מידרוג

בנק הפועלים בע"מ

מעקב | אוקטובר 2015

אנשי קשר:

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

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

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

מידרוג

בנק הפועלים בע"מ[1]

דירוג איתנות פיננסית פנימית	aa2.il	אופק: יציב
דירוג פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	
דירוג פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח	Aaa.il	אופק: יציב
דירוג כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)- לא מוכרים לצורך באזל III	Aa1.il	אופק: שלילי

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג aa2.il באופק יציב לאיתנות הפיננסית הפנימית 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 נוטשים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (לא מוכרים לצורך באזל III) מגלם אף הוא תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, אולם לא הוסרה להערכתנו אי הוודאות לגבי מידת התמיכה בחובות נחותים אלה ולכן אנו מותירים אופק דירוג שלילי (הדירוג מפורט בטבלה לעיל). כמו כן, דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים מגלם את הנחיתות המבנית שלהם ביחס לחובות הבכירים בבנק. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.il.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (aa2.il 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 להמשך חיזוק הלימות ההון וקיומו של חסם רגולטורי תחתון; לבנק מבנה מקורות יציב, רחב ומפוזר ונזילות טובה. כריות הרווחיות של הבנק סבירות ועודפות יחסית לקבוצת ההשוואה[2] 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. לבנק איכות נכסים סבירה התומכת ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף בשיפור מתמשך במדדי הסיכון ובתמהיל תיק האשראי 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.

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

הותרת האופק השלילי לדירוגי החוב הנחות הקיים (לא מוכר לצורכי באזל III) של הבנק משקפת את הערכתנו כי לא הוסרה אי הודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך, כאמור.

[1] בדוח שפורסם ביום 13.10.2015 הושמטו 2 סדרות של כתבי התחייבויות נדחים - סדרות טו וטז המופיעות בטבלה בעמוד 11.

[2] קבוצת ההשוואה- בנקים עסקיים גדולים: בנק לאומי, דיסקונט, הבינלאומי ומזרחי טפחות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

	H1/2015	H1/2014	2014	2013	2012	2011
מזומנים ופיקדונות בבנקים	62,115	31,282	54,974	45,709	55,301	55,790
ני"ע	56,232	63,800	58,778	60,912	52,070	34,411
אשראי לציבור, נטו	270,817	252,066	263,980	251,600	249,182	246,495
פיקדונות הציבור	304,382	268,935	297,230	276,525	271,411	256,417
הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק	32,260	29,907	30,966	28,534	26,561	23,662
סך נכסים	416,614	370,399	408,033	380,020	376,194	356,505

הכנסות ריבית, נטו [1]	3,809	3,906	7,768	7,943	8,160	8,097
הוצאות להפסדי אשראי	273	(18)	425	874	987	1,202
הכנסות שאינן מריבית	3,562	3,068	6,254	5,721	5,477	4,991
הוצאות תפעוליות ואחרות	4,296	4,453	9,183	9,024	8,886	8,410
רווח לפני מס	2,802	2,539	4,414	3,766	3,764	3,476
רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק	1,694	1,508	2,713	2,548	2,506	2,718

הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק /נכסים	7.8%	8.0%	7.7%	7.6%	7.1%	6.7%
הלימות ההון ליבה	9.4%	9.5%	9.3%	9.1%	8.9%	7.9%
הלימות הון כולל	14.2%	14.9%	14.6%	14.6%	15.7%	14.1%

נזילות [2]	32.7%	30.6%	31.9%	34.1%	35.5%	32.2%
ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]	10.4%	10.0%	9.1%	9.2%	10.1%	11.8%
PPP%/AvgRWA [4]	1.8%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
הוצאה להפסדי אשראי\תיק אשראי לציבור	0.3%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
חובות בעייתיים\אשראי לציבור	4.0%	5.1%	4.5%	5.4%	5.3%	5.1%

[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)

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

פרופיל 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 ופרוסה היטב. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק ולשימור מיצובו הגבוה לאורך המחזור הכלכלי.

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.

להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים בקטגוריות שצוינו 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 ויישומו, הדבר צפוי להוביל לחץ על נתחי השוק של שני הבנקים הגדולים.

לגישתנו, יציבות הרווחים מצביעה על יכולת החיזוי של ההכנסות, מהווה אינדיקאטור 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. התנודתיות ברווחי הבנק מושפעת להערכתנו מפיזור גיאוגרפי נמוך יחסית ומחשיפה גבוהה יחסית למגזר העסקי, אשר מאופיין בתנודתיות ובחשיפה גבוהה יותר למחזור הכלכלי. מאפיינים אלו ממותנים בחלקם נוכח שיעור הכנסות קמעונאיות סביר של כ- 42% 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. נציין כי, יציבות הרווחים שופרה בשלוש השנים האחרונות, אולם, להערכתנו, אינה צפויה להמשך שיפור מהותי בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות השוררת בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך יחסית, כאמור. אסטרטגיית הבנק להמשך 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 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. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תאבון וסיבולת הסיכון של הבנק - התואמים את האסטרטגיה שלו וכן בניטור ובקרת סיכונים. מעגל בקרה זה (חטיבת ניהול הסיכונים) הרחיב את תחומי אחריותו בתחומי האשראי כתוצאה מהוראות רגולטוריות, עובדה המהווה גורם חיובי בדירוג. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

סטטיסטיים והערכות מומחה, כאשר הבנק מפתח מודל IRB[3] 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, כפי שמשתקף במגבלה שהציב הבנק העומדת על כ- 3.1% מהון הליבה, נכון ליום ה- 30.06.2015. הבנק שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים (למעט במגזר הצמוד בו הפער גדול יותר), 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- 57% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית) - שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי, למרות המח"מ הקצר, חשיפה סבירה למימון משוק ההון ונכסים נזילים בשיעור מהותי.

מבנה מקורות נוח יחסית ונזילות טובה

כאמור, 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 יחסית שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור, כאשר ליום ה- 30.06.2015 עמד היחס על כ- 89% (לעומת 91% בממוצע בשלוש השנים האחרונות), לעומת ממוצע של 83% בקבוצת ההשוואה לאותו מועד. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות של הבנק (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, לבנק נכסים נזילים לטווח של עד שנה בשיעור של כ-16% מסך הנכסים, גבוה משיעור ההתחייבויות לז"ק, העומד על כ-9% מסך הנכסים. בנוסף, הבנק נהנה ממרכיב מספק של מימון יציב, כפי שמשתקף בשיעור המימון היציב מסך הנכסים, העומד על כ- 91% לעומת 84% נכסים לז"א 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 ואג"ח ממשלת ארה"ב לסך פיקדונות הציבור הינו מספק והולם את פרופיל הסיכון של הבנק . ליום ה- 30.06.2015 עמד היחס על כ- 33%, גבוה ממוצע קבוצת ההשוואה עם שיעור של 32% 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 הנכסים

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון סבירה לדירוג, למרות הריכוזיות הגבוהה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי יחסית, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף בשיפור מתמשך במדדי הסיכון ובתמהיל התיק 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 הקצר והבינוני, תוך המשך מיקוד באשראי קמעונאי ו- SME ומנגד המשך צמצום היקף החשיפה לתיק העסקי לאור מבנה התחרות ותמחור הסיכונים

[3] Internal Rating Based Approach- מודלים מתקדמים לקביעת סיכוני אשראי על סמך דירוגים פנימיים.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

בשוק החוב החוץ בנקאי 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 הקצר והבינוני, 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 לדיור ואחר) בשנים האחרונות. הריכוזיות הענפית הגבוהה מתבטאת הן במדד הרפינדל לריכוזיות תיק האשראי הכולל והן בשלושת החשיפות הגדולות (ללא אשראי לאנשים פרטיים והלוואות לדיור): בינוי ונדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים, תעשיה ומסחר, אלו מסתכמות ל- 35% (30% בממוצע, בקבוצת ההשוואה לאותה תקופה) מסך החובות ליום ה- 30.06.2015. 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 מבועות 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, מגזר התשתיות מהווה גורם ממתן בסיכון של ענף זה. 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 הדיור. סיכון זה ממותן ע"י תהליכי החיתום השמרניים יחסית 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 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 ופוגמים ביכולתו להתמודד עם התממשות סיכונים סיסטמתיים. 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 והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל.

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, סבירים לדירוג לאחר מגמת השיפור בהם לאורך השנים האחרונות. יחס החובות הפגומים וחובות בפיגור שמעל 90 יום לתיק האשראי ברוטו, הינו אינדיקטור סביר לאיכות תיק האשראי של הבנק וצפוי, להערכתנו לנוע בטווח שבין 2.6% ל- 3.5% לאורך המחזור הכלכלי. פרמטר זה גוזר יחס כיסוי טוב יחסית של 69% התומך ביכולת השבת רווחים לאורך המחזור הכלכלי. להערכתנו ובשל הסביבה העסקית המאתגרת, צפויה שחיקה מסוימת במדדי הסיכון בתיק העסקי בטווח הזמן הקצר (12 חודשים קדימה), בעיקר נוכח מספר אינדיקאטורים 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 0.35%-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:

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

1. צמיחה של 2.6% ו- 3.0% בשנים 2016-2015- 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 נמוכה יחסית

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון (אשראי) נמוכה יחסית בשנים האחרונות, נוכח מרכיב מהותי של אג"ח מדינה ואג"ח ממשלת ארה"ב (73% מסך התיק ליום ה- 30.06.2015). היקף התיק המשמעותי תומך מחד בפיזור נכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכוני שוק ובפרט לסיכון ריבית על כל גווניה, המועצם בסביבת הריביות הנוכחית והצפויה. כאמור, תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך, כמשתקף גם במגבלת ה- VAR הכולל על תיק המסחר של הבנק, שעמדה על 0.6% מהון הליבה, ליום ה- 30.06.2015.

כריות הון ורווחיות

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

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות ההון עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה ושליטה בנכסי הסיכון. ליום ה- 30.06.2015 הלימות הון הליבה של הבנק (הון עצמי רובד 1), המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.4%, נמוך במקצת ממוצע קבוצת ההשוואה- 9.5% לאותו המועד. יחס זה צפוי להישחק בשיעור של עד 0.1% לאחר יישום מלא של רישום התחייבויות לעובדים לפי התקינה האמריקאית (כתלות בגורם ההיוון ויישום מדורג) והבנק נדרש לכרית הונית נוספת בשיעור של כ- 0.2% בגין אשראי לדיור (1% מיתרת ההלוואות לדיור לדרישת המפקח) עד לתחילת שנת 2017. רמת המינוף של הבנק, כפי שמשתקף ביחס ההון 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 בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכוני שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וחלוקת דיבידנדים בהיקף של עד 20% מהרווח הנקי בחלק מהתרחישים. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 8.5% בתרחיש הקל ו- 7.0% 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 מתון בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד בשיעור של 20% מהרווח הנקי.

רווחיות הבנק אינה בולטת לטובה יחסית לדירוג, אולם טובה יחסית למערכת

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 ההפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון גבוהה, יחסית לקבוצת ההשוואה (ממוצע 3 שנים של 1.6% לעומת ממוצע של 1.3% בקבוצת ההשוואה) ותשואה על נכסים עודפת ברמה מובהקת אל מול ממוצע קבוצת ההשוואה בשנים האחרונות, זאת בשל

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

שיעור הכנסות שאינן מריבית, הגבוה לאורך זמן ממוצע קבוצת ההשוואה, אשר חלק משמעותי מהן הכנסות חוזרות, בעוד ששיעור הכנסות מריבית בבנק דומה לקבוצת ההשוואה, אולם לבנק שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה יחסית לדירוג, אולם גבוהה יחסית לקבוצת ההשוואה (יחס הוצאות להכנסות של 65% בשלוש השנים האחרונות לעומת ממוצע של 72% בקבוצת ההשוואה). הבנק השכיל לשמר יעילות תפעולית עודפת על פני ממוצע קבוצת ההשוואה לאורך השנים האחרונות, אשר תומכת ברווחיות הבנק, חרף מגבלות מבנה ההוצאות ובעיקר הוצאות השכר. פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזים של הבנק, בשל הסביבה העסקית, הכלכלית והרגולטורית המאתגרות, כאשר, בדומה לכלל המערכת גורמים רבים בצד ההכנסות הינם אקסוגניים לבנק ולוחצים על הרווחיות. 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 ישומה של תכנית התייעלות חדשה בבנק והתפתחותו של המודל העסקי של הבנק (מעבר לערוצים ישירים, אופטימיזצית סניפים וכ"א), אשר נלקחו בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג. בתוך כך, יש לציין, את יכולת הביצוע הגבוהה של הבנק, כפי שהשתקף ביישום תכניות התייעלות קודמות לאורך השנים האחרונות, המהווה נקודה חיובית בדירוג.

להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי הינם סבירים לרמת הדירוג כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי סיכון צפויות לנוע בטווח שבין 1.4% ל- 1.8% ו- 0.6% ל- 0.9% לאורך המחזור הכלכלי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בתיק האשראי עם תחרות גבוהה בסגמנט העסקי ועלייה ברמת התחרות בסגמנט הקמעונאי. 2. המשך הקטנת מינוף. 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות הארוכים המוכרים לצורך באזל III בטווח הזמן הבינוני. 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. ישום תכנית ההתייעלות, כאמור. 2. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים וה- SME.

נציין, כי חקירת רשות המס האמריקאית עלולה להוביל לפגיעה מהותית ברווחיות בשנה נתונה, אולם זו בעלת אופי חד פעמי ואינה צפויה לפגוע בכריות ההון להערכתנו בשלב זה.

נחיתות מבנית

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

תמיכת מדינה

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

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינו מוכר לצורך באזל III מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, אולם וודאות התמיכה של המדינה בחוב הנחות לסוגיו השונים פחתה להערכתנו. הפחתת הוודאות לגבי

תמיכת המדינה בחובות הנחותים הקיימים של הבנקים נובעת בין השאר מהניסיון הבינלאומי שקיבל ביטוי החל מפרוץ המשבר הפיננסי בשנת 2007 והראה כי מדינות רבות בעולם, ובעיקר בארה"ב ובאירופה כפו הפסדים על חובות נחותים במסגרת תהליך חילוץ הבנקים, וזאת מבלי שהדבר הוביל לאפקט "הדבקה" של חובות בכירים יותר. יש להדגיש כי בישראל לא נצפה שינוי משמעותי בפרדיגמת התמיכה המערכתית לאורך השנים האחרונות. עד כה, הרגולטורים בישראל לא נאלצו להתמודד עם תרחישי לחץ משמעותיים במערכת הבנקאות ובניגוד לאזורים אחרים בעולם, לא בוצעה חקיקה ולא ניתנו הוראות שעלולות להשתמע כי חל שינוי בסיכון של החוב הנחות מנקודת מבט משפטית. אולם, התנהלות מוסדות הריבון בישראל, ובראשם הפיקוח על הבנקים, המצביעה על נכונות גבוהה של המדינה להיות מעורה בקהילה הכלכלית הבינלאומית, ליטול על עצמה סטנדרטים בינלאומיים ולנהל דיאלוג שוטף עם רגולטורים מערביים וועדות בינלאומיות. התנהלות זו מעלה להערכתנו את הסבירות שהמדינה תושפע מעקרונות ה"נשיאה בנטל", שנתמכו פורמאלית 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 הדבקת 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.

אופק הדירוג[4]

גורמים שעשויים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור באיכות הנכסים לאורך זמן
- הקטנת ריכוזיות לווים וענפית

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

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

[4] מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

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 ישראכרט, 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 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 אשר מחזיקה נכון להיום כ- 20.27% מהון 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 הפועלים, מרץ 2014

תאריך דוח: 14.10.2015

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

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	יתרת שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
26	1940451	מאי-10	גילון+	שקלי	793	2016	Aaa.il	יציב
29	1940485	ספט-10	5.90%	שקלי	1,618	2019	Aaa.il	יציב
30	1940493	ספט-10	גילון+	שקלי	628	2018	Aaa.il	יציב
31	1940527	אוג-11	4.50%	מדד	644	2018	Aaa.il	יציב
32	1940535	אוג-11	5.00%	מדד	784	2023	Aaa.il	יציב
33	1940568	ספט-14	1.60%	מדד	2904	2020	Aaa.il	יציב
34	1940576	מרץ-15	0.70%	מדד	4977	2023	Aaa.il	יציב
ד	1940105	יונ-01	5.20%	מדד	300	2016	Aa1.il	שלילי
ט	1940386	דצמ-05	4.70%	מדד	429	2017	Aa1.il	שלילי
י	1940402	מרץ-07	4.10%	מדד	3,896	2021	Aa1.il	שלילי
יא	1940410	מרץ-07	6.10%	שקלי	1,713	2021	Aa1.il	שלילי
יב	1940428	יונ-09	5.00%	מדד	204	2016	Aa1.il	שלילי
יג	1940436	יונ-09	גילון+ 2.3%	שקלי	967	2017	Aa1.il	שלילי
יד	1940501	דצמ-10	4.00%	מדד	2,905	2022	Aa1.il	שלילי
טו	1940543	יונ-12	4.20%	מדד	998	2023	Aa1.il	שלילי
טז	1940550	יונ-12	6.5%	שקלי	227	2023	Aa1.il	שלילי

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.**

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

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום[5], בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

[5] להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

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

aaa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

© 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 סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני 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 פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

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

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

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

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

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

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

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S