



בנק הפועלים בע"מ

אוגוסט 2011

דוח דירוג ראשוני

1

מחברים:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

פבל יופה, ראש צוות
pavel@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר - דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

בנק הפועלים בע"מ¹

P-1	פיקדונות לזמן קצר
Aaa	פיקדונות לזמן ארוך
Aa1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aaa לפיקדונות זמן ארוך של בנק הפועלים בע"מ ("הפועלים" או "הבנק"). בנוסף, דורג מכשירי החוב שהנפיק הבנק, כדלקמן: פיקדונות לזמן קצר P-1 וכתבי התחייבויות נדחים Aa1.

פרופיל הבנק

בנק הפועלים בע"מ הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאית הגדולות במשק - מאזן הבנק, ביום 31.03.11, היווה כ- 28.5% ממאזני הבנקים (קבוצת לאומי מרכזת 29.3% נוספים מנכסי המערכת). הפועלים הינו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בעיקר בישראל, בה פועל הבנק באמצעות פריסה ארצית של כ-280 סניפים. לבנק פעילויות נוספות, ובהן פעילות כרטיסי האשראי ופעילות בשוק ההון. בתחום כרטיסי האשראי (הנפקה, תפעול, שיווק וסליקה של כרטיסי אשראי מקומיים ובינלאומיים) פועל הבנק באמצעות קבוצת ישראלכרט, המוחזקת בכ- 98%. פעילות שוק ההון הינה בעיקר פעילות ברוקראז', שמירת ני"ע, מחקר וייעוץ, חיתום וניהול תיקי השקעות.

בנוסף לפעילות בישראל, לבנק נכחות בינלאומית - באמריקה הלטינית וצפון אמריקה, אירופה, טורקיה, אוסטרליה והמזרח הרחוק. פעילות הבנק מפוזרת בלמעלה מ-20 מדינות, באמצעות חברות בנות, סניפים, נציגויות וערוצים ישירים.

בדומה ליתר הבנקים בישראל, הבנק הינו בנק מקומי. הפעילות בחו"ל מהווה כ- 11% במונחי סיכון האשראי בגין פעילות לווים בחו"ל. שיעור דומה היוו הכנסות הבנק מפעילות מחוץ לישראל, בסך ההכנסות בשנת 2010, כאשר שיעור הרווח הנקי מפעילות בחו"ל בסך הרווח הנקי של הבנק, עמד על כ- 6%.

הבנק נוסד בשנת 1921. בין השנים 1997 - 1983 החזיקה המדינה במניות הבנק. בהמשך הופרט הבנק ונמכר גרעין השליטה לקבוצת אריסון.

בהתאם לנתוני רבעון ראשון שנת 2011, עמד מאזן הבנק על כ- 319 מיליארד ₪ וניהל תיק אשראי בהיקף של כ- 230 מיליארד ₪. בשנת 2010 רשם הבנק רווח מפעולות רגילות לפני מס בגובה של כ- 3.5 מיליארד ₪ (רווח נקי כולל של כ- 2.2 מיליארד ₪).

לבנק הון עצמי של כ- 22.8 מיליארד ₪ (ללא זכויות מיעוט, בהיקף של כ- 0.3 מיליארד ₪). מניות הבנק נכללות במדד ת"א 25 ושויין הממוצע בחודשים יוני - יולי 2011 (ממועד פרסום דוחות כספיים ליום 31.12.03 ועד מועד הדוח) עמד על כ- 22.6 מיליארד ₪.

¹ הערה: יו"ר דירקטוריון מידרוג, המכהן גם כיו"ר ועדת הדירוג, מקבל קצבה מבנק הפועלים בע"מ במסגרת הסדר לפרשה מוקדמת. היו"ר לא נטל חלק בדיונים המתייחסים לדירוג זה.

נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח:

2007	2008	2009	2010	Q12010	Q12011	
33,379	38,590	53,115	50,331	47,249	46,230	מזומנים ופיקדונות בבנקים
50,431	26,657	28,055	31,604	26,516	28,932	ני"ע
205,016	222,100	215,788	225,288	213,203	229,835	אשראי לציבור
231,750	226,953	231,993	233,965	223,216	231,769	פיקדונות הציבור
18,778	18,795	20,598	23,089	21,195	22,974	הון עצמי
302,991	306,847	309,555	320,876	299,845	319,466	סך נכסים
6,420	1,736	4,701	6,745	1,453	2,238	רווח מפעילות מימון לאחר הפרשה לחומ"ס
5,250	4,655	5,251	5,109	1,255	1,275	סך כל ההכנסות התפעוליות והאחרות
7,940	8,147	7,647	8,310	1,966	2,107	סך כל ההוצאות התפעוליות והאחרות
3,730	(1,756)	2,305	3,544	742	1,406	רווח מפעולות רגילות לפני מיסים
2,679	(895)	1,316	2,228	462	903	רווח נקי
יחסי איתנות						
6.2%	6.1%	6.7%	7.2%	7.1%	7.2%	הון עצמי למאזן
7.5%	7.6%	8.5%	9.1%	8.8%	8.9%	הלימות ההון הראשוני (1)
10.3%	11.1%	13.7%	14.1%	13.9%	14.1%	הלימות הון כולל (1)
נתונים נוספים						
36.2	28.7%	35.0%	35.0%	33.0%	32.4%	נזילות (2)
0.9%	-0.3%	0.4%	0.7%	0.6%	1.1%	ROA
14.3%	(4.8%)	6.4%	9.6%	8.7%	15.7%	ROE (3), (4)
0.25%	0.68%	0.93%	0.46%	0.56%	0.02%	הפרשה לחומ"ס/אשראי לציבור (מאזני) (5)
6.4%	6.1%	6.4%	5.4%	6.1%	5.9%	אשראי בעייתי/אשראי לציבור (מאזני) (5)

- (1) החל משנת 2009, בהתאם לכללי באזל 2
- (2) מזומן ופיקדונות בבנקים + נירות ערך ביחס לפיקדונות הציבור
- (3) נתונים רבעוניים בגילום שנתי
- (4) חישוב ה-ROE לוקח בחשבון יתרת הון עצמי, בניגוד לחישוב ה-ROE ע"י הבנק, שלוקח יתרת הון ממוצעת.
- (5) החל מיום 01.01.11, החלו הבנקים ליישם הוראת בנק ישראל בנושא מדידה וגילוי של חובות פגומים, סיכון אשראי והפרשה להפסדי אשראי. בשל כך, נתוני רבעון ראשון אינם ברי השוואה לנתוני תקופות קודמות.

בעלות וניהול

מניות הבנק נסחרות בבורסה בת"א ובלונדון. בעלי היתר השליטה בבנק הינם שרי ומיקי אריסון: גרעין השליטה בבנק (20.2% מהון המניות של הבנק) מוחזק ע"י חברת אריסון החזקות (1998) בע"מ. כמו כן, אריסון השקעות בע"מ (חברה אחות של אריסון החזקות) מחזיקה, בשרשר, בכ- 2.4% מהון המניות של הבנק. בנוסף, קבוצת דלק מחזיקה כ-6.3% מהון המניות של הבנק והיא בעלת עניין בבנק. יתר מניות הבנק מוחזקות בידי הציבור.

השדרה הניהולית בבנק מורכבת ממנהלים בעלי ידע רב וניסיון בתחום אחריותם, חלקם הצטרפו לבנק בשנים האחרונות. הבנק מתאפיין בניהול יעיל, משמעת אסטרטגית ומדידה קפדנית של עמידה ביעדים, שנגזרים מתוכנית העבודה. בולטת לטובה גם יכולת ההנהלה לשלוט בצד ההוצאות ושיתוף הפעולה בין החטיבות השונות בבנק.



עם זאת, בשנים האחרונות התרחשו בבנק מספר אירועים חריגים בתחום הממשל התאגידי, אשר הינם להערכת מידרוג, אירועים ניהוליים מהותיים ובעלי השפעה שלילית על חלק מהפרמטרים, אותם בוחנת מידרוג. למרות זאת, להערכתנו, האירועים לא הביאו לפגיעה במוניטין של הבנק.

מדיניות חלוקת דיבידנד

לבנק מדיניות חלוקת דיבידנד של עד מחצית מהרווח הנקי, הנובע מפעולות רגילות, מדי שנה. חלוקת דיבידנד מרווחים חד פעמיים ידונו לגופם בדירקטוריון הבנק. על הבנק חלות מגבלות רגולטוריות בנוגע לחלוקת דיבידנדים (בדומה לכלל המערכת הבנקאית) המגבלות אינן מאפשרות חלוקת דיבידנד אם: יתרת העודפים אינה חיובית; קיים הפסד במהלך אחת משלוש השנים האחרונות; ירידה בהלימות ההון אל מתחת ל- 7.5%, בעקבות חלוקת הדיבידנד. במהלך חודש יולי 2011 חילק הבנק דיבידנד בסך 270 מיליון ₪.

אסטרטגיית עסקית

הבנק פועל במתכונת של תוכניות עבודה רב-שנתיות (שלוש שנים), המתעדכנות מידי שנה או לפי הצורך. מטרת התוכנית הנוכחית הינה שימור מעמדו של הבנק במפת הבנקאות המקומית, צמיחה בהכנסות וברווחיות, תוך איזון בין תשואה לסיכון. הבנק חותר ליעד תשואה להון דו ספרתית.

המיקוד העיקרי של הבנק הינו פעילות בנקאית מסורתית (תיווך פיננסי והספקת שירותים בנקאיים ופיננסיים): שימור מעמד החטיבה העסקית, וזאת ע"י גיוון תמהיל השירותים ללקוחות המגזר והעמקת הפעילות בתחום הסינדיקציה; הגדלת נתח השוק בקרב הלקוחות המסחריים, בין היתר, ע"י פריסת סניפים ייעודיים, המותאמים לצורכי הלקוחות; שימור מובילות הבנק במגזר הקמעונאי ע"י המשך פריסת רשת סניפים מותאמי מאפייני הלקוחות ובמיקומים אטרקטיביים, המשך פיתוח פלטפורמות רב ערוציות והעמקת פעילות המשכנתאות, בעיקר בקרב לקוחות הבנק; התייעלות תפעולית, תוך הרחבת הפעילות במרכז תפעולי ייעודי, שמטרתו לייעל את עבודת הסניפים ולאפשר הסטת משאבים לפעילות העסקית; פעילות בינלאומית, תוך מיקוד בבנקאות פרטית ותמיכה בלקוחות הבנק, במדינות בהן הם פעילים.

הבנק אינו מפתח פעילות בתחום ההשקעות הריאליות, בניגוד לבנקים גדולים אחרים במערכת, ומשקיע את עיקר משאביו בפעילות בנקאית מסורתית.

שיקולים עיקריים לדירוג

ערך מותג חזק מקנה לבנק יכולת השבת רווחים משמעותית, אשר נתמכת בנתי שוק במונחים מאזניים, היקף ופיזור ההכנסות בין המגזרים וקווי הפעילות השונים, בגודלו האבסולוטי של הבנק ונתחו בהכנסות וברווחים. הבנק מאופיין בניהול יעיל, המשתקף, בין היתר, ביעילות תפעולית גבוהה, אשר תומכת ברווחיות הבנק, שהינה גבוהה יחסית לקבוצת ההשוואה בישראל. להערכת מידרוג, אסטרטגיית הבנק הינה שמרנית יחסית, תוך התמקדות בפעילות בנקאית מסורתית ומשתקפת בתמהיל קווי העסקים ומבנה המאזן. איתנות פיננסית והלימות הון טובות יחסית התואמות את פרופיל הסיכון של הבנק. נזילות הבנק נתמכת, בין היתר, בתיק ניירות הערך, אשר מושקע בעיקר באג"ח של ממשלת ישראל.

מנגד, רווחי הבנק אופיינו בתנודתיות גבוהה, בעיקר בשל התוצאות חריגות בשנים 2008 ו-2009. למרות היעילות הגבוהה, הבנק, בדומה לכלל המערכת, מאופיין ברמת הוצאות תפעוליות גבוהה וקשיחות ההוצאות כלפי מטה. לבנק איכות נכסים סבירה, אם כי תיק האשראי מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית עם מדדי סיכון, שאינם בולטים לטובה.

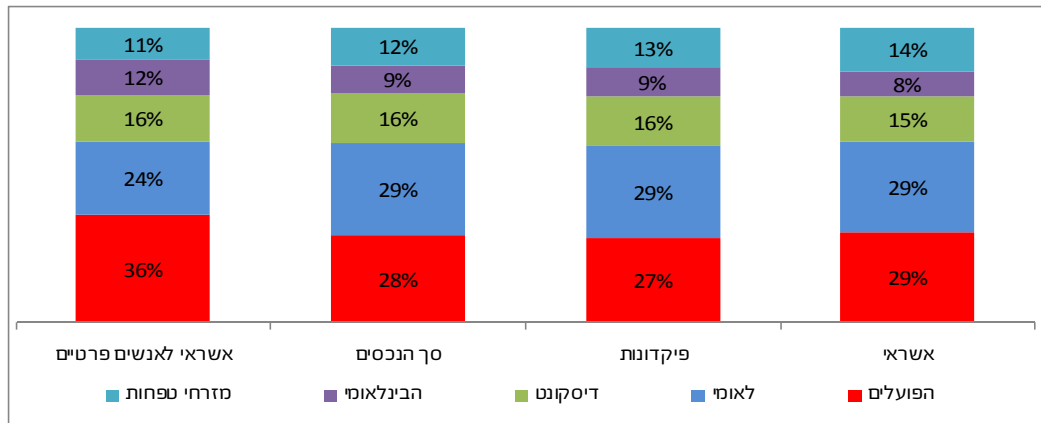
ערך המותג והמיצוב העסקי גבוהים ותורמים ליכולת השבת רווחים חזקה

ערך מותג הינו בין הפרמטרים החשובים בדירוג בנקים. ערך מותג חזק וניתן להגנה/שימור הינו אחד הגורמים החשובים המשפיעים על יכולת הבנק לייצר הכנסה יציבה לאורך זמן. בבחינת ערך המותג, בוחנת מידרוג מספר פרמטרים כמותיים: נתח שוק, פיזור גיאוגרפי, יציבות ופיזור הכנסות ורווחים. בכל אחד מהפרמטרים בוחנת מידרוג את ההתפתחויות בשנים האחרונות, עם ובלו נטרול אירועים חריגים, וכן מעריכה את ההתפתחויות העתידיות בטווח הזמן הבינוני, שצפויות, להערכתה, לחול בסביבה העסקית ואת השפעתן על הבנק.

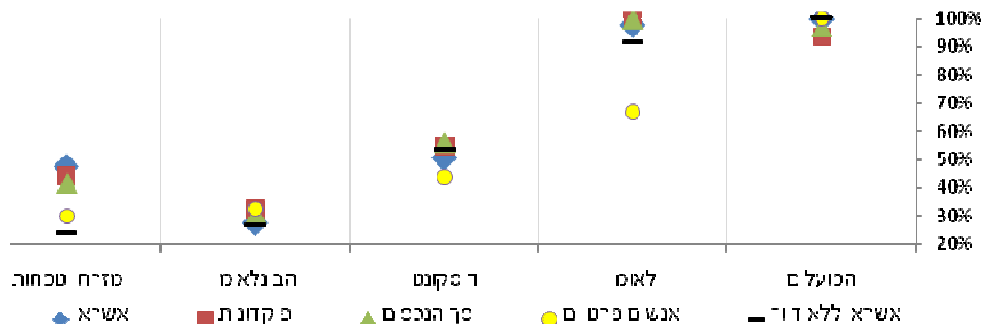
מיצוב עסקי גבוה ונתח שוק משמעותי

בנק הפועלים הוא אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במשק במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק שומר על מעמדו המוביל לאורך זמן וזאת נוכח מותג חזק, קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים ורשת סניפים גדולה ופרוסה היטב.

התפלגות נתחי השוק במערכת הבנקאות בישראל ליום 31.03.11



היקף ונתח השוק של האשראי לאנשים פרטיים, ונתח האשראי, ללא משכנתאות, הינם בין הפרמטרים הנוספים שנבחנו במסגרת הערכת חוזק המותג והמיצוב העסקי. בתרשים להלן מוצגים נתחי השוק, יחסית לנתח השוק המקסימאלי באותה הקטגוריה של הבנקים הגדולים, נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2011:





עפ"י הנתונים לעיל, בנק הפועלים מתאפיין בנתחי שוק בין הגבוהים ביותר ברוב הפרמטרים אשר נבחנו, כולל אשראי לאנשים פרטיים². להמחשה, נתחו של בנק לאומי בפלח זה עומד על כ- 67% מנתחו של הפועלים ואילו נתחו של הפועלים בפיקדונות הציבור עומד על כ- 93%, יחסית לנתח של קבוצת לאומי, בעלת נתח השוק המקסימאלי בפיקדונות.

להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים, בקטגוריות שצוינו לעיל, אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הבינוני. עם זאת, אנו מעריכים כי רמת התחרות בפיקדונות הציבור תגבר, בין היתר, בעקבות התפתחויות רגולטוריות חדשות במסגרת תקנות באזל 3, ובפרט שינויים בתחום ניהול הנזילות.

למרות הגברת הלחץ על היקף נכסי הסיכון, שמקורו, בין היתר, באותן תקנות רגולטוריות, שעתידות להיכנס לתוקף בשנים הבאות ואשר כבר היום מתחילות להשפיע על קבלת ההחלטות בבנקים, להערכת מידרוג, לא צפוי שינוי מהותי בנתחי השוק בתחום האשראי.

פיזור הכנסות גבוה על רקע יציבות רווחים נמוכה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות בהפרשה להפסדי אשראי והשפעת מגזר ניהול נכסים והתייבויות

יציבות ופיזור מקורות ההכנסה הינם גורמים בעלי השפעה חיובית משמעותית על הדירוג. הם נמדדים במונחים איכותיים וכמותיים כאחד. בין הפרמטרים הכמותיים, אותם בוחנת מידרוג: הגודל האבסולוטי ונתח שוק ברווח מפעולות רגילות לפני מס, תנודתיות, תרומה של המגזר הקמעונאי לסך הרווחים ותרומתם של קווים עסקיים שונים, כגון: רווח מבנקאות ופיננסים, כרטיסי אשראי, משכנתאות וכד'.

לפי גישתנו, הרווחים שמייצר בנק הינם כרית ספיגה ראשונה להפסדים. יכולת הבנק לייצר הכנסה יציבה תאפשר, בנוסף לספיגת ההפסדים, לשקם את הפגיעה בהון העצמי, במקרה שתהיה כזאת, כתוצאה מהפסד חד- פעמי.

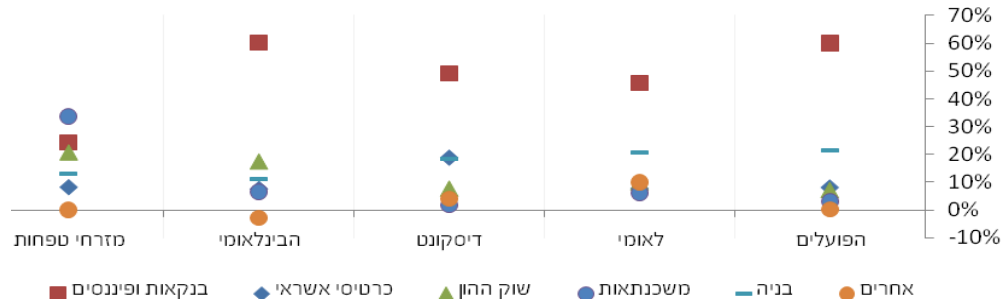
במהלך השנים האחרונות, עמד הרווח מפעולות רגילות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות על כ- 97% בממוצע מסך התוצאות הענפיות (למעט שנת 2008, בה הציגו רוב הבנקים הגדולים הפסדים חריגים בגין תיקי ניירות ערך ואשראי), כאשר ברוב השנים הציג הבנק נתח שוק הגבוה ביותר, מעבר לחלקו היחסי במונחים מאזניים.

נתח שוק של רווח מפעולות רגילות לפני מס יחסית לסך המערכת:

Q1/11	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
1,406	3,544	2,305	-1,756	3,730	4,332	3,916	3,130	הפועלים, במיליוני ₪
40%	35%	26%	הפסד	31%	46%	42%	39%	הפועלים
28%	30%	35%	7%	38%	28%	30%	35%	לאומי
10%	10%	15%	130%	11%	6%	7%	10%	דיסקונט
8%	8%	10%	78%	8%	9%	9%	6%	הבינלאומי
11%	13%	9%	221%	9%	8%	9%	8%	מזרחי טפחות
98%	97%	96%	36%	97%	97%	97%	98%	סה"כ חמשת הבנקים הגדולים

² ע"ב מאוחד, כולל תוצאות של חברות כרטיסי אשראי (למעט הבנק הבינלאומי, שאינו מאחד את התוצאות של ויזה כ.א.ל, המוחזקת בכ- 28%).

בדומה ליתר הבנקים המקומיים, אשר הינם בעיקרם בנקים מסחריים, העוסקים בתיווך פיננסי ובנקאות מסורתית, הבנק מאופיין בפוזר רווחים גבוה יחסית בין קווי הפעילות העיקריים ובין מגזרי הפעילות:



כאמור, בדומה לרוב הבנקים הגדולים, עיקר רווחי הבנק³ נובעים מתחום בנקאות ופיננסים (למעט בנק מזרחי טפחות, אשר מקור ההכנסה העיקרי שלו נובע מתחום משכנתאות).

הבנק מתאפיין בתנודתיות רווחים גבוהה יחסית⁴ ואילו קבוצת מזרחי טפחות מציגה יציבות רווחים בולטת לטובה. הסבר לכך טמון, להערכת מידרוג, בהיקף הפעילות בקרב הלקוחות הגדולים, בעיקר בתחום האשראי, אשר מהווים חלק משמעותי מפעילות בנק הפועלים ובתנודתיות בהפרשה להפסדי אשראי ותוצאות מגזר ניהול נכסים והתחייבויות ותיק ניירות הערך, המשפיעים השפעה ניכרת על התוצאות. בנטרול השפעות אלה, מציג הבנק תנודתיות רווחים ממוצעת למערכת.

מאפייני הסיכון דומים ליתר הבנקים הגדולים עם חשיפה גבוהה יותר לתיק אשראי ריכוזי

מדיניות ניהול הסיכונים התואמת את פרופיל הסיכון של הבנק, תוך שיפור פרקטיקת ניהול הסיכונים

מערך ניהול הסיכונים של הבנק מקיף וכולל מספר עוגנים ובהם ועדת דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, צוות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל הבנק וחטיבה לניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי של הבנק. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תאבון הסיכון של הבנק, בהתאם לאסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים. מבנה מערך ניהול הסיכונים נגזר, הן מדרישות באזל 2 ובנק ישראל- המגדירות ומשפרות משמעותית את נושא ניהול הסיכונים במערכת הבנקאית והן מהטמעה ושיפור תרבות ניהול הסיכונים בבנק בשנתיים האחרונות, נוכח לקחי המשבר. ביטוי לכך ניתן לראות בשיפור מבנה מערך ניהול הסיכונים ומתן אחריות וסמכויות ברורות לפונקציות השונות ופיתוח יכולות ניהול, ניטור ובקרת סיכונים.

תיק אשראי בעל ריכוזיות לווים גבוהה יחסית

חשיפה לאשראי של 20 הלווים הגדולים⁵ (יחסית לסך תיק האשראי ויחסית להון ראשוני), ריכוזיות ענפית, תוך הבחנה בין מאפייני הענפים השונים, הינם בין הפרמטרים העיקריים, שנבחנו בקביעת רמת ריכוזיות התיק.

רמת הריכוזיות הגבוהה יחסית נובעת בעיקר מסיכון האשראי המאזני והחוץ מאזני לתאגידיים גדולים. תוצאה זו נובעת, בין היתר, מהיקף נמוך יחסית של פעילות במגזר המסחרי (חברות בינוניות) ועל אף היקפי הפעילות המשמעותיים

³ בנטרול השפעת מגזר ניהול נכסים והתחייבויות, השפעת ניירות ערך, החזקות ריאליות וכד'.

⁴ רווח מפעולות רגילות לפני מס בחמש השנים האחרונות, ללא נטרול תוצאות שנים חריגות (2008 ו-2009)

⁵ עיבודי מידרוג לנתוני הבנקים אודות יתרות אשראי לציבור לפי גודל הלווים

באשראי לאנשים פרטיים. במהלך השנים 2009-2010, עמד היחס בין האשראי ל- 20 הלווים הגדולים להון ראשוני על כ- 143%, לעומת 138%, בממוצע, בקרב הבנקים הגדולים. יש לציין, עם זאת, כי בשנה האחרונה ירד היקף האשראי ל- 20 הלווים הגדולים ובמהלך שנת 2010 הוא היה דומה לממוצע במערכת (כ- 130%, כולל הפועלים).

הריכוזיות הענפית אינה חריגה. מחד, ענף נדל"ן ובינוי הינו בעל משקל, המשקף רמת ריכוזיות גבוהה יחסית, ומאידך, כפי שמשקף מהיחס של סיכון האשראי לענף להון ראשוני, התיאבון לסיכון הינו סביר יחסית. להלן נתונים לגבי הענף הגדול ביותר (ללא משכנתאות ואשראי לאנשים פרטיים) יחסית לסך סיכון האשראי:

יחסית להון ראשוני		יחסית לסך סיכון אשראי מאזני			
Q1/11	ממוצע שנתיים אחרונות	Q1/11	ממוצע שנתיים אחרונות	ענף	
158.5%	168.6%	16.5%	17.5%	נדל"ן ובינוי	הפועלים *
175.7%	165.6%	16.1%	16.1%	נדל"ן ובינוי	לאומי
128.4%	126.7%	12.2%	12.0%	נדל"ן ובינוי	דיסקונט
160.3%	156.0%	11.5%	11.5%	תעשייה	הבינלאומי
102.7%	102.8%	6.5%	6.6%	שירותים פיננסיים	מזרחי טפחות

* סך סיכון אשראי מאזני כולל חשיפה מאזנית למימון פעילות לווים בארץ ובחו"ל. בשונה מבנקים אחרים, בעלי חשיפה גבוהה לענף נדל"ן ובינוי, לפועלים החשיפה הינה בעיקר לישראל. חשיפת הבנק בענף זה לחו"ל נמוכה הן במונחים אבסולוטיים והן יחסית לסיכון האשראי לענף ולסיכון הכולל: כ- 16% מסיכון האשראי הענפי וכ- 3% מסך סיכון האשראי המאזני של הבנק, בממוצע בשנתיים האחרונות.

פרמטרים פיננסיים חזקים

הבנק מאופיין ברווחיות טובה יחסית לשוק המקומי, אם כי תודתית יחסית לקבוצת השוואה
רמת הרווחיות מהווה פרמטר משמעותי בהערכת יכולת הבנק לייצר ערך כלכלי והיא מהווה "קו הגנה ראשון" לספיגת הפסדים.

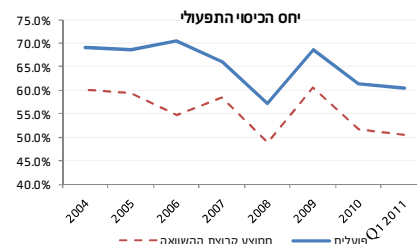
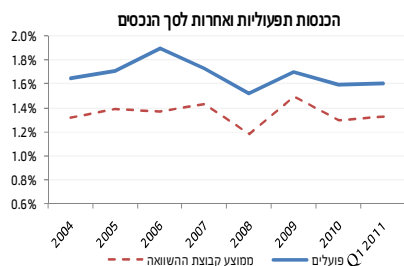
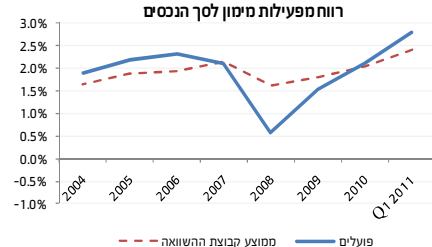
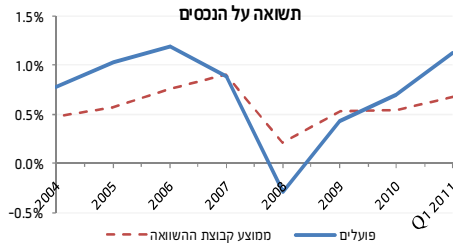
רווחיות הבנק טובה יחסית ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה לכלל המערכת הבנקאית בישראל ומקשה על הבנק ליצור שיפור ברווחיות לרמה, ההולמת יותר בנקים בעלי מאפיינים דומים בעולם.

בהערכת רווחיות הבנק בוחנת מידרוג מספר פרמטרים. העיקריים הינם רווח מפעולות רגילות לפני מס ורווח נקי לממוצע נכסי סיכון ולסך הנכסים, תוך בחינת מקורות ההכנסה: רווח מימוני, הכנסה תפעולית ויעילות תפעולית.

הבנק מציג תשואה על נכסים גבוהה יחסית לקבוצת השוואה⁶ לאורך זמן, אם כי ההפסד החד-פעמי בשנת 2008, שנבע מהשקעה ב-MBS, גרם לבנק הפסד בלתי מבוטל. מחד נתמכת הרווחיות בהכנסות תפעוליות גבוהות ויציבות (החלק הארי נובע מעמלות מכרטיסי אשראי וני"ע), המהוות כ-41% בממוצע מסך הכנסות הבנק בשנתיים וחצי האחרונות ותורמות למיתון הרעשים ברווחיות הבנק. מאידך הכנסות המימון של הבנק (56% מסך ההכנסות בשנתיים וחצי האחרונות). החשופות במידה רבה לגורמים אקסוגניים מאקרו כלכליים, תודתיות יותר יחסית לממוצע קבוצת השוואה וכפועל יוצא- חושפות את רווחיות הבנק לתנודתיות ורגישות עודפת לקבוצת השוואה.

⁶ קבוצת השוואה הינה ארבע הקבוצות הבנקאיות הגדולות- לאומי, דיסקונט, הבינלאומי ומזרחי טפחות, למעט בנק הפועלים.

להלן תמצית הנתונים אודות רווחיות הבנק:



כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית גבוהה יחסית לקבוצת השוואה בישראל (יחס כיסוי ממוצע של 62% בשלוש השנים האחרונות אל מול ממוצע של 53% בקבוצת השוואה). הבנק השכיל לשמר יחס כיסוי עודף מובהק על פני ממוצע קבוצת השוואה לאורך השנים, דבר המעיד, להערכת מידרוג, על יתרון תחרותי בדמות יעילות תפעולית עודפת ופוטנציאל רווחיות גבוה מקבוצת השוואה, חרף מגבלות מבנה ההוצאות. בדומה לכלל המערכת, החלק הארי בהוצאות נובע מהוצאות שכר גבוהות (ממוצע של 56% מסך ההוצאות בשלוש השנים האחרונות לעומת 59% בקבוצת השוואה), הנגזרות מהסכמי עבודה עם ועדי העובדים, הפוגמים בגמישות הבנק וכפועל יוצא שוחקים את הרווחיות. להערכת מידרוג, טיפול במבנה ההוצאות של הבנק מהווה את אחד האתגרים המרכזיים שלו, בדומה לכלל המערכת, אולם טומן בחובו פוטנציאל משמעותי לשיפור הרווחיות.

רווחיות הבנק נמצאת במגמת שיפור בשנתיים וחצי האחרונות וגבוהה מממוצע קבוצת השוואה (לאחר, כאמור, מימוש תיק ה-MBS ב-2008). בשנת 2010 וברבעון הראשון של 2011 חל שיפור ברווחיות, נוכח שיפור במרווחים כתוצאה מעליית ריבית בנק ישראל, גידול בהיקף הפעילות, קיטון בהוצאות להפסדי אשראי כתוצאה משיפור בסביבה הכלכלית וגידול בעמלות התפעוליות.

להערכת מידרוג, הצפי להמשך עליית סביבת הריביות במשך בטווח הזמן הבינוני צפוי לתרום לגידול בהכנסות המימוניות של הבנק. עם זאת, ייתכן לחץ שלילי על רווחיות הבנק עם התקדמות ביישום תקנות באזל 3, הנובע מהיתכנות גבוהה של עליה בעלות המקורות, הן כתוצאה מהתגברות תחרות בתחום הפיקדונות והן בעקבות העלייה הצפויה ברמת הסיכון במכשירים המוכרים לצורכי הלימות ההון, שיופקו תחת משטר באזל 3, עליה שלהערכתנו תשתקף בעלויות הגיוס.

נזילות טובה יחסית

סיכון הנזילות הינו בין הסיכונים הקשים יותר להגדרה פורמאלית ולמדידה. בהתאם למתודולוגיה של מודי'ס, המתייחסת לסיכון הנזילות כאל חשיפה/תלות של הבנק בשוק ההון, היא רלוונטית יותר לצורך השוואה גלובאלית בין הבנקים השונים ובשל כך, פחות רלוונטית לישראל וזאת בשל שיעור הפיקדונות הגבוה במקורות הבנקים (כ- 77% במוצע בשנים האחרונות, כ- 75% נכון לרבעון ראשון של 2011, בכלל המערכת) ולכן התלות הנמוכה במימון מחדש בשוק ההון. הערכת נזילות הבנק ע"י מידרוג מתבססת, בין היתר, על היחס שבין מזומן ופיקדונות בבנקים וניירות ערך מדינת ישראל לסך פיקדונות הציבור בבנק.

יחס זה עמד בשנתיים האחרונות על כ- 31.7%, לעומת כ- 29.2% במוצע בקרב הבנקים הגדולים. נציין שתי תמורות עיקריות, בעלות כיוונים מנוגדים, שחלו בנכסים הנזילים של הבנק משנת 2007. מחד, מגמת גידול בשיעור המזומנים מסך נכסי הבנק ומנגד קיטון בשיעור תיק ני"ע של הבנק מסך הנכסים, לאחר מכירת תיק ה-MBS והתייצבותו על רמה של 9% וזאת בניגוד למגמה בבנקים גדולים אחרים, אשר התייצבו ברבעון הראשון של 2011 על ממוצע של 15%.

איכות הנכסים סבירה - תיק ניירות ערך בעל רמת סיכון נמוכה, בשל מרכיב אג"ח ממשלתי ותיק אשראי ברמת סיכון סבירה

איכות הנכסים הינה בעלת השפעה מכרעת על רווחים עתידיים ובשל כך על גידול או שחיקה של ההון העצמי. בדומה ליתר הבנקים המסחריים בעולם, המערכת המקומית בכלל והפועלים בפרט, תיק האשראי מהווה נכס עיקרי של הבנק - כ- 71% מהנכסים במוצע בשנתיים האחרונות (72% בסוף Q1/11) לעומת 68% במוצע בקרב הבנקים הגדולים באותה התקופה. נתון זה גבוה מנתוני רוב הבנקים הגדולים (רק בנק מזרחי מציג נתון גבוה יותר: כ- 80%).

לבנק תיק האשראי הגדול במערכת הבנקאית בישראל ומאופיין, כאמור, בריכוזיות לווים וענפית גבוהות יחסית. חשיפת הבנק לשלושת הענפים הגדולים (למעט הלוואות לדיור ואשראי לאנשים פרטיים), דומה למוצע קבוצת ההשוואה, אולם משקל הענפים, בעלי פיזור לווים גבוה (כגון מסחר ותעשייה), נותר נמוך, יחסית לקבוצת ההשוואה.

בדומה לבנקים בקבוצת ההשוואה, הבנק חשוף בסיכון האשראי המאזני⁷ לארבעה ענפים עיקריים: נדל"ן ובינוי (16.5%), שירותים פיננסיים⁸ (8.2%), תעשייה (8.0%) ומסחר (6.7%). שלוש החשיפות הענפיות הגדולות של הבנק מסתכמות לכ- 32% מסיכון האשראי, בדומה ליתר הבנקים בקבוצת ההשוואה, למעט מזרחי טפחות.

בשנים 2009-2010, חל קיטון בהיקף האשראי הבעייתי בבנק⁹, בדומה למגמה, שאפיינה את המערכת כולה, בה היקפים גבוהים של האשראי, אשר סווג כחוב בהשגחה מיוחדת עם פרוץ המשבר, אורגנו מחדש או שסיווגם בוטל. הבנק מאופיין בשיעור חובות בעייתיים מסך תיק האשראי, הגבוה ממוצע קבוצת ההשוואה (5.36% בבנק לעומת 4.82% במוצע בקבוצת ההשוואה בשנת 2010) ואשר נמצא במגמת ירידה בשנתיים האחרונות, בשל ההתאוששות הכלכלית במשק. ברבעון הראשון של 2011, עם המעבר לשיטת הסיווג החדשה, קטנו היקפי החובות הבעייתיים בבנק בדומה למערכת וכפועל יוצא מהמשך ההתאוששות הכלכלית. יש לציין, כי המעבר לשיטת הסיווג החדשה לא מאפשר השוואה עתית מלאה של החובות הבעייתיים.

⁷ סיכון האשראי המאזני כולל את האשראי המאזני (בעיקר), אג"ח של הציבור, שנרכשו ע"י הבנק ונכסים אחרים בגין מכשירים נגזרים והוא הסתכם בכ- 242 מיליארד ₪, נכון ל- 31.03.11.

⁸ בהתאם לפירוט סיכון האשראי המאזני לענפי משק, הלוואות לדיור ואנשים פרטיים הינם בעלי משקל גבוה יותר מענף הבינוי ונדל"ן (סה"כ 33.8%). למרות זאת, בשונה מענף הבינוי ונדל"ן, ענפים אלה מאופיינים בפיזור לווים גבוה ובשל כך - חשיפה נמוכה בהרבה מענף הבינוי ונדל"ן.

⁹ לפני כניסתן לתוקף של ההנחיות החדשות של בנק ישראל בנושא מדידה וגילוי של חובות פגומים, סיכון אשראי והפרשה להפסדי אשראי.

בחנית התפלגות החובות הענפית של הבנק מצביעה על כך שענף הנדל"ן מהווה לאורך השנים חלק משמעותי מסך החובות הבעייתיים בבנק (כ-34% בממוצע מסך החובות הבעייתיים בשנים 2009-2010), בדומה למגמה במערכת, אם כי בשיעורים גבוהים יותר. ברבעון הראשון של 2011 שמר ענף הנדל"ן על שיעור זהה לשנים עברו מסך האשראי הבעייתי המסחרי. ענף נוסף, בו חלה עלייה בשיעורי האשראי הבעייתי מסך התיק הבעייתי, הוא ענף השירותים הפיננסיים. נציין כי שיעור החובות הבעייתיים מסך האשראי המאזני נמצא במגמת ירידה בבנק בשנים אלו (למעט בענף השירותים הפיננסיים, שנמצא במגמת עלייה) ובדומה למגמה בקבוצת השוואה.

בהתאם לתוצאות לפי הכללים החדשים, כפי שפורסמו בדוחות רבעון ראשון 2011, לא חל שינוי מהותי במיקום היחסי של הבנק מבחינת מדד סיכון תיק האשראי - היחס בין חובות הפגומים לתיק האשראי (ברוטו) עומד על כ-4.4%, לעומת ממוצע של כ-3.1% ביתר הבנקים הגדולים.

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון נמוכה יחסית. רמת הסיכון בתיק קטנה משמעותית, נוכח הגדלת שיעור אג"ח מדינה והקטנת מרכיב אג"ח קונצרני, שחלו בשל השפעת המשבר הכלכלי. הבנק שומר על תמהיל תיק ני"ע יציב בשנתיים וחצי האחרונות, כאשר החלק הארי בתיק הינו אג"ח מדינה ואילו רכיב האג"ח הקונצרני קטן בצורה משמעותית. מתוך תיק ניירות הערך של הבנק, המסתכם בסך של כ-29 מיליארד ש"ח ליום ה-31.3.2011, כ-74% מושקעים באג"ח מדינה (כ-7% מסך הנכסים) והיתר מושקעים בעיקר באג"ח קונצרני בדירוגי השקעה.

איתנות פיננסית והלימות הון טובות יחסית התואמות את פרופיל הסיכון של הבנק

הלימות ההון אינו פרמטר המשקף מהימנה את הסיכון שהבנק ייקלע לקשיים. ראייה לכך ניתן למצוא בעובדה שבמשבר האחרון כל הבנקים שנקלעו לקשיים, עד כדי חדלות פירעון, עמדו בדרישות רגולטוריות של הלימות ההון. בנוסף, יחס הלימות ההון הינו תוצאה של יישום כללים רגולטורים - הון רגולטורי ונכסי סיכון, אשר גם הם מחושבים בהתאם להגדרות רגולטוריות.

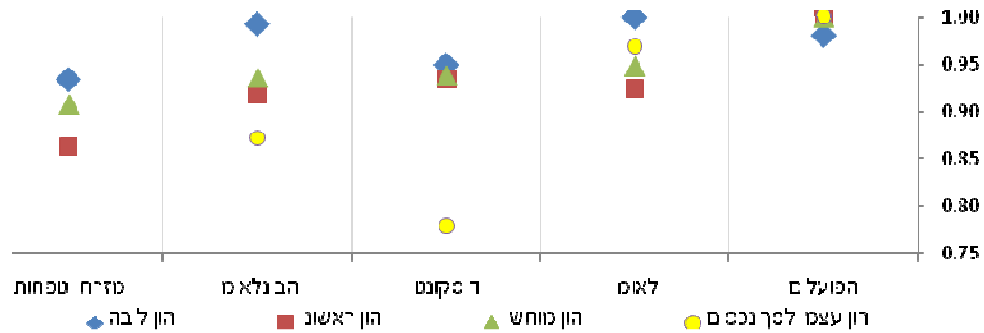
לפי גישת מידרוג, הלימות ההון משקפת יותר את יכולתו וגמישותו של הבנק להרחיב פעילות באמצעות הגדלת נכסים, או לשנות את רמת הסיכון הגלומה בנכסים הקיימים. עם זאת, החלק הארי של ההון הרגולטורי מתבסס על ההון העצמי של הבנק ובשל כך - קיימת קורלציה גבוהה בין רמת הדירוג לבין הלימות ההון של הבנקים.

מהסיבות שצוינו לעיל, בוחנת מידרוג יחסים נוספים, כגון: הלימות הון ליבה (ללא מכשירים היברידיים), הלימות הון מוחשי¹⁰ לממוצע נכסי סיכון ויחס הון למאזן.

הלימות ההון של הבנק נמצאת במגמת שיפור החל משנת 2008 (עם מכירת תיק ה-MBS והקטנת נכסי הסיכון), בדומה למגמה במערכת ונוכח דרישות הרגולטור והרווחים השוטפים. עיקר הגידול בהלימות ההון משנת 2009 משתקף בעיקר בהון של רובד 1 (TIER 1), המאופיין באיכות הון וביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים גבוהות יותר. יחסי הלימות ההון רובד 1 והלימות ההון הכוללת של הבנק, בסוף הרבעון הראשון של 2011, עמדו על 8.9% ו-14.1%, בהתאמה, לעומת 8.0% ו-13.4% בממוצע קבוצת השוואה. הלימות ההון רובד 1 של הבנק נשחקה מעט יחסית לסוף 2010 (9.1%), נוכח השפעת שינוי המדידה של חובות פגומים, אשר גרם לקיטון בהון בסך של 807 מ' ש"ח. מבנה הנכסים של הבנק, מהם כ-25% בממוצע מהווים מזומן ופיקדונות, אג"ח ממשלתי וקונצרני בדרגת השקעה, כמו גם שיעור האשראי הקמעונאי הגבוה יחסית, תורמים להלימות ההון של הבנק. להערכת מידרוג, הלימות ההון של הבנק תואמת את פרופיל הסיכון שלו, גם נוכח כוונתו של הבנק להתמקד בעיקר בפעילות בנקאית. יש לציין, כי יעדי הלימות ההון ליבה והון כולל של הבנק לא יפחתו מ-7.5% ו-12.5%, בהתאמה.

¹⁰ לא כל הסעיפים, המרכיבים את הון הבנק, הינם בעלי יכולת לספוג הפסדים. למשל: זכויות מיעוט אינן מהוות כרית ספיגה מיידית להפסדי חברת האם, כך גם קרנות ההון השונות וסעיפים נוספים.

בתרשים להלן מוצגים הפרמטרים, ששימשו את מידרוג בהערכת הלימות ההון והאיתנות הפיננסית של הבנק. ההצגה ביחס לנתון הטוב ביותר באותה הקטגוריה. נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2011, אם לא צוין אחרת, החישוב התבסס על ממוצע נכסי סיכון:



להערכת מידרוג, ההתפתחויות בסביבה הרגולטורית יפעלו לשיפור בהלימות ההון של הבנקים, תוך שיפור איכות ההון הרגולטורי.

מנועי צמיחה מוגבלים בשוק המקומי

להערכת מידרוג, אסטרטגיית הבנק להתמקד בפעילות בנקאית בשוק המקומי תתרום מחד ליציבות ההכנסות ומאידך יכולת הבנק להתרחב בשוק המקומי, ללא צמצום מרווחים מוגבלת, בדומה לשאר הבנקים הגדולים, בשל מאפייניו הבוגרים של ענף הבנקאות. להערכתנו, צמיחת נכסי הבנק בטווח הבינוני תהיה מתונה יחסית, ללא הגדלת סיכון תיק האשראי ותמחור חסר של הסיכון.

אופק הדירוג

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית
- הרעה בתוצאות העסקיות שתשתקף בשחיקה ברווחיות הבנק
- הפסדים בתיק ני"ע תוך פגיעה ביחסי הלימות ההון
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

סולם דירוג פיקדונות זמן קצר

P-1	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-1 מציעים איכות אשראי מעולה ויכולת חזקה מאוד לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
P-2	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-2 מציעים איכות אשראי חזקה ויכולת חזקה לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
P-3	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-3 מציעים איכות אשראי סבירה ויכולת מספקת לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
NR	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא NR מציעים איכות אשראי חלשה עד מוטלת בספק ויכולת לא וודאית לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר

סולם דירוג התחייבויות

Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	דרגת השקעה
Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	
A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	
Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	
Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	דרגת השקעה ספקולטיבית
B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	
Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	
Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	
C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	

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

סולם דירוג פיקדונות זמן ארוך

דרגת השקעה	Aaa	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא Aaa מציעים איכות אשראי יוצאת דופן באיכותה והם בעלי דרגת הסיכון הנמוכה ביותר. למרות שאיכות האשראי של בנקים אלה עשויה להשתנות, מאוד בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדו החזק של הבנק.
	Aa	הבנקים המדורגים בדירוג Aa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מצוינת אולם מדורגים בדירוג נמוך יותר מבנקים המדורגים Aaa משום שמידת חשיפתם לסיכונים ארוכי טווח נראית גדולה יותר במידת מה.
	A	בנקים המדורגים A לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי טובה. אולם, יתכן שקיימים גורמים המצביעים על סכנה לפגיעה בטווח ארוך.
	Baa	בנקים המדורגים בדירוג Baa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מספיקה. עם זאת, יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים או שאפשר לאפיין אותם כבלתי מהימנים בכל פרק זמן ארוך.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Ba לגבי פיקדונות נתונה בשאלה. פעמים רבות אפשר שיכולתם של בנקים אלה לקיים במועדן את התחייבויותיהם עשויה להיות בלתי ודאית.
	B	איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג B לגבי פיקדונות, היא באופן כללי איכות אשראי ירודה. מידת הביטחון בפירעון ההתחייבויות הכרוכות בפיקדונות, לכל פרק זמן ארוך, קטנה.
	Caa	איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Caa לגבי פיקדונות, היא ירודה באופן קיצוני. יתכן שבנקים אלה אינם מקיימים את תנאי הפיקדון או שיש יסוד של סכנה בנוגע ליכולת הכספית.
	Ca	בנקים המדורגים בדירוג Ca לגבי פיקדונות אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם.
	C	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא דירוג C אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם ויכולת התאוששות הבנק ממצב זה הינה נמוכה.

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

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2011

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd). (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר.