



בנק הפועלים בע"מ

מעקב | מרץ 2014

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

בנק הפועלים בע"מ

אופק: יציב	Aa2	דירוג איתנות פיננסית פנימית
	P-1	דירוג פיקדונות לזמן קצר
אופק: יציב	Aaa	דירוג פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח
אופק: שלילי	Aa1	דירוג כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)

מידרוג מודיעה על הצבת דירוג Aa2 באופק יציב לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aaa תוך העלאת אופק הדירוג משלילי ליציב והוא מגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוספים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. חיזוק הנחת התמיכה החיצונית בחובות הבכירים בוצע באמצעות יישום מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת² (JDA). דירוג החוב הנחות מגלם אף הוא תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, אולם נוכח הערכתנו לעלייה באי הוודאות לגבי מידת התמיכה בחוב זה (ראה פירוט להלן), אנו מותירים אופק דירוג שלילי לחוב הנחות. כמו כן, דירוג החוב הנחות מגלם את הנחיות המבנית של חוב זה ביחס לחובות הבכירים בבנק. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת הסדרות ליום ה-30.09.2013 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
22	1940287	03/2004	5.0%	מדד	1,156	2014	Aaa	יציב
23	1940329	03/2005	0.0%	מדד	1,321	2014	Aaa	יציב
25	1940360	06/2005	4.4%	מדד	1,885	2015	Aaa	יציב
26	1940491	05/2010	גילון+ 0.7%	שקלי	794	2016	Aaa	יציב
29	1940485	09/2010	5.9%	שקלי	1,708	2019	Aaa	יציב
30	1940493	09/2010	גילון+ 1.7%	שקלי	656	2018	Aaa	יציב
31	1940527	08/2011	4.5%	מדד	708	2018	Aaa	יציב
32	1940535	08/2011	5.0%	מדד	905	2023	Aaa	יציב
*א	1940048	10/1998	5.5%	מדד	132	2013	Aa1	שלילי
ב	1940063	06/1999	5.5%	מדד	125	2014	Aa1	שלילי
ד	1940105	06/2001	5.2%	מדד	402	2016	Aa1	שלילי

¹ בחודש ינואר 2013 פרסמה מידרוג את המתודולוגיה העדכנית שלה לדירוג בנקים. במסגרת עדכון המתודולוגיה כאמור מפרסמת עתה מידרוג גם את דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, אשר משקף את סיכון האשראי של הבנק, מבלי להביא בחשבון תמיכה חיצונית. לדוח המלא ראה: [מתודולוגיה לדירוג בנקים, דוח מתודולוגי, ינואר 2013](#)

² בחודש ינואר 2014 פרסם עדכון למתודולוגיית הדירוג - שימוש פורמאלי במודל JDA להערכת תמיכה חיצונית וניתוח חדלות פירעון משותפת. לדוח המלא ראה: [מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת, ינואר 2014](#)

ח	1940303	01/2005	4.5%	מדד	1,145	2015	Aa1	שלילי
ט	1940386	12/2005	4.7%	מדד	895	2017	Aa1	שלילי
י	1940402	03/2007	4.1%	מדד	4,856	2021	Aa1	שלילי
יא	1940410	03/2007	6.1%	שקלי	1,745	2021	Aa1	שלילי
יב	1940428	06/2009	5.0%	מדד	703	2016	Aa1	שלילי
יג	1940436	06/2009	גילון+ 2.3%	שקלי	970	2017	Aa1	שלילי
יד	1940501	12/2010	4.0%	מדד	3,270	2022	Aa1	שלילי

*יתרת כתב ההתחייבות הנדחה נפרעה לאחר תאריך המאזן.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (Aa2 יציב) נתמך במיצובו הגבוה במפת מערכת הבנקאות המקומית; הבנק בעל מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר וגיוון מקורות הכנסה, כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה שלו; הבנק הינו אוניברסאלי ובנוסף לפעילות תיווך פיננסי, מספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים; הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון; לבנק מינוף מאזני התומך בהמשך שיפור פרופיל הסיכון, תיק ני"ע ברמת סיכון נמוכה יחסית, כריות הון ההולמות את הדירוג- תוך צפי לחיזוק הלימות ההון וקיומו של חסם רגולטורי תחתון; לבנק מבנה מקורות יציב, רחב ומפוזר ונזילות טובה. כריות הרווחיות של הבנק סבירות ועודפות יחסית לקבוצת ההשוואה³ ונתמכות בהיקף מהותי של הכנסות מעמלות, התורמות ליציבות. ואולם, בדומה למערכת, כריות הרווחיות מוגבלות ע"י מבנה הוצאות קשיח יחסית. היעילות התפעולית של הבנק טובה יחסית לקבוצת ההשוואה.

מנגד, דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק מבטא את הערכתנו באשר לאי שיפור מספק באיכות הנכסים. מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, גבוהים יחסית לדירוג לאורך השנים האחרונות (גם אל מול ממוצע קבוצת ההשוואה) ועלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק. להערכתנו, בנקודת החתך של ה- 30.09.2013, מדדים אלו מהווים אינדיקטור סביר לאיכות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ויש בהם להגביל את דירוגו, זאת גם נוכח כריות ספיגה שאינן בולטות לטובה כנגד הפסדים צפויים. נוסף על כך נציין את הריכוזיות הגבוהה (לזווית וענפית) בתיק האשראי של הבנק, בדומה למערכת, שמגבירה את הסיכון להפסדים בלתי צפויים. להערכתנו, פוטנציאל שיפור סיכון זה הינו מוגבל בטווח הזמן הבינוני, ללא פגיעה באיכות האשראי, בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מספיק עמוק ונזיל.

בדומה למערכת, ניצב הבנק בפני אתגרים בסביבה העסקית, נוכח צפי לצמיחת תמ"ג נמוכה יחסית, עלייה מסימת בשיעורי האבטלה, סביבת הריביות הנמוכה וצרכי מחזור החוב הגדולים של חלק מהתאגידים הגדולים במגזר העסקי.

להערכתנו, לבנק אתגר משמעותי בשימור שיעורי הרווחיות, נוכח הסביבה העסקית והרגולטורית המתגרת וצפי להיעדר צמיחה מהותית בתיק האשראי, כאשר אחד הכלים המרכזיים לעשות זאת הינו שליטה בצד ההוצאות. להערכתנו, תשואת הליבה על נכסי הסיכון של הבנק לאורך המחזור הכלכלי תנוע בטווח שבין 1.5% ל- 1.7% והינה כרית ביטחון סבירה יחסית לדירוג.

³ קבוצת ההשוואה- בנקים עסקיים גדולים: בנק לאומי, דיסקונט, הבינלאומי ומזרחי טפחות.



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 הפנימית והחוב הבכיר, משקף את הערכת מידרוג לכך, שלא יחול שינוי מהותי לרעה מהערכתנו לגבי המדדים העיקריים של הבנק לאורך המחזור הכלכלי.

הותרת האופק השלילי לדירוגי החוב הנחות של הבנק משקפת את הערכתנו לעלייה ברמת אי הוודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך. להרחבת השיקולים בנושא תמיכה חיצונית של המדינה בחובות השונים של הבנק - ראה בהמשך הדוח.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

2008	2009	2010	2011	2012	30.09.12	30.09.13	
38,590	53,115	50,331	55,790	55,301	45,558	43,361	מזומנים ופיקדונות בבנקים
26,657	28,055	31,604	34,411	52,070	53,076	60,998	ני"ע
222,100	215,788	225,288	246,495	249,182	249,904	249,341	אשראי לציבור, נטו
226,953	231,993	233,965	256,417	271,411	264,490	269,632	פיקדונות הציבור
18,769	20,071	22,535	23,819	26,755	25,759	28,391	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק
306,821	309,731	321,063	356,662	376,388	367,365	374,216	סך נכסים
8,167	7,520	7,953	8,097	8,160	6,216	6,003	הכנסות ריבית, נטו [1]
1,520	2,017	1,030	1,202	987	933	933	הוצאות להפסדי אשראי
557	4,279	4,890	4,991	5,477	3,996	4,194	הכנסות שאינן מריבית
8,024	7,457	8,291	8,365	8,825	6,471	6,403	הוצאות תפעוליות ואחרות
(820)	2,325	3,522	3,521	3,853	2,808	2,861	רווח לפני מס
(895)	1,300	2,201	2,746	2,543	1,904	1,929	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
6.1%	6.5%	7.0%	6.7%	7.1%	7.0%	7.6%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
6.9%	7.7%	8.2%	7.9%	8.9%	8.5%	9.3%	הלימות ההון ליבה
11.1%	13.7%	14.1%	14.1%	15.7%	15.1%	15.7%	הלימות הון כולל
24.0%	31.8%	31.6%	32.2%	35.5%	33.3%	34.7%	נזילות [2]
(0.3%)	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
(4.8%)	6.7%	10.3%	11.8%	10.1%	10.2%	9.3%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
0.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	PPP%/AvgRWA [4]
0.7%	0.9%	0.5%	*0.5%	*0.4%	*0.5%	*0.5%	הוצאה להפסדי אשראי לציבור
6.1%	6.4%	5.4%	*5.1%	*5.3%	*5.6%	*5.4%	חובות בעייתיים ואשראי לציבור

* בהתאם להוראה החדשה. הנתון אינו בר השוואה לתקופות קודמות

[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)

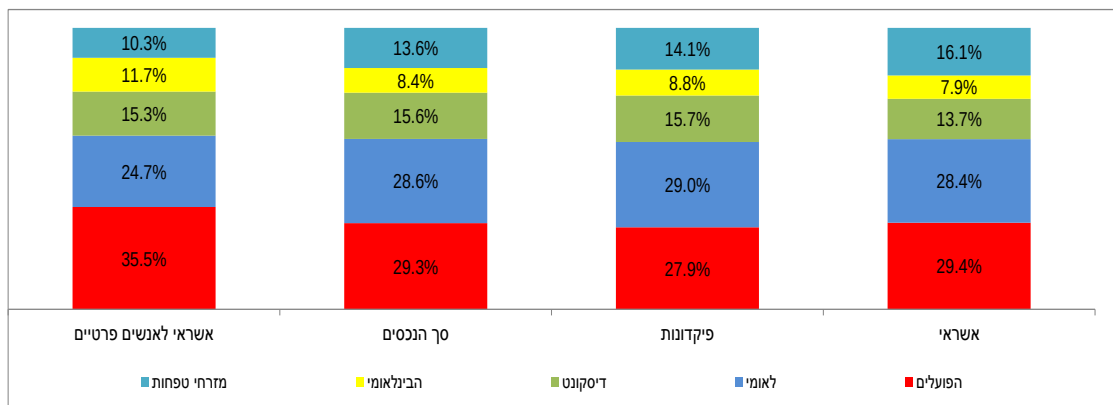
[4] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי (t), לממוצע נכסי סיכון (t,t-1)

פירוט גורמי מפתח בדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית

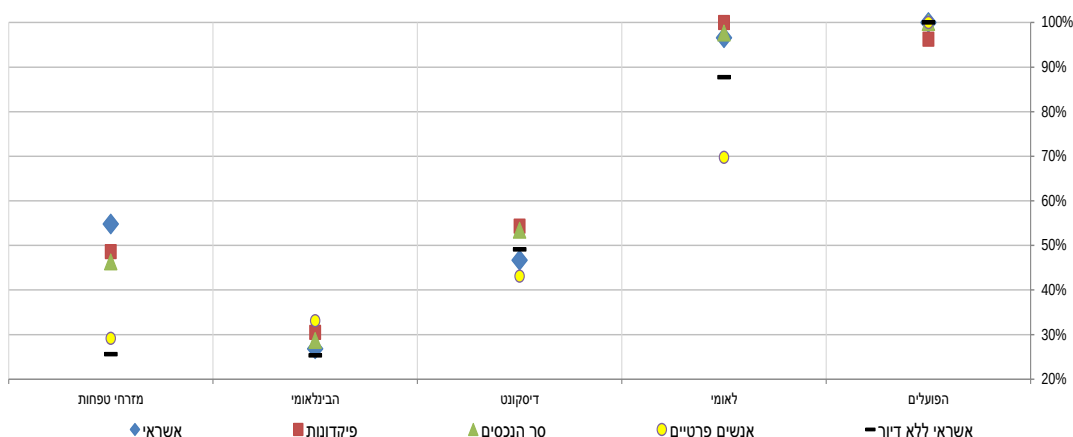
מיצוב עסקי גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק

בנק הפועלים 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 ופרושה היטב. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק ולשימור מיצובו הגבוה לאורך המחזור הכלכלי.

להלן התפלגות נתחי השוק של חמשת הבנקים הגדולים בישראל ליום ה- 30.09.2013



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 מובילות ויציבות בסגמנט בשלוש השנים האחרונות, אשר נתמכת גם ע"י החזקת ליבה בישראל. בתרשים להלן מוצגים נתחי השוק, יחסית לנתח השוק המקסימאלי באותה הקטגוריה, של חמשת הבנקים הגדולים, נכון ליום ה- 30.09.2013:



להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים בקטגוריות שצוינו לעיל, אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הבינוני. עם זאת, אנו מעריכים כי בעקבות ההתפתחויות הרגולטוריות במסגרת תקנות באזל 3 ובהן עלות ההון ושינויים בתחום ניהול הנזילות, צפויה רמת התחרות בתחומי האשראי הקמעונאי והפיקדונות היציבים להתחזק, להגביר את שיעורי הנטישה ואף לפגוע במרווחים במערכת.

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 יחסית לדירוג, אולם טובה מממוצע קבוצת ההשוואה המקומית. פרמטר זה מושפע ממספר גורמים ובהם: תנודתיות הרווחיות בבחינת השנים שבין 2006 עד 2013, היקף יציבות הרווחים בשלוש השנים האחרונות, אשר בולטים לטובה. בנוסף, נבחנת התפלגות ההכנסות- עם שיעור הכנסות קמעונאיות סביר של כ- 45% בממוצע בשלוש השנים האחרונות ועם מרכיב משמעותי של הכנסות מעמלות. יש לציין כי מרכיב ההכנסות הקמעונאיות מצוי במגמת שחיקה, בין השאר, גם כתוצאה מירידת הריבית במשק. מנגד, הדומיננטיות של המגזר העסקי, אשר מאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי משפיעה לשלילה על יציבות הרווחים. נציין כי, יציבות הרווחים שופרה בשלוש השנים האחרונות, אולם, להערכתנו, אינה צפויה להמשיך שיפור מהותי בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות השוררת בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך יחסית. אסטרטגיית הבנק להמשיך התמקדות בפעילות ליבה בנקאית ובפרט בסגמנטים המאופיינים ביציבות יחסית, הינה פרמטר חיובי למיתון רמת התנודתיות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק ומהווה גורם חיובי בדירוג.

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

מדיניות ניהול הסיכונים הולמת את פרופיל 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. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תאבון וסיבולת הסיכון של הבנק - התואמים את האסטרטגיה שלו וכן בניטור ובקרת סיכונים. ההרחבה הצפויה של הסמכויות של מעגל בקרה זה (חטיבת ניהול הסיכונים) לתחום האשראי, בעקבות הוראות רגולטוריות שנקבעו, מהווה גורם חיובי לדירוג. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים והערכות מומחה, כאשר הבנק מפתח מודל IRB⁴ אשר צפוי, בטווח הארוך, לתמוך בניהול סיכוני האשראי ולשפר את תמחור האשראי בהתאם לסיכון.

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 (בכלל התיקים) נמוך יחסית, בדומה למערכת, ועמד בממוצע על כ- 3.5% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג). המגבלה שהציב הבנק עומדת על כ- 4.1% מהון הליבה נכון ליום ה- 30.09.2013. הבנק שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים, כפי שמשתקף בפערי מח"מ נמוכים יחסית.

סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי ומנוטר על בסיס יומי. 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- 61% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית) - שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי, למרות המח"מ הקצר, חשיפה סבירה למימון משוק ההון ונכסים נזילים בשיעור מהותי. יש לציין כי הצמיחה המהירה של האשראי לדירוג בבנק בשנים האחרונות והצורך שעלה בעקבותיה ליצור התאמת מח"מ טובה יותר בין הנכסים וההתחייבויות, תרמו גם להגדלת החשיפה למימון משוק ההון (6.8% מסך הנכסים ב- 2008 לעומת 9.3% ליום ה- 30.09.2013), אשר הינו פחות יציב, להערכתנו.

⁴ Internal Rating Based Approach - מודלים מתקדמים לקביעת סיכוני אשראי על סמך דירוגים פנימיים.

נזילות טובה

כאמור, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב. היחס שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור ליום ה- 30.09.2013 עמד על כ- 92% (לעומת 95% בממוצע בשלוש השנים האחרונות), לעומת ממוצע של 86% בקבוצת ההשוואה לאותו מועד. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות ותרחישים שונים (לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות ובהן שיעור גלגול הלוואות, יציבות הפיקדונות ומימון השוק, יכולת מימוש נכסים, עומק שוק ה-Repo, שמירת חובת נזילות, נכסים משועבדים, נכסי Level 3 (Mark To Model) ועוד) לבנק נזילות מספקת לעמוד בהתחייבויותיו בטווח של עד שנה. בתרחיש הבסיס של מידרוג ובנקודת החתך של יום ה- 30.09.2013, לבנק נכסים נזילים לטווח של עד שנה בשיעור של כ-20% מסך הנכסים, גבוה משיעור ההתחייבויות לז"ק, העומד על כ-12% מסך הנכסים. בנוסף, הבנק נהנה ממרכיב מספק של מימון יציב, כפי שמשתקף בשיעור המימון היציב מסך הנכסים, העומד על כ-88% לעומת 80% נכסים לז"א מסך הנכסים. מבנה המקורות המפוזר והנוח יחסית ובנוסף- שיעור מהותי של 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 ואג"ח ממשלת ארה"ב לסך פיקדונות הציבור הינו מספק, נותר יציב בשנתיים האחרונות והולם את פרופיל הסיכון של הבנק. ליום ה- 30.09.2013 עמד היחס על 35%, גבוה מממוצע קבוצת ההשוואה עם שיעור של 30% לאותו מועד. מידרוג צופה, כי מבנה המקורות ורמת הנזילות הטובה של הבנק ישמרו לאורך הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו לצמיחה מתונה בהיקף תיק האשראי בטווח זמן זה. נזילות הבנק מהווה גורם חיובי לדירוג.

איכות נכסים סבירה

בדומה למערכת המקומית, תיק האשראי מהווה את הנכס העיקרי של הבנק, כ- 67% מסך הנכסים בממוצע בשלוש השנים האחרונות, בדומה לשיעורו ליום 30.09.2013 וגבוה במקצת מממוצע של 66% בקרב קבוצת ההשוואה. היקף הנכסים גדל במהלך התקופה הנסקרת⁵ ב- 7%, תוך גידול בשיעור הנכסים הנזילים בסך הנכסים על חשבון תיק האשראי. בסיס הפיקדונות צמח בשיעור של 7% באותה תקופה.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון שאינה בולטת לטובה יחסית לדירוג

התיק מאופיין בריכוזיות גבוהה, בדומה למערכת ומדדי סיכון שאינם בולטים לטובה. להערכת מידרוג, צפויה יציבות יחסית בהתפתחות מדדי הסיכון בטווח הזמן הקצר, עקב השפעות אקסוגניות מאקרו כלכליות. במהלך התקופה הנסקרת גדל תיק האשראי של הבנק בשיעור של 1.9%, לעומת גידול של 2.7% בקבוצת ההשוואה, לאותה תקופה. להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול ברמה מתונה בלבד בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך מיקוד באשראי קמעונאי ו-SME וללא שינוי מהותי מקצב צמיחת התמ"ג, זאת, בין השאר, נוכח מגבלות רגולטוריות בדבר הלימות הון וריכוזיות. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהות, המושפעת גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של המשק המקומי. לבנק חשיפה מהותית לקבוצות לווים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אם כי במגמת ירידה, אשר צפויה להימשך, להערכתנו, גם נוכח מגבלות רגולטוריות. התיק העסקי מהווה חלק מהותי בסך תיק האשראי של הבנק לאורך השנים האחרונות, למרות מגמת הקיטון במשקלו מסך התיק, אשר צפויה להימשך גם בטווח הזמן הבינוני, כאמור. מוקד סיכון זה והמתאמים החיוביים בין מרכיביו השונים עלול לפגום באיכות הנכסים ויכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של החמרה לא צפויה בסביבה העסקית. רמת הריכוזיות הגבוהה נובעת מחשיפה לחובות של תאגידים גדולים ולקבוצות לווים וזאת למרות הגידול המשמעותי שחל באשראי לאנשים פרטיים (הלוואות לדירוג ואחר) בשנים האחרונות. בדומה לקבוצת ההשוואה,

⁵ סוף רבעון ראשון 2012 ועד ליום ה- 30.09.2013.

חשוף הבנק לחובות של ארבעה ענפים עיקריים לאורך זמן (ללא אשראי לאנשים פרטיים והלוואות לדיוג): בינוי ונדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים, שירותים פיננסיים, תעשייה ומסחר. שלוש החשיפות הגדולות של הבנק מסתכמות ל- 35% (34%⁶ בממוצע, בקבוצת ההשוואה לאותה תקופה) מסך החובות ליום ה- 30.09.2013 ובמגמת ירידה בשנתיים האחרונות. נציין כי, ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור האחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט את סיכון הריכוזיות. נציין עוד כי, להערכתנו, בניגוד למשברים בעולם שהחלו מבעיות נדל"ן, בשוק המקומי קיים עדיין עודף ביקוש על היצע, הממתן סיכון של הידרדרות מהותית במחירי הנדל"ן וממתן את הסיכון שבענף דומיננטי זה. בנוסף, מגזרי התשתיות והנדל"ן המניב מהווים גורמים ממתנים בסיכון של ענף זה. סיכון הריכוזיות 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 ללווים הגדולים (כהגדרת מידרוג) יחסית להון הליבה. מדדים אלה מהווים משקולת לדירוג הבנק ומגדילים את חשיפתו להפסדים לא צפויים. להערכתנו, לא קיים פוטנציאל שיפור מהותי בהם (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי (למרות שאנו צופים המשך שיפור גם כתוצאה מגידול צפוי בכריות הספיגה) בטווח הזמן הקצר והבינוי בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל. סיכון נוסף שעלול לפגום באיכות תיק האשראי של הבנק (בהינתן התפתחות מסוימת בסביבה הכלכלית), כמו גם של כלל המערכת, הינו הגידול המהיר בתיק המשכנתאות בשנים האחרונות, אשר נתמך בסביבת הריביות הנמוכה. תיק המשכנתאות של הבנק גדל בשיעור של 81% מסוף שנת 2007 ועד ליום ה- 30.09.2013 לעומת גידול של 22% בסך תיק האשראי באותה התקופה ובדומה למגמה במערכת. להערכתנו, רק במידה בה שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי וביחד עם עלייה בסביבת הריביות, יעלה סיכון ממשי לאיכות התיק. אינדיקטור מקדים לאירוע זה, להערכתנו, הינו שחיקה משמעותית בביצועי המגזר העסקי.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, גבוהים יחסית לדירוג לאורך השנים האחרונות (גם אל מול ממוצע קבוצת ההשוואה). להערכתנו, בנקודת החתך של ה- 30.09.2013, מדדים אלו מהווים אינדיקטור סביר לאיכות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ומגבילים את דירוגו. נציין כי, ענף הבינוי והנדל"ן מהווה לאורך השנים חלק משמעותי (כ-35% בממוצע בשלוש השנים האחרונות) מסך החובות הפגומים בבנק, בדומה לכלל המערכת, כאשר יחס הכיסוי בגינו עמד בממוצע על 41% בשלוש השנים האחרונות. להערכת מידרוג, כריות הספיגה של הבנק כנגד החובות הבעייתיים אינן בולטות לטובה יחסית לדירוג ומהוות תמיכה חלקית כנגד הפסדים צפויים. בדומה להערכותינו הקודמות ובשל הסביבה התפעולית המתגברת, צפויה סטגנציה באיכות הנכסים של הבנק, בדומה למערכת, בטווח הזמן הקצר (12 חודשים קדימה), כפי שיגולם בהיעדר שיפור במדדי הסיכון, עם עלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח שבין 0.5%-0.6% בטווח זמן זה. כאמור, מדדי הסיכון הנוכחיים של הבנק והערכתנו לגבי התפתחותם בטווח הזמן הקצר והבינוי ועומק כריות הספיגה, מהווים משקולת לדירוג. בתרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי של הבנק נלקחו בחשבון מספר הנחות לגבי השפעות אקסוגניות, ברובן שליליות, בשנת 2014 ובהן:

1. צמיחה - התמתנות בגידול בצריכה הפרטית ומיתון בצריכה הציבורית. שיפור שולי בייצוא (בעיקר כתוצאה מהמצב הבעייתי באירופה). צמיחת תמ"ג של 2.8% בניכוי השפעת הפקת הגז.
2. עלייה מסוימת בשיעור האבטלה כתוצאה מקצב צמיחה נמוך יחסית וגידול בשיעור ההשתתפות, נוכח הקטנת תשלומי העברה ומגבלת היצע המשרות במגזר העסקי.
3. המשך סביבת ריביות נמוכה (המשך מדיניות מוניטארית מרחיבה), כפי שמשתקף משוק ההון.

⁶ נציין כי בנק מזרחי מטה את ממוצע קבוצת ההשוואה כלפי מטה בשל מאפיינים קמעונאיים ובנטרולו ממוצע קבוצת ההשוואה עמד על 39% ליום ה- 30.09.2013.

4. קשיי מימון בשוק החוב החוץ בנקאי - היעדר עומק ונזילות מספקת. פרמיית סיכון (כפי שמתבטאת במרווחים) גבוהה יחסית לחלק מקבוצות הלווים הגדולות שלהן חשף הבנק. צורכי מחזור חוב של כ-24 מיליארד ₪ במונחי ערך נקוב ב-2014 (מתייחס לאג"ח קונצרני סחיר ללא מוסדות פיננסיים).
5. מגבלת היצע האשראי במערכת הבנקאית למגזר העסקי, גם כתוצאה ממתווה עליית הלימות ההון במסגרת באזל 3 ומיקוד קמעונאי.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון נמוכה יחסית

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון נמוכה יחסית ויציבה בשלוש השנים האחרונות. רמת הסיכון בתיק קטנה לאורך השנים האחרונות, נוכח מגמת קיטון במרכיב האג"ח הקונצרני והיות החלק הארי בתיק-אג"ח מדינה. מתוך תיק ניירות הערך של הבנק, אשר הסתכם לסך של כ-61 מיליארד ₪ (16% מסך המאזן) ליום ה-30.09.2013, כ-82% מושקעים באג"ח מדינת ישראל (סה"כ 13% מסך המאזן) והיתר מושקעים בעיקר באג"ח קונצרני (מקומי וזר) בדירוגי השקעה. כאמור, תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך, כמשתקף גם במגבלת ה-Var הכולל על תיק המסחר של הבנק, שעמדה על 0.7% מהון הליבה ליום ה-30.09.2013.

כריות ההון הולמות את הדירוג, צפי להמשך חיזוק הלימות ההון גם בעקבות מתווה באזל 3⁷

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות ההון עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה ושלטיה בנכסי הסיכון. ליום ה-30.09.2013 הלימות הון הליבה של הבנק, המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.3%, בדומה ליחס בקבוצת ההשוואה. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.5% לאחר יישום מלא של באזל 3 ורישום התחייבויות לעובדים לפי התקינה האמריקאית (כתלות בגורם ההיוון ויישום מדורג). רמת המינוף של הבנק, כפי שמשתקף ביחס ההון עצמי למאזן, מצויה גם כן במגמת שיפור ומהווה גורם חיובי בדירוג ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק. נציין כי דירוג האיתנות הפיננסית של הבנק מגלם את מתווה העלאת הלימות ההון בעקבות הנחיות המפקח ליישום באזל 3.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וחלוקת דיבידנדים בהיקף של עד 15% מהרווח הנקי. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 8.0% בתרחיש הקל ו-6.2% בתרחיש הקיצון, ולהערכתנו, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים ואינה מערערת את יציבותו, למרות שחיקה משמעותית בתרחיש הקיצון, אולם הסתברותו נמוכה יחסית.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ימשיכו להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול תמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול מתן בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד בשיעור של 15% מהרווח הנקי.

פיתוחו של מודל IRB לא נלקח בחשבון לצורך עמידה בדרישות הרגולטוריות.

רווחיות הבנק טובה יחסית לשוק המקומי, צפי לאתגרים עתידיים לשימור שיעורי הרווחיות, נוכח גורמים אקסוגניים בדמות המצב המאקרו כלכלי והתערבות רגולטורית

רווחיות הבנק טובה יחסית לקבוצת ההשוואה, אולם מוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים להערכתנו כרית ביטחון סבירה בדירוג הנוכחי ליכולת ספיגת הפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון גבוהה, יחסית לקבוצת ההשוואה (ממוצע 3 שנים של 1.65% לעומת ממוצע של 1.38% בקבוצת ההשוואה) ותשואה מתואמת סיכון (RAROC) בדומה לממוצע קבוצת ההשוואה, לאורך השנים האחרונות. הבנק מציג

⁷ הנחיות הפיקוח על הבנקים קובעות מתווה הלימות הון ליבה של 9% עד לתחילת שנת 2015, כאשר בנקים בעלי נתח שוק של מעל 20% (קרי פועלים ולאומי) יידרשו להגדיל את הלימות הון הליבה ל-10% עד תחילת שנת 2017.



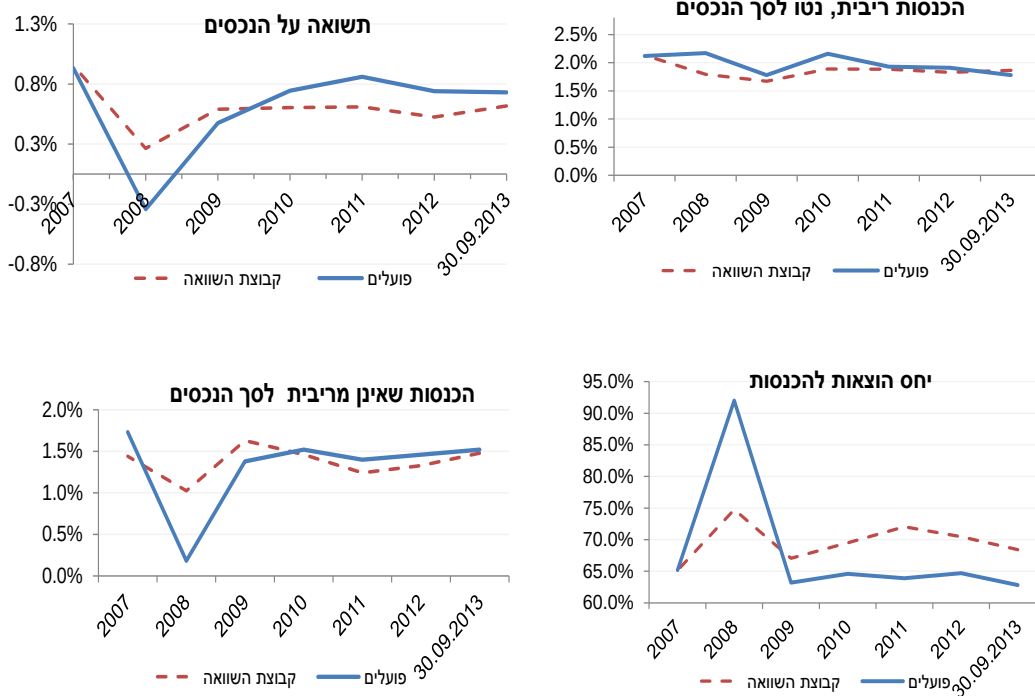
תשואה על נכסים עודפת ברמה מובהקת אל מול ממוצע קבוצת השוואה בשלוש השנים האחרונות, זאת בשל שיעור הכנסות שאינן מריבית, הגבוה לאורך זמן מממוצע קבוצת השוואה, בעוד ששיעור הכנסות מריבית בבנק דומה לקבוצת השוואה בשלוש השנים האחרונות, וכן בשל רמת היעילות התפעולית הטובה יותר בבנק לאורך זמן מממוצע קבוצת השוואה.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית גבוהה, יחסית לקבוצת השוואה (יחס הוצאות להכנסות של 64% בשלוש השנים האחרונות לעומת ממוצע של 71% בקבוצת השוואה). הבנק השכיל לשמר יעילות תפעולית עודפת על פני ממוצע קבוצת השוואה לאורך השנים האחרונות, אשר תומכת ברווחיות הבנק, חרף מגבלות מבנה ההוצאות ובעיקר הוצאות השכר. לבנק קיימים אתגרים רבים בשימור רמת הרווחיות הנוכחית, בשל סביבה כלכלית ורגולטורית מאתגרת, כאשר גורמים רבים בצד ההכנסות הינם אקסוגניים לבנק. להערכת מידרוג אחד הכלים המרכזיים של הבנק לשמר את שיעורי הרווחיות הינו המשך טיפול במבנה ההוצאות ובפרט טיפול בהוצאות השכר.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי הינם סבירים לרמת הדירוג כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע בטווח שבין 1.5% ל- 1.7% לאורך המחזור הכלכלי ומהווה כרית ביטחון סבירה בדירוג הנוכחי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בתיק האשראי. 2. המשך הקטנת מינוף (גם באמצעות סינדיקציות). 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות לכלל המערכת, כתוצאה מהצפי להתגברות התחרות בתחום הפיקדונות, מוצרים תחליפיים ובמרווחים על מכשירי ההון השונים. 4. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה. 5. גידול מסוים בהוצאות להפסדי אשראי כתוצאה מסביבה כלכלית מאתגרת. 6. שחיקה מסוימת בעמלות כתוצאה מיישום מלא של ועדת זקן. 7. המשך זחילת בסיס ההוצאות לפי הסכם השכר החדש והשפעת עליית מיסים.

מנגד, קיימים להערכתנו מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. מגבלת היצע האשראי תוביל לתמחור הולם יותר של הסיכון ולעלייה במחיר האשראי, בעיקר במגזר העסקי. 2. המשך צמצום מבנה ההוצאות כתוצאה מתוכנית התייעלות (צמצום כ"א ניהולי). 3. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים והמסחריים.

בנק הפועלים וקבוצת ההשוואה: פירוק למרכיבי התשואה על הנכסים, מגמות רב שנתיות



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 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 בבנקים מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, אולם וודאות התמיכה של המדינה בחוב הנחות לסוגי השונים פחתה להערכתנו. הפחתת הוודאות לגבי תמיכת המדינה בחובות הנחות של הבנקים, ובנק הפועלים בתוכם, 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. ואולם, התנהלות מוסדות הריבון

בישראל, ובראשם הפיקוח על הבנקים, מצביעה 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 פורמאלית ע"י מדינות ה-G-20 ושולבו במסגרת העבודה של ועידת באזל. לכך יש להוסיף גם את המלצות קרן המטבע הבינלאומית (מרץ 2012) 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 הדבקת חובות בכירים יותר, עשויה מידרוג להקטין את הסתברות התמיכה החיצונית. לפירוט לגבי שיקולים אלו ונוספים אנו מפנים לדוח מיוחד מחדש ינואר 2014.

אופק הדירוג⁸

גורמים שעשויים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור באיכות הנכסים לאורך זמן
- הקטנת ריכוזיות לזוים וענפית

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

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

⁸ מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

אודות הבנק

בנק הפועלים בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות בישראל ובחו"ל בכל מגוון הפעילויות הבנקאיות, ללקוחות קמעונאיים, עסקיים ומסחריים. הבנק, יחד עם בנק לאומי, עומד בראש מערכת הבנקאות המקומית שבה חמשת הבנקים הגדולים מחזיקים יחד כ-95% מתיק האשראי הבנקאי ותיק פיקדונות הציבור הבנקאיים בארץ. 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 נוכחות בינלאומית - באמריקה הלטינית וצפון אמריקה, אירופה, טורקיה, אוסטרליה והמזרח הרחוק. פעילות הבנק מפוזרת בלמעלה מ-20 מדינות, באמצעות חברות בנות, סניפים, נציגויות וערוצים ישירים. הבנק נוסד בשנת 1921. בין השנים 1997 - 1983 החזיקה המדינה במניות הבנק. בהמשך הופרט הבנק ונמכר גרעין השליטה לקבוצת אריסון (20.27%).

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 הפועלים, אוגוסט 2012](#)

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 זמן ארוך

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט 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.

14

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

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

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 במישרין 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 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 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 ביעוץ 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 (Moody's 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 מידרוג.