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בתיק האשראי עם תחרות גבוהה בסגמנט העסקי ועלייה ברמת התחרות בסגמנט הקמעונאי. 2. המשך הקטנת מינוף. 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות הארוכים המוכרים לצורך באזל III. 4. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה ולחץ על המרווח הפיננסי, כאשר תמהיל הנכסים לא צפוי להשתנות מהותית. 5. גידול בהוצאות להפסדי אשראי, כנזכר לעיל. 6. המשך זחילת בסיס ההוצאות ("טייס אוטומטי"). מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם:

מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. ריסון הוצאות השכר לאחר מיזוג יובנק ופאגי ופרישה טבעית צפויה בשנים הקרובות. 2. התייעלות תפעולית בעיקר בתחומי הרכש, ניהול הנכסים הקבועים של הבנק ועידוד העברת

פעילות לערוצים ישירים. 3. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים. 4. סיום הפחתת (PPA) בנק אוצר החייל ומסד בהיקף של כ- 40 מיליון ₪ לאחר מס.

נחיתות מבנית

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

תמיכת מדינה

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 נוספים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה- JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa1.il. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח היותו בעל חשיבות מערכתית, חיוני לתפקודה השוטף של הכלכלה הישראלית ובשל הסתברות גבוהה לסיכון הדבקה בתוך המערכת המקומית. בנוסף מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר.

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

למרות כל האמור לעיל, מידרוג כנראה ולא תסיר לחלוטין את הנחת התמיכה החיצונית בחוב הנחות מהסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות הגבוהה של המערכת הבנקאית והפיננסית; קישוריות גבוהה יחסית בין המערכת הבנקאית לגופים מוסדיים; היותה של המערכת הפיננסית המקומית ספק אשראי מרכזי לממשלה; אי ודאות מסוימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם. בהיעדר עדות ברורה לכך שרשויות המדינה לא תומכות ב"נשיאה בנטל", או במידה ומידרוג תעריך כי כפיית הפסדים על החוב הנחות לא יכולה להתבצע ללא סבירות גבוהה של הדבקה חובות בכירים יותר, עשויה מידרוג להקטין את הסתברות התמיכה החיצונית. לפירוט לגבי שיקולים אלו ונוספים אנו מפנים לדוח מיוחד מחודש ינואר 2014.

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

אופק הדירוג²

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכריות ההון והרווחיות

אודות הבנק

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות בישראל ובחו"ל בכל מגוון הפעילויות הבנקאיות, ללקוחות קמעונאיים, עסקיים ומסחריים. לבנק חברות בנות ומוחזקות, בישראל ובחו"ל, המהוות ביחד את קבוצת הבינלאומי. קבוצת הבינלאומי היא הקבוצה הבנקאית החמישית בגודלה בישראל. פעילות קבוצת הבינלאומי בישראל מתבצעת באמצעות רשת של 180 סניפים. הבנק מחזיק במספר חברות בנקאיות נישתיות לאחר מספר רכישות ומיזוגים בשנים האחרונות: בנק אוצר החייל (76%), בנק מסד (51%), בנק פועלי אגודת ישראל (100%) ויובנק (100%). לבנק פעילות בנקאית בחו"ל, המתבצעת בעיקר בשווייץ. ביום ה- 1.10.15 מוזג יובנק לתוך הבנק ובהמשך השנה צפוי פאגי להתמזג גם כן. פעילות הבנק בתחום כרטיסי האשראי מתבצעת באמצעות האחזקה של 28% בחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ (כא"ל).

10

דוחות קשורים

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

תאריך דוח: 13.10.2015

² מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך נקוב של הסדרות ליום 30.06.2015 במיליוני ₪	שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
ב	1091164	אוג-04	5.25%	מדד	155	2015-2018	Aa2.il	שלילי
ג	1093681	יול-05	4.20%	מדד	206	2015-2018	Aa1.il	יציב
ד	1103126	מרץ-07	4.20%	מדד	156	2015-2021	Aa2.il	שלילי
ה	1105576	יונ-07	3.85%	מדד	735	2016-2017	Aa2.il	שלילי
ח	1134212	ינו-15	1.95%	שקלי	685	2019-2021	Aa1.il	יציב
ט	1135177	מרץ-15	0.8%	מדד	645	2019-2021	Aa1.il	יציב
כ	1121953	דצמ-10	3.10%	מדד	860	2017-2021	Aa2.il	שלילי
כא	1126598	יונ-12	2.80%	מדד	984	2019	Aa2.il	שלילי

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

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

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

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום³, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

³ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

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

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

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

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

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

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

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

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

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריתם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה החוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

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

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

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.