



בנק דיסקונט לישראל בע"מ

מעקב | אוקטובר 2015

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

בנק דיסקונט לישראל בע"מ

איתנות פיננסית פנימית	a1.il	אופק: חיובי
פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	
פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח	Aa2.il	אופק: חיובי
כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) - לא מוכרים לצורך באזל III	Aa3.il	אופק: חיובי
שטרי הון נדחים (הון ראשוני) - לא מוכרים לצורך באזל III	A2.il (hyb)	אופק: חיובי

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג a1.il לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa2.il תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוטשים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג החובות הנחותים הקיימים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו: Aa3.il לכתבי התחייבות הנדחים ו-A2.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון ראשוני) והוא מגלם את הנחיתות המבנית של חובות אלה ביחס לחובות הבכירים בבנק, מדרג הבכירות בינם לבין עצמם ומנגנוני ספיגת הפסדים.

דירוג החובות הנחותים נגזר מדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית ומגלם אף הוא תמיכה גבוהה מצד המדינה. שינוי אופק הדירוג של החובות הנחותים משלילי לחיובי נגזר מהצבת אופק חיובי לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית, המהווה, בהתאם למתודולוגיה שלנו, את העוגן לדירוג החובות הנחותים. אולם, יש להדגיש כי בדומה לכלל המערכת, לא הסרנו את הערכתנו לעלייה באי וודאות לגבי מידת תמיכת המדינה בחובות הנחותים של הבנק, כאשר אי וודאות זו מוסיפה להוות גורם שלילי בדירוגם ועשויה להגביל בעתיד את העלאת הדירוג של החובות הנחותים. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.il.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (a1.il חיובי) נתמך במיצוב עסקי טוב יחסית במפת מערכת הבנקאות המקומית: ערך מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה- התורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק; דיסקונט הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות תיווך פיננסי, מספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים; הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית ההולמת את פרופיל הסיכון ובתוך כך אנו צופים המשך הורדת המינוף המאזני, אשר תתמוך, להערכתנו, בהמשך שיפור פרופיל הסיכון; הבנק מאופיין בשיפור מתמשך באיכות תיק אשראי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו ובבניית הכרית ההונית, כפי שמשקף בשיפור מתמשך במדדי הסיכון ובתמהיל התיק ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים סבירות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות עדיין גבוהה, בדומה למערכת ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות הנכסים, למרות מגמת השיפור בה. כריות ההון של הבנק הולמות את הדירוג ואנו צופים המשך חיזוק איכות והיקף כריות הספיגה, תוך הצבת מרווח מהחסם הרגולטורי התחתון; לבנק מבנה מקורות רחב, מפוזר ויציב, התומך בדירוגו וכן נזילות בולטת לטובה, אשר מנהלת ונתמכת בתיק נ"ע המאופיין ברמת סיכון נמוכה יחסית.

מנגד, שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאנים צפויים), נמוכים יחסית לדירוג ואל מול קבוצת השוואה¹, תנודתיים ומוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ימשיכו להיות נמוכים יחסית לדירוג (תשואת ליבה בטווח שבין 1.1% ל- 1.4%) וחשופים לשינויים

¹ קבוצת השוואה- בנקים עסקיים גדולים: בנק הפועלים, לאומי, הבינלאומי ומזרחי טפחות.



בסביבה הכלכלית, גם נוכח אתגר המשך ההתייעלות וצמצום מבנה ההוצאות. אולם, יש לציין כי קיים פוטנציאל התייעלות במבנה ההוצאות, נוכח היקף פרישה טבעית משמעותי בשנים הקרובות ושיפור ביכולת הביצוע של הבנק. הבנק בדומה למערכת ניצב בפני אתגרים בסביבה העסקית, נוכח צפי לצמיחת תמ"ג נמוכה יחסית, סביבת ריביות ואינפלציה נמוכות, תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. כל אלה יובילו, להערכתנו ללחץ מסוים על מדדי הסיכון בתיק האשראי העסקי, עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי בטווח הזמן הקצר, אולם עדיין בקיבולת הדירוג וללחץ על כריות הרווחיות.

אופק הדירוג החיובי לדירוגי האיתנות הפיננסית הפנימית והחוב הבכיר של הבנק משקף את השיפור המתמשך באיכות הנכסים וצפיית מידרוג, כי מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת ההפסדים הצפויים יוותרו בטווח ההולם דירוג גבוה יותר (בנוטש), בשל השינוי המתמשך בתמהיל התיק. אופק הדירוג החיובי משקף גם את פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי לאחר חיזוק מבנה ההון ואת פוטנציאל ההתייעלות התפעולית שיתרום לבניית כריות הרווחיות וההון לאורך המחזור.

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק זוכים להטבה של שני נטשים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך. הצבת האופק החיובי לדירוגי החוב הנחות הקיים (לא מוכר לצורכי באזל III) של הבנק נגזרת מהצבת האופק החיובי לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית, המהווה את דירוג העוגן עבור חובות אלו. ואולם להערכתנו, ובדומה לכלל המערכת, לא הוסרה האי ודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך, והיא מוסיפה להוות גורם שלילי בדירוג החובות הנחותים. ככל שנעריך בעתיד כי פחתה ההסתברות לתמיכת המדינה במידה משמעותית, עשוי הדבר בתורו להגביל את העלאת הדירוג להתחייבויות אלו.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח:

2011	2012	2013	2014	H1/2014	H1/2015	
30,329	24,100	25,319	25,319	24,769	31,205	מזומנים ופיקדונות בבנקים
42,898	46,001	41,325	41,325	39,191	36,590	ני"ע
116,383	117,611	115,859	120,123	115,161	120,279	אשראי לציבור, נטו
153,368	151,935	148,928	152,903	145,350	151,758	פיקדונות הציבור
10,702	11,838	12,233	12,686	12,716	13,039	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
202,472	200,880	200,507	207,282	196,040	203,662	סך נכסים
4,617	4,459	4,250	4,218	2,118	2,115	הכנסות ריבית, נטו [1]
778	726	580	164	40	4	הוצאות להפסדי אשראי
2,937	3,257	3,519	3,254	1,585	1,646	הכנסות שאינן מריבית
5,845	5,826	6,018	6,371	3,126	2,879	הוצאות תפעוליות ואחרות
931	1,164	1,171	937	537	878	רווח לפני מס
847	802	874	596	357	512	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
5.3%	5.9%	6.1%	6.1%	6.5%	6.4%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק/נכסים
8.1%	8.6%	9.0%	*9.4%	*9.2%	*9.5%	הלימות ההון ליבה
14.1%	14.3%	13.7%	14.8%	14.8%	14.5%	הלימות הון כולל
36.7%	40.3%	39.7%	39.1%	38.6%	40.0%	נזילות [2]
0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
7.9%	7.1%	7.3%	4.8%	5.7%	8.0%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
1.2%	1.4%	1.3%	0.8%	0.8%	1.3%	PPP%/AvgRWA [4]
0.7%	0.6%	0.5%	0.1%	0.1%	0.0%	הוצאה להפסדי אשראיתיק אשראי לציבור
7.5%	7.4%	5.9%	5.0%	5.2%	4.2%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור

* הנתונים המובאים לעיל, לשנים 2011-2013, הם הנתונים כפי שפורסמו בשעתו על ידי הבנק במסגרת הדוחות השנתיים לשנים 2011-2013, בהתאמה. במסגרת הדוחות לרבעון הראשון והשני של שנת 2015, הבנק ציין כי נערכה הצגה מחדש של הנתונים בגין יישום למפרע של הנחיות המפקח על הבנקים בנושא זכויות עובדים ובנושא היוון עלויות פיתוח תוכנה, בהתאמה. במסגרת דוחות הביניים האמורים, טרם פורסמו הנתונים המתוקנים לשנים 2011-2013.

[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 (t) + 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

בנק דיסקונט הינו הקבוצה השלישית בגודלה בישראל במונחי סך נכסים. נתחי השוק של הבנק בקטגוריות העיקריות נמצאים במגמת שחיקה בשנים האחרונות ופוגמים במיצובו העסקי, נוכח הצורך בבניית כרית ההון, אשר היוותה מגבלה אפקטיבית לפוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי של הבנק. נציין, כי למרות השחיקה בנתחי השוק של הבנק, אלו עדיין משמעותיים, תומכים במיצובו העסקי וביכולת השבת הרווחים, כאשר הטיפול בכריות ההון בשנים האחרונות יתמוך להערכתנו בפוטנציאל הצמיחה העתידי ושימור נתחי השוק של הבנק. בתוך כך נציין, כי בבחינת נתח השוק באשראי לאנשים פרטיים (ללא משכנתאות), אשר, להערכת מידרוג, תורם ליציבות ופיזור ההכנסות, נוכח מאפיינים הטרוגניים, שומר הבנק על נתח שוק משמעותי ואף צומח ובפער משמעותי אל מול מתחריו העיקריים בשנים האחרונות.

מיצובו הטוב יחסית של הבנק נתמך גם בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בעל מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ורשת סניפים גדולה ופרושה היטב. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק, לשימור מיצובו לאורך המחזור הכלכלי וליכולתו להתמודד עם שינויים בסביבה התפעולית.

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. במידה ויישמו רפורמות תחרותיות אלה קיים פוטנציאל לבנק ולחברות הבנות שלו להגדיל את בסיס הלקוחות הקמעונאי, תוך חיזוק הצעת הערך ללקוח.

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 השוואה ומושפעת מפיזור גיאוגרפי נמוך, מחשיפה גבוהה למגזר העסקי, המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי וכן מחשיפה לשוקי ההון ולשע"ח. גורמי תנודתיות אלו ממותנים מצד שיעור הכנסות קמעונאיות סביר של כ- 45% בממוצע בשלוש השנים האחרונות ושיעור הכנסות מעמלות סביר, בדומה למערכת. להערכת מידרוג, תנודתיות הרווחים לא צפויה להתמתן מהותית בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות ואי הוודאות בשווקים הפיננסיים. מנגד, נציין לחיוב את אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד באשראי קמעונאי, 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 השוואה 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 סיכונים, ועדת ניהול סיכונים קבוצתית בראשות מנכ"ל הבנק ומערך עצמאי לניהול סיכונים ובראשו מנהל הסיכונים הראשי של הבנק. מערך ניהול הסיכונים הרחב את תחומי אחריותו 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 מפתח מודל IRB², אשר צפוי לתמוך בניהול סיכוני האשראי ולשפר את תמחור הסיכונים הגלומים בתיק, בנוסף להעמקת השימוש במדדי RAROC להקצאת מקורות ותמחור מותאם סיכון. נציין כי ריכוזיות האשראי הגבוהה, בדומה למערכת, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי), אולם היא ממותנת חלקית ע"י מדיניות מתן האשראי, תהליכי החיתום, הניטור ומדיניות הביטחונות. סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל ה-VAR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ועמד במוצע על 5.2% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג), כאשר הבנק לא דיווח על חריגות ממגבלת ה-VAR (4% מההון) במהלך השנה האחרונה. הבנק שומר על התאמה סבירה בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיס ההצמדה השונים. 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 בפיזור רחב (ממוצע שלוש שנים אחרונות של כ- 67% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית), שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי, למרות המח"מ הקצר, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (כ- 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 גבוה משמעותית (140%) מהנדרש לפי באזל III (100%) שנתיים מראש עובדה התומכת בנזילותו הטובה.

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 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- 79%, לעומת ממוצע של 88% 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 3 Level (Mark To Model) ועוד), לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד שנה ובנוסף הוא נהנה ממימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל- 12 החודשים הקרובים לבנק משקל נכסים נזילים מסך הנכסים של כ- 21% וגבוה ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של כ- 14%. 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, לסך פיקדונות הציבור תומך בפרופיל הסיכון של הבנק. ליום ה- 30.06.2015 עמד היחס על 40% בדומה למוצע השנים האחרונות, וגבוה משמעותית ממוצע קבוצת השוואה, עם שיעור של 32% לאותו המועד. 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.

² Internal Rating Based Approach - מודלים מתקדמים לקביעת סיכוני אשראי על סמך דירוגים פנימיים.

שיפור מתמשך במדדי הסיכון תומכים באיכות תיק האשראי ובאופק החיובי

הבנק מאופיין בשיפור מתמשך באיכות תיק אשראי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו ובבניית הכרית ההונית, כפי שמשקף בשיפור מתמשך במדדי הסיכון ובתמהיל התיק ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים סבירות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות עדיין גבוהה ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות הנכסים, למרות מגמת השיפור בה.

לאחר מספר שנים של היעדר צמיחה בתיק האשראי, נוכח הצורך לטפל בהלימות ההון, צפוי תיק האשראי של הבנק, להערכתנו, לגדול ברמה מתונה בטווח הזמן הקצר והבינוני, 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. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהות, המושפעת גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של המשק המקומי. לבנק חשיפה מהותית ללווים גדולים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אם כי במגמת שיפור בשנים האחרונות, נוכח אסטרטגיית הבנק ומגבלות רגולטוריות. מגמה זו צפויה להימשך, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך הטיית תיק האשראי לכיוון אשראי קמעונאי (כ- 32% מסך התיק בשנת 2009, לעומת 38% ליום ה- 30.06.2015), אשר תומך בשיפור פרופיל הסיכון של הבנק ומהווה גורם חיובי בדירוג. ריכוזיות תיק האשראי העסקי, המתאמים החיובים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיבי השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים ויכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית. בדומה לקבוצת ההשוואה חשוף הבנק לחובות של שלושה ענפים עיקריים לאורך זמן (ללא הלוואות לדירור ואשראי צרכני): בינו ונדל"ן המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (מגזר התשתיות ממתן מעט סיכונים אלה), תעשייה ומסחר. חשיפות אלה מסתכמות ל- 43% מסך החובות, ליום ה- 30.06.2015 (לעומת 36% בקבוצת ההשוואה בנטרול מזרחי טפחות לאותה תקופה) וללא שיפור מהותי בשנים האחרונות. נציין כי ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור האחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט את סיכון הריכוזיות בתיק העסקי, כמו גם הקשחת תהליכי חיתום וניהול האשראי, כאמור. בנוסף, להערכתנו, בניגוד למשברים בעולם, שהחלו מבעות נדל"ן, בשוק המקומי קיימת בעיה מבנית המתבטאת בעודף ביקוש על היצע הממתן סיכון של הידרדרות מהותית במחירים בטווח הזמן הקצר והבינוני. סיכון סיסטמי נוסף, שעלול לפגום באיכות תיק האשראי של הבנק, כמו גם של כלל המערכת, הינו הגידול המהיר בתיק המשכנתאות (יש לציין כי קצב הגידול בבנק נמוך יותר מקבוצת ההשוואה), אשר נתמך בסביבת הריביות הנמוכה ובמקביל לשחיקה ביכולת לרכוש דירה עם עליית מחירי הדירור. סיכון זה ממותן ע"י תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשקף 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 שמשקף ביחסים של היקף החובות לענף הגדול ביותר (בינו ונדל"ן) וחשיפת הבנק ל- 20 הלווים הגדולים³ יחסית להון הליבה (162% ו- 106% בהתאמה, ליום ה- 30.06.2015), נתון בו הבנק בולט לטובה יחסית לקבוצת ההשוואה. מדדים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם התממשות סיכונים לא צפויים. להערכתנו, לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מהמשך גידול בכריות הספיגה) ויכולת השבת הרווחים, בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל לאורך מחזור האשראי.

³ חשיפת הבנק ל- 20 הלווים הגדולים מבוססת על התאמות שביצעה מידרוג לנתונים הפומביים שפרסם הבנק בדוח השנתי של שנת 2014.

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, נמצאים במגמת שיפור בשנים האחרונות ותומכים באופק הדירוג החיובי. השיפור במדדי הסיכון מועצם ע"י צמיחה שולית בלבד בתיק האשראי בשנים אלה. כריות הספיגה כנגד הפסדים צפויים סבירות לדירוג, עם יחס כיסוי של 56% (כנגד החובות הבעייתיים ובפיגור של מעל 90 יום) ומאפשרות לבנק גמישות רבה יותר מבעבר 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, כאשר יחס החובות הבעייתיים ובפיגור של מעל 90 יום יחסית לתיק האשראי ברוטו צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 2.9% ל-3.4% בטווח הזמן הקצר והבינוני ותומך באופק החיובי, כאמור. השחיקה הצפויה במדדי הסיכון תבטא להערכתנו גם בעלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח יציב יותר שבין 0.5%-0.6%, 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 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 שמשקף 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 בטווח אופק הדירוג.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון נמוכה יחסית

לבנק תיק ני"ע מהותי המהווה כ-18% מסך הנכסים ליום ה-30.06.2015 ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) נמוכה יחסית, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח מדינה, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה משכנתאות בערבות ממשלת ארה"ב (מנוהל ע"י IDBNY). היקף התיק המשמעותי תומך מחד בפזור נכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכונים ריבית על כל גווניה ושע"ח, הראשונה מועצמת בסביבת הריביות הנוכחית והצפויה. יש ציון, כאמור, כי תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך נוכח מגבלות מחמירות יחסית.

כריות ההון והרווחיות

כריות ההון הולמות את הדירוג, צפי להמשך חיזוק כריות ספיגת הפסדים בטווח הזמן הקצר והבינוני

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות ההון עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה, ניהול וצמצום היקף נכסי הסיכון (כולל מכירת חלק מהבנק הבינלאומי). ליום ה-30.06.2015, הלימות הון עצמי רובד 1 (הון ליבה) של הבנק, המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.5%, בדומה לממוצע בקבוצת השוואה. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.3% נוכח רישום התחייבויות לעובדים לפי התקינה האמריקאית (כתלות בהשתנות גורם ההיוון ויישום מדורג) והבנק נדרש לכרית הונית נוספת בשיעור של כ-0.2% בגין אשראי לדיר (1% מיתרת ההלוואות לדיר לדרישת המפקח) עד לתחילת שנת 2017. רמת המינוף של הבנק, כפי שמשקף ביחס ההון עצמי למאזן אינה בולטת לטובה יחסית לדירוג, אולם נמצאת גם כן במגמת שיפור, שצפויה להימשך להערכתנו גם נוכח פוטנציאל צמיחה נמוך בהיקף הנכסים וצבירת רווחים. (יש לציין, כי ליום ה-30.06.2015 עמד יחס ההון למאזן של הבנק

לפי באזל III על כ- 6.6% ומעל לדרישה הרגולטורית של 5.0% וכשנתיים מראש) המשך הקטנת המינוף יתמוך 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 והיעדר חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 8.6% בתרחיש הקל ו- 6.7% 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 ימשיכו להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון. 4. היעדר חלוקת דיבידנד. 5. גיוס חוב נחות מוכר באזל III לא נלקח בחשבון בתסריט הבסיס בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ולקבוצת השוואה ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה יחסית לקבוצת השוואה (ממוצע 3 שנים מנוטרל אירועים חד פעמיים של 1.3%, לעומת ממוצע של 1.4% בקבוצת השוואה). הבנק מציג תשואה על נכסים נמוכה ותנועתית יותר מממוצע קבוצת השוואה וללא מגמה מובהקת לאורך זמן. זאת, למרות שיעור גבוה יותר יחסית לממוצע קבוצת השוואה של הכנסות שאינן מריבית (עמלות, אשר לגישתנו הינן הכנסות חוזרות ויציבות יחסית ורווחי הון אשר מאופיינים בתנועתיות גבוהה יותר) ושיעור הכנסות מריבית (לאחר הוצ' בגין הפסדי אשראי) בדומה לקבוצת השוואה. יחס היעילות התפעולית נמוך משמעותית מממוצע קבוצת השוואה לאורך זמן ומגביל את שיעורי הרווחיות לאורך השנים האחרונות.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית נמוכה יחסית לקבוצת השוואה בשנים האחרונות, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם הסביבה העסקית המתגרת כאשר בסיס ההכנסות נשחק ולמרות ריסון מסוים בהיקף ההוצאות, כפי שמתבטא ביחס ההוצאות לנכסים (2.8% בחציון ראשון 2015 לעומת 3.0% בסוף שנת 2013), אולם הוא עדיין גבוה. פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק, בשל הסביבה העסקית הכלכלית והרגולטורית המתגרות, כאשר, בדומה למערכת, גורמים רבים בצד ההכנסות הינם אקסוגניים לבנק. להערכת מידרוג אחד הכלים המרכזיים של הבנק להתמודד עם אתגר שיפור כריות הרווחיות הינו המשך טיפול במבנה ההוצאות, זחילת השכר והיעילות הנמוכה. כחלק מכך נציין את ציפייתנו להמשך ריסון מבנה ההוצאות עם התפתחותו של המודל העסקי של הבנק (מעבר לערוצים ישירים, אופטימיזציות סניפים, רכש וכ"א) ופוטנציאל פרישה טבעי גבוה בשנים הקרובות ואשר נלקח בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, כאשר ניתן לזהות שיפור מסוים ביכולת הביצוע.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי יוותרו נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי סיכון צפויות לנוע בטווח שבין 1.1% ל- 1.4% ו- 0.3% ל- 0.7% לאורך המחזור הכלכלי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בתיק האשראי (אולם גבוה יחסית לעבר) עם תחרות גבוהה בסגמנט העסקי ועלייה ברמת התחרות בסגמנט הקמעונאי. 2. המשך הקטנת מינוף. 3. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה ולחץ על המרווח הפיננסי. 4. גידול בהוצאות להפסדי אשראי, כנזכר לעיל. 5. המשך זחילת בסיס ההוצאות ("טייס אוטומטי"). מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. פוטנציאל פרישה טבעי גבוה יחסית בשנים הקרובות, כאמור. 2. המשך יישום ההתייעלות התפעולית בעיקר בתחומי

הרכש, ניהול הנכסים הקבועים של הבנק ועידוד העברת פעילות לערוצים ישירים. 3. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים ו-SME.

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 נהנים מהטבה של 2 נוספים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa2.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 פורמאלי 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 יהנו להערכתנו מתמיכת מדינה וישאו בהפסדים במידת הצורך.

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית
- שחיקה משמעותית בכריות הרווחיות והון

אודות הבנק

בנק דיסקונט 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 דיסקונט. קבוצת דיסקונט היא הקבוצה הבנקאית השלישית בגודלה בישראל במונחי סך נכסים. פעילות קבוצת דיסקונט בישראל מתבצעת באמצעות רשת של 200 סניפים. הבנק מחזיק חברה בנקאית בבעלות מלאה, בנק מרכנתיל דיסקונט. זה כבר כ"כ היסטוריה שבעינינו לא רלוונטי יותר. לבנק פעילות בנקאית בחו"ל, המתבצעת בעיקר באמצעות IDB ניו-יורק- בנק מסחרי המתמקד בתחום הבנקאות הפרטית בארה"ב ופועל גם בדרום אמריקה, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה (DBLA). ביום 18.12.14 הבנק דיווח כי חתם על הסכם למכירת DBLA. בנוסף פועל הבנק בשוויץ בתחום הבנקאות הפרטית באמצעות אידיבי (סוויס) בנק. במסגרת דוחות הרבעון השלישי של 2014 דיווח הבנק כי הוא בוחן חלופות שונות הנוגעות להמשך הפעילות בשוויץ. חברת בת נוספת היא: דיסקונט ישראל שוקי הון והשקעות בע"מ (100%), הפועלת כזרוע הקבוצה בתחום ההשקעות הריאליות והחיתום ותכלית דיסקונט ניהול תיקים (100%), העוסקת בניהול השקעות עבור לקוחות פרטיים וחברות. פעילות הבנק בתחום כרטיסי האשראי מתבצעת באמצעות ההחזקה (71%) בחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ (כא"ל). החזקות עיקריות נוספות כוללות 9.3% מהבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ, אשר הינו הבנק החמישי בגודלו בישראל. ביום ה- 3 לדצמבר 2013 הפך הבנק לבנק ללא גרעין שליטה לאחר הודעת קבוצת ברונפמן על מכירת מניות גרעין השליטה בבנק.

⁴ מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

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

תאריך דוח: 13.10.2015

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של הסדרות ליום 30.06.2015 במיליוני ₪	שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
1	6910095	יוני-07	5.10%	מדד	1147	2015-2022	A2.il (hyb)	חיובי
א	7480015	מרץ-04	5.50%	מדד	240	2016-2018	Aa3.il	חיובי
ב	7480023	נוב-04	5.25%	מדד	600	2015-2019	Aa3.il	חיובי
ד	7480049	אוק-07	4.75%	מדד	580	2014-2022	Aa3.il	חיובי
ה	7480031	מרץ-07	6.10%	שקלי	500	2015-2019	Aa3.il	חיובי
ז	7480064	מרץ-08	6.80%	שקלי	358	2016	Aa3.il	חיובי
ח	7480072	מרץ-08	4.29%	מדד	568	2016-2017	Aa3.il	חיובי
ט	7480106	אוק-09	תשואת מק"מ שנתית+ 2%	שקלי	765	2017	Aa3.il	חיובי

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

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 קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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 לפגום⁵, 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.

⁵ 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 שיפוטת של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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.

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

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 להבנתה 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 נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה 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 ידה 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 עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.