



בנק לאומי 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

בנק לאומי לישראל בע"מ

איתנות פיננסית פנימית	aa2.il	אופק: יציב
פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	
פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח	Aaa.il	אופק: יציב
חובות נחותרים קיימים (לא מוכרים לצורך באזל III)		
כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)	Aa1.il	אופק: שלילי
שטרי הון נדחים (הון משני עליון)	Aa2.il (hyb)	אופק: שלילי
שטרי הון נדחים (הון ראשוני)	Aa3.il (hyb)	אופק: שלילי

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג aa2.il באופק יציב לאיתנות הפיננסית של הבנק. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aaa.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוספים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית. דירוג החובות הנחותרים הקיימים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו: Aa1.il לכתבי התחייבות הנדחים, Aa2.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון משני עליון) ו-Aa3.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון ראשוני) והוא מגלם את הנחיות המבנית של חובות אלה ביחס לחובות הבכירים בבנק, מדרג הבכירות בינם לבין עצמם ומנגנוני ספיגת הפסדים. כמו כן, דירוג החובות הנחותרים 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 הנחותרים. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית של הבנק (aa2.il יציב) נתמך במיצובו הגבוה במפת מערכת הבנקאות המקומית; הבנק בעל ערך מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה, התורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה שלו; הבנק 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 המשיך הורדת המינוף המאזני תתמוך, להערכתנו, בהמשך שיפור פרופיל הסיכון; איכות נכסים טובה יחסית, הנתמכת במדדי סיכון בתיק האשראי, אשר נמוכים יחסית למערכת וכריות ספיגת הפסדים צפויים, ההולמות את הדירוג. אלה תומכים ביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק. תיק נ"ע של הבנק מאופיין ברמת סיכון סבירה; כריות ההון הולמות את הדירוג- תוך צפי לחיזוק הלימות ההון, גם נוכח הצבת חסם רגולטורי תחתון; לבנק מבנה מקורות רחב ומפוזר ונזילות טובה.

מנגד, דירוג האיתנות הפיננסית של הבנק מוגבל ומבטא את התממשות הערכתנו הקודמת באשר לאי שיפור מהותי בכריות הרווחיות. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאנים צפויים), נמוכים יחסית לדירוג ואל מול קבוצת ההשוואה¹, תנודתיים ומוגבלים ע"י בסיס הכנסות חוזרות שאינו בולט לטובה ויעילות תפעולית נמוכה יחסית אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת ולמרות יישום תכנית התייעלות, שתרמה וצפויה להמשיך ולתרום ביחד עם היקף גבוה של פרישה טבעית בשנים הקרובות לריסון בהיקף ההוצאות. בנוסף, ריכוזיות האשראי הגבוהה (לוויים וענפית) בדומה למערכת ולמרות השיפור שחל בה, מגבירה את הסיכון להתממשות סיכונים סיסטמתיים וללחץ על איכות הנכסים, כאשר אנו לא רואים פוטנציאל שיפור מהותי בסיכון זה בטווח הזמן הקצר.

הבנק בדומה למערכת 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

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

להערכתנו לשחיקה מסוימת בהתפתחות מדדי הסיכון בתיק האשראי העסקי, תוך עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי בטווח הזמן הקצר וללחץ על כריות הרווחיות, כאמור.

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק זוכים להטבה של שני נוטשים 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.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

2011	2012	2013	2014	H1/2014	H1/2015	
53,044	54,621	44,351	60,615	49,902	46,170	מזומנים ופיקדונות בבנקים
47,936	56,408	63,735	52,113	49,713	64,810	ני"ע
241,320	241,264	240,874	252,480	244,385	254,548	אשראי לציבור, נטו
279,404	289,538	286,003	303,397	279,861	304,043	פיקדונות הציבור
23,374	24,921	26,129	25,798	25,705	28,273	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
365,854	376,160	374,540	396,922	369,041	393,751	סך נכסים

7,107	7,408	7,357	7,363	3,662	3,516	הכנסות ריבית, נטו [1]
734	1,236	268	472	(67)	93	הוצאות להפסדי אשראי
4,175	4,774	5,517	5,141	2,652	3,408	הכנסות שאינן מריבית
8,341	9,120	8,892	9,371	4,814	4,397	הוצאות תפעוליות ואחרות
2,207	1,826	3,714	2,661	1,567	2,434	רווח לפני מס
1,891	922	1,982	1,413	820	1,700	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק

6.4%	6.5%	7.0%	6.5%	7.0%	7.2%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
8.1%	8.5%	9.1%	9.1%	9.11%	9.52%	הלימות ההון ליבה
14.3%	14.9%	14.1%	13.9%	14.0%	14.0%	הלימות ההון כולל

30.4%	33.8%	32.2%	30.6%	28.6%	30.7%	נזילות [2]
0.6%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.9%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
8.3%	3.8%	7.8%	5.4%	6.6%	13.1%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.1%	1.3%	PPP%/AvgRWA [4]
0.3%	0.5%	0.1%	0.2%	(0.1%)	0.1%	הוצאה להפסדי אשראי לציבור
5.0%	5.0%	4.4%	4.0%	4.0%	3.7%	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 גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק. מנגד, יציבות הרווחים אינה בולטת לטובה

בנק לאומי הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במשק לאורך זמן במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק הינו בנק אוניברסאלי, השומר על מעמדו המוביל לאורך זמן וזאת נוכח מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים ויציבים, קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ורשת סניפים גדולה ופרוסה היטב. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק ולשימור מיצובו הגבוה לאורך המחזור הכלכלי.

להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים בקטגוריות שצינו לעיל, 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, בינוניים וקטנים. עדיין קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, והשפעתם על מבנה ורמת התחרות, אולם להערכתנו, במידה ויישומן, הדבר צפוי להוביל לחץ על נתחי השוק של שני הבנקים הגדולים.

לגישתנו, יציבות הרווחים, אשר 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 יחסית לדירוג ומושפעת מהתפלגות ההכנסות- עם שיעור ממוצע סביר של הכנסות קמעונאיות של כ- 42% בשלוש השנים האחרונות, חשיפה למגזר העסקי (מסחרי ועסקי), המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי, משיעור הכנסות מעמלות שאינו בולט לטובה, מאסטרטגיית ההשקעות הריאליות של הבנק וכן מהיקף תיקי ני"ע והרכבם. להערכת מידרוג, תנודתיות הרווחים לא צפויה להתמתן מהותית בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך יחסית. מנגד נציין לחיוב, את אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד בכלים שונים באשראי קמעונאי אשר יתרום להערכתנו למיתון מסוים ברמת התנודתיות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק.

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 ובהם ועדת דירקטוריון לניהול 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 והערכות מומחה, כאשר הבנק מפתח מודל IRB², אשר צפוי לתמוך בניהול סיכוני האשראי ולשפר את תמחור הסיכונים הגלומים בתיק. נציין, כי ריכוזיות האשראי הגבוהה, בדומה למערכת ולמרות מגמת השיפור בה, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי). סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל ה-VAR, תחת הנחות

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



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 1.9% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג), כאשר מגבלת החשיפה שהציב הבנק לסיכוני שוק מחמירה יחסית, בדומה ליתר הבנקים הגדולים. הבנק, שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים, כפי שמשתקף בפערי מח"מ נמוכים יחסית (למעט במגזר השקלי בו הפער גדול יותר). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי כולל תרחישי קיצון ומנטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות, הכולל בעיקר פיקדונות יציבים בפיזור רחב (כ- 50% במוצע בשלוש השנים האחרונות מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית), שהוכיחו יציבות במשברים קודמים, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (כ- 5% מסך הנכסים ליום ה- 30.06.2015) ונכסים נזילים בשיעור מהותי. נציין עוד, כי הבנק דיווח על עמידה ביחס LCR של מעל 100% לפי באזל III שנתיים מראש עובדה התומכת בנזילותו.

מבנה מקורות נוח ונזילות טובה

כנזכר לעיל, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב ויציב 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- 84% (בדומה למוצע בשלוש השנים האחרונות). לעומת ממוצע של 86% בקבוצת ההשוואה. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות של הבנק (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- 16% וגבוה ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של כ- 10%. בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב ומספק, להערכתנו, כנגד הנכסים הארוכים (90% לעומת 84%, בהתאמה מסך הנכסים). כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק מסך הפיקדונות, אשר הינו מהותי ותומך בנזילות הטובה של הבנק. מדד זה, כפי שנמדד ע"י מידרוג- כיחס שבין מזומן ופיקדונות בבנקים, אג"ח מדינת ישראל, ממשלת ארה"ב ומגובה ע"י ממשלת ארה"ב, לסך פיקדונות הציבור, תומך בפרופיל הסיכון של הבנק. ליום ה- 30.06.2015, עמד היחס על שיעור הולם של כ- 31%, בדומה למוצע השנים האחרונות, אולם נמוך ממוצע קבוצת ההשוואה, עם שיעור של 33% לאותו מועד וזאת, נוכח מרכיב אג"ח קונצרני משמעותי. מידרוג צופה, כי מבנה המקורות הנוח של הבנק (תוך ניצול התנאים בשוק ההון להארכת מח"מ המקורות ותמיכה ביעדי ההון הכולל ע"י- גיוס אג"ח וחובות מותאם באזל III) ורמת הנזילות הטובה ישמרו לאורך הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו להיעדר צמיחה משמעותית בתיק האשראי של הבנק בטווח זמן זה. נזילות הבנק מהווה גורם חיובי לדירוג.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון ההולמת לדירוג, למרות הריכוזיות הגבוהה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות עדיין גבוהה ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות הנכסים, למרות מגמת השיפור בה.

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, גם נוכח מגבלת משאב ההון ומגבלות רגולטוריות בנושאי ריכוזיות. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהה, המושפעת גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של המשק המקומי. לבנק חשיפה מהותית ללווים גדולים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אם כי במגמת ירידה 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- 36% מסך התיק בשנת 2009, לעומת 47% ליום ה- 30.06.2015). ריכוזיות תיק האשראי העסקי, המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית. נציין, כי לבנק חשיפה גבוהה לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה לענף הבינוני והנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (שיעור של 19% מסך החובות בבנק לעומת ממוצע של 16% בקבוצת ההשוואה בנטרול מזרחי טפחות, ליום ה- 30.06.2015), כאשר מגזר התשתיות מתמן במעט סיכון זה. בנוסף, להערכתנו, בניגוד למשברים בעולם שהחלו מבעות נדל"ן ולמרות העלייה המשמעותית במחירי הדיר, בשוק המקומי ישנו עודף ביקוש על היצע, הממתן סיכון של הידרדרות מהותית במחירים בטווח הזמן הקצר והבינוני. ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור האחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט את סיכון הריכוזיות בתיק העסקי. 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 (בינוי ונדל"ן) וחשיפת הבנק ל- 20 הלווים הגדולים (הבנק בולט לטובה יחסית לקבוצת ההשוואה) יחסית להון הליבה (152% ו- 96% בהתאמה, ליום ה- 30.06.2015). מדדים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם התממשות סיכונים סיסטמיים. 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.

כאמור, 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, נמוכים יחסית, גוזרים יחס כיסוי טוב יחסית של 72% (כנגד החובות הבעייתיים 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 סבירים לדירוג לאורך מחזור האשראי. שחיקה זו תתבטא להערכתנו גם בעלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח יציב יותר שבין 0.3%-0.5%, 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 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

לבנק תיק ני"ע מהותי המהווה כ-16% מסך הנכסים ליום ה-30.06.2015 ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) סבירה, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח מדינה ושל ממשלת ארה"ב. היקף התיק המשמעותי תומך מחד בפיקוד נכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון ריבית על כל גווניה, המועצם בסביבת הריביות הנוכחית והצפויה. יש ציין, כאמור, כי תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך ובפרט נוכח מגבלות מחמירות יחסית במונחי VAR כולל על תיקי ני"ע (MTM) של הבנק.

כריות הון ורווחיות

כריות הון הולמות את הדירוג, צפי להמשך חיזוק כריות ספיגת ההפסדים בטווח הזמן הקצר והבינוני

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות הון עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה וניהול נכסי הסיכון. ליום ה-30.06.2015, הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.5%, יחסית לממוצע של 9.4% בקבוצת ההשוואה. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.5% 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 לדירור (1% מיתרת ההלוואות לדירור לדרישת המפקח) עד לתחילת שנת 2017. רמת המינוף של הבנק, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן, נמצאת גם כן במגמת שיפור, מהווה גורם חיובי בדירוג ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק.

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 הון העצמי ע"י רווחים והיעדר חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 8.5% בתרחיש הקל ו-7.3% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים ואינה מערערת את יציבותו, להערכתנו.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות הון 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.

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

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג, תנודתית ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח יחסית, בדומה למערכת. להערכתנו, שיעורי הרווחיות של הבנק, אינם מהווים כרית ביטחון מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה יחסית לקבוצת ההשוואה (ממוצע 3 שנים בנטרול הכנסות/ הוצאות חד פעמיות של 1.3%, לעומת ממוצע של 1.5% בקבוצת ההשוואה). הבנק מציג תשואה על נכסים תנודתית יותר מממוצע קבוצת ההשוואה וללא מגמה מובהקת לאורך זמן, זאת בשל שיעור נמוך יותר של הכנסות מריבית ושאין מריבית (ובעיקר עמלות) לאורך זמן, מממוצע קבוצת ההשוואה, כאשר יחס היעילות התפעולית יוצר רעש ותנודתיות ומהווה משקולת לשיעורי הרווחיות לאורך השנים האחרונות.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית נמוכה יחסית לקבוצת ההשוואה בשנים האחרונות, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם הסביבה העסקית המתגברת ולמרות יישומה של תכנית התייעלות, שתרמה לריסון הוצאות השכר. פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק, בשל הסביבה העסקית, הכלכלית והרגולטורית המתגברת, כאשר, בדומה לכלל 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. כחלק מכך נציין את ציפייתנו להמשך ריסון מבנה ההוצאות עם התפתחותו של המודל העסקי של הבנק (מעבר לערוצים ישירים, אופטימיזציה סניפים וכ"א) ופוטנציאל פרישה טבעי גבוה בשנים הקרובות ואשר נלקח בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי סיכון צפויים לנוע בטווח שבין 1.2% 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 (גם באמצעות סינדיקציות). 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות הארוכים המוכרים לצורך באזל III. 4. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה ולחץ על המרווח הפיננסי. 5. גידול בהוצאות להפסדי אשראי, כנזכר לעיל. 6. המשך זחילת בסיס ההוצאות ("טייס אוטומטי"). מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. פוטנציאל פרישה טבעי גבוה יחסית בשנים הקרובות, כאמור. 2. 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.

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 נוטשים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aaa. 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 יהנו להערכתנו מתמיכת מדינה ויישאו בהפסדים במידת הצורך.

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

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

אודות הבנק

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

קבוצת לאומי כוללת אחזקות בתחום הבנקאות המסחרית, משכנתאות, שירותים פיננסיים וניהול נכסים. האחזקות הבולטות של הבנק בתחום הבנקאות בישראל הן בנק לאומי למשכנתאות בע"מ (מוזגה לתוך הבנק) ובנק ערבי ישראלי בע"מ (שיעור אחזקה של 99.7% בזכויות ההון וההצבעה). לבנק פעילות בנקאית בארה"ב ובאירופה (בריטניה, שווייץ, רומניה ולוקסמבורג), באמצעות חברות בנות הרשומות בחו"ל.

בין האחזקות העיקריות בחו"ל: בנק לאומי ארה"ב (שיעור אחזקה של 99.9% בזכויות ההון וההצבעה) ובנק לאומי (בריטניה) פ.א.ל.סי. (99.8%). הקבוצה פועלת בתחום כרטיסי האשראי באמצעות לאומי קארד בע"מ (80%) ובתחום שוק ההון והשירותים הפיננסיים באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (100%), לאומי ליסינג והשקעות בע"מ (99.5%) ולאומי שירותי שוק ההון בע"מ (בעלות מלאה). בנוסף, לבנק השקעות ריאליות בתחומי הביטוח, התשתיות, הנדל"ן, התיירות והתקשורת.

הבנק הינו בנק ללא גרעין שליטה, כאשר מדינת ישראל מחזיקה כ-6.03% ממניות הבנק.

³ מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

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 בנק לאומי, מרץ 2014](#)

תאריך דוח: 13.10.2015

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך נקוב של יתרת הסדרות ליום ה-30.06.2015 במיליוני ש"ח	שנת פירעון הקרן	דירוג	אופק
200	6040141	פבר-10	4.00%	מדד	1,350	2021	Aa2.il (hyb)	שלילי
201	6040158	פבר-10	תשואת מק"מ לשנה + 1.4%	שקלי	950	2021	Aa2.il (hyb)	שלילי
ג	6040182	יול-01	0.049	מדד	685	2016	Aa1.il	שלילי
176	6040208	אוג-01	0.0505	מדד	244	2015-2016	Aaa.il	יציב
ז	6040224	מרץ-07	0.041	מדד	667	2015-2016	Aa1.il	שלילי
ח	7410160	נוב-07	0.044	מדד	1929	2015-2017	Aa1.il	שלילי
יא	7410194	אוג-09	7.00%	שקלי	342	2016	Aa1.il	שלילי
300	6040257	אוג-09	5.00%	מדד	1,000	2020	Aa2.il (hyb)	שלילי
301	6040265	אוג-09	תשואת מק"מ לשנה + 2.0%	שקלי	1,000	2020	Aa2.il (hyb)	שלילי
יב	6040273	ספט-10	2.60%	מדד	3,477	2017	Aa1.il	שלילי
יג	6040281	ספט-10	5.40%	שקלי	2,206	2017	Aa1.il	שלילי
יד	6040299	נוב-11	3.40%	מדד	1,871	2020	Aa1.il	שלילי
177	6040315	יול-15	0.59%	מדד	1,700	2017-2015	Aaa.il	יציב
178	6040323		3.01%	שקלי	1,150	2024-2015	Aaa.il	יציב

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

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.

13

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 לפגום⁴, 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.

⁴ 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), 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 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 נכונות 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 הדיון 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 הדיון, למעט אם נקבעה אחרתם 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. 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>.