

בנק אגוד לישראל בע"מ

מעקב | יוני 2014

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

בנק אגוד לישראל בע"מ¹

אופק: יציב	A2	דירוג איתנות פיננסית פנימית
	P-1	פיקדונות לזמן קצר
אופק: יציב	Aa3	פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח
אופק: שלילי	A1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)
אופק: שלילי	A2	שטרי הון נדחים (הון משני עליון)

מידרוג מודיעה על הצבת דירוג A2 באופק יציב לאיתנות הפיננסית הפנימית² של הבנק. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa3 באופק יציב 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 משותפת³ (JDA). דירוג החובות הנחותים מגלם אף הוא תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, אולם נוכח הערכתנו לעלייה באי הוודאות לגבי מידת התמיכה בחובות אלה (ראה פירוט להלן), אנו מציבים אופק דירוג שלילי לחובות הנחותים. כמו כן דירוג החובות הנחותים (הדירוג מפורט בטבלה לעיל) מגלם את הנחיתות המבנית של חובות אלה ביחס לחובות הבכירים בבנק ומדרג הבכירות בינם לבין עצמם. דירוג הפיקדונות לזמן קצר נותר P-1.

להלן פירוט סדרות ציבוריות מדורגות של הבנק:

סוג נייר	סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים ליום ה-31.12.13 במיליוני ש"ח	שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
כתבי התחייבות נדחים	ב	1101005	1/07	4.30%	צמוד מדד	378	2015-2017	A1	שלילי
	ג	1101013	1/07	6.20%	שקלי	102	2015-2017	A1	שלילי
	יז	1120823	9/10	3.10%	צמוד מדד	123	2017	A1	שלילי
	יח	1121854	12/10	ריבית ממשל 520 + 1.4%	שקלי	515	2019	A1	שלילי
	יט	1124080	7/11	4.15%	צמוד מדד	317	2019-2021	A1	שלילי
אג"ח	ד	1102730	3/07	5.95%	שקלי	220	2014-2015	Aa3	יציב
	ה	1119817	6/10	1.3%	צמוד מדד	109	2014	Aa3	יציב

2

¹ לבנק אגוד בע"מ החזקה של 4.9% בחברת מידרוג בע"מ. לבנק אין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בכלל ולהכנת דוח דירוג זה בפרט.

² 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](#)

³ בחודש ינואר 2014 פורסם עדכון למתודולוגיית הדירוג - שימוש פורמאלי במודל JDA להערכת תמיכה חיצונית וניתוח חדלות פירעון משותפת. לדוח המלא ראה: [מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת, ינואר 2014](#)

⁴ לאחר תאריך המאזן הונפקה סדרת אג"ח חדשה (סדרה ז) בהיקף של 255 מיליון ש"ח. ובדירוג של Aa3 יציב.

יצ"ב	Aa3	2016-2018	793	צמוד מדד	1.6%	8/12	1126762	1	שטרי הון
שלילי	A2	2059	283	צמוד מדד	5.3%	9/09	1115278	ש.ה. 1	
שלילי	A2	2059	96	שקלי	מק"מ לשנה + 2.5%	9/09	1115286	ש.ה. 2	

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

דירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (A2 יציב) נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, תוך חיזוק ערך המותג ובסיס הלקוחות הקמעונאיים בשנים האחרונות ושימור מיצובו במפת הבנקאות המקומית; הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון ובתוך כך המשך הורדת המינוף המאזני, אשר תתמוך, להערכתנו, בהמשך שיפור פרופיל הסיכון; לבנק מבנה מקורות רחב ויציב יחסית, התומך בדירוגו ונזילות בולטת לטובה, אשר מנוהלת ונתמכת גם בתיק נ"ע, המאופיין ברמת סיכון סבירה; איכות הנכסים של הבנק הולמת לדירוג, עם תיק אשראי ברמת סיכון סבירה לדירוג, אולם אינה בולטת לטובה יחסית למערכת, כאשר כריות לספיגת הפסדים צפויים- חלקיות; המיקוד הקמעונאי בתיק האשראי תומך בדירוג וצפוי להגביר את עמידות הבנק לאורך המחזור הכלכלי; כריות ההון של הבנק הולמות את הדירוג ובולטות לטובה יחסית לקבוצת השוואה⁵ - מידרוג מעריכה כי הבנק ישמר מרווח מסוים מהחסם הרגולטורי התחתון, תוך המשך חיזוק כריות הספיגה בטווח הזמן הקצר והבינוני ; יציבות הרווחים של הבנק הולמת לדירוג.

מנגד הדירוג מוגבל ע"י קוטנו היחסי של הבנק- שמגביל את הפרופיל העסקי ויכולת השבת הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי; הבנק מוטה אשראי עסקי ומאופיין בריכוזיות (לווים וענפית) גבוהה בתיק האשראי, בדומה למערכת, אשר מעצימה את הסיכון להפסדים בלתי צפויים, כאשר אנו לא רואים פוטנציאל שיפור מהותי בסיכון זה בטווח הזמן הקצר והבינוני. בנוסף ובהמשך להערכתנו הקודמת, שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), נמוכים יחסית לדירוג ואל מול קבוצת השוואה, מושפעים ממרווח פיננסי ושיעורי הכנסות מעמלות נמוכים יחסית ומוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ימשיכו להיות נמוכים יחסית לדירוג (תשואת ליבה בטווח שבין 0.8% ל- 1.1%) וחשופים לשינויים בסביבה הכלכלית, גם נוכח פוטנציאל מתון להתייעלות ולצמצום מבנה ההוצאות.

הבנק בדומה למערכת ניצב בפני אתגרים בסביבה העסקית, נוכח הצפי לצמיחת תמ"ג נמוכה יחסית, עלייה מסוימת בשיעורי האבטלה, סביבת הריביות הנמוכה, צרכי המימון הכבדים של המגזר העסקי ותחרות גוברת במערכת על הלקוח הקמעונאי. כל אלה יובילו להערכתנו לסטגנציה ואף לשחיקה שולית בהתפתחות מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, תוך עלייה בהוצאות להפסדי אשראי בטווח הזמן הקצר ולהיעדר שיפור בכריות הרווחיות.

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק "נהנים" מהטבה של שני נוט"שים המגלמת בתוכה את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים ובשל הסתברות גבוהה לסיכון הדבקה בתוך המערכת המקומית.

⁵ קבוצת השוואה- בנקים עסקיים גדולים: בנק הפועלים, לאומי, דיסקונט, הבינלאומי ומזרחי טפחות.



אופק הדירוג היציב לדירוגי האיתנות הפיננסית הפנימית והחוב הבכיר משקף את הערכת מידרוג, לכך שלא יכול שינוי מהותי לרעה מהערכתנו לגבי המדדים העיקריים של הבנק לאורך המחזור הכלכלי. שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי לדירוגי החוב הנחות של הבנק משקף את הערכתנו לעלייה ברמת אי הודאות בנוגע להסתברות לתמיכה חיצונית בחובות אלה בעת הצורך, כאמור.

להרחבת השיקולים בנושא תמיכה חיצונית של המדינה בחובות השונים של הבנק - ראה בהמשך הדוח.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪:

2009	2010	2011	2012	2013	31.03.2013	31.03.2014	
4,188	7,132	6,961	8,246	9,924	7,709	6,912	מזומנים ופיקדונות בבנקים
5,545	4,553	6,785	4,940	4,810	5,867	5,353	ני"ע
19,052	21,713	22,868	23,573	22,135	23,973	23,667	אשראי לציבור, נטו
24,884	28,844	31,158	30,890	30,622	31,693	29,488	פיקדונות הציבור
1,893	2,005	1,985	2,191	2,335	2,219	2,379	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק
30,343	35,312	38,915	38,825	39,490	40,095	38,158	סך נכסים

506	603	650	660	662	161	141	הכנסות ריבית, נטו [1]
95	87	27	65	23	--	2	הוצאות להפסדי אשראי
444	401	316	357	360	97	103	הכנסות שאינן מריבית
645	698	787	800	813	206	209	הוצאות תפעוליות ואחרות
210	219	152	152	186	52	33	רווח לפני מס
109	149	132	127	140	35	23	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק

6.24%	5.68%	5.10%	5.64%	5.91%	5.53%	6.23%	הון עצמי לבעלי מניות הבנק לסך מאזן
8.57%	8.29%	8.09%	8.66%	9.43%	8.62%	9.43%	הלימות ההון ליבה (באזל II)
13.74%	14.42%	13.82%	14.94%	16.19%	14.84%	15.25%	הלימות הון כולל (באזל II)

33.9%	33.7%	37.7%	36.5%	42.1%	37.0%	35.6%	נזילות [2]
0.34%	0.45%	0.36%	0.33%	0.36%	0.57%	0.37%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
6.38%	7.65%	6.62%	6.08%	6.19%	6.31%	3.87%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
1.41%	1.35%	0.75%	0.89%	0.86%	0.84%	0.57%	[4] PPP%/AvgRWA
0.47%	0.38%	*0.12%	*0.28%	*0.10%	--	*0.03%	הוצאה להפסדי אשראי/אשראי לציבור
4.82%	3.49%	*4.16%	*4.12%	*5.00%	*4.99%	*4.93%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור ברוטו

* 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

הפרופיל העסקי ויכולת השבת הרווחים אינם בולטים לטובה נוכח קוטנו היחסי של הבנק. מנגד, יציבות הרווחים הולמת לדירוג

בנק אגוד הינו קבוצת הבנקאות השישית בגודלה בישראל, לאורך זמן, במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור (3.0%, 2.6%- ו-3.1%, בהתאמה, מסך המערכת, נכון ליום ה- 31.12.2013), אולם, בפער ניכר ממתחריו העיקריים. בתוך כך נציין, כי בבחינת נתח השוק של הבנק באשראי לאנשים פרטיים (אשראי צרכני ללא משכנתאות), אשר להערכת מידרוג תורם ליציבות ופיזור ההכנסות, נוכח מאפיינים הטרוגניים, חלקו של הבנק נמוך לאורך זמן מחלקו במערכת- זאת למרות, מיקוד אסטרטגי והשקעת תשומות במגזר זה בשנים האחרונות, שהובילו לגידול בהיקפי האשראי הקמעונאי (דיוור וצרכני) ולהרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאי. מיקוד זה, למרות שאינו משתקף בשיפור בנתח השוק של הבנק מהווה גורם חיובי בדירוג מחזק, להערכתנו, את איכות ועמידות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי וצפוי לתרום לפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק בטווח הזמן הבינוני.

דירוג הבנק נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, תוך חיזוק ערך המותג בשנים האחרונות ושימור מיצובו של הבנק במפת הבנקאות המקומית. הבנק מוטה אשראי עסקי, המעצים את חשיפתו למחזור הכלכלי ופוגם בפיזור ההכנסות. קוטנו היחסי, כאמור מעיב על יכולת השבת הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו, כאשר להערכתנו לא צפוי שינוי מהותי בהיבט זה, בעיקר נוכח צפי לגידול בתחרות במערכת על הלקוח הקמעונאי. זאת, בשל מספר תמורות רגולטוריות והצורך בהקטנת ריכוזיות תיק האשראי במערכת, שצפויים להגביר את התחרות בתחומי האשראי הקמעונאי והפיקדונות היציבים, להקטין את עלויות המעבר ללקוחות קמעונאיים, להגביר את שיעורי הנטישה ולהציב בפני הבנק אתגרים הולכים וגוברים, בטווח הזמן הקצר והבינוני, בנושא שימור והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאי. כאשר כל הבנקים הגדולים במערכת ממוקדים במגזר זה.

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 הולמת את רמת הדירוג ונתמכת ביציבות יחסית של הרווחים ושיעורי הרווחיות בשנים האחרונות גם כתוצאה מהמיקוד הקמעונאי. מנגד יציבות הרווחים, מושפעת לשלילה מהתפלגות ההכנסות עם דומיננטיות המגזר העסקי בסך ההכנסות ושיעור הכנסות מעמלות, שאינו בולט לטובה ומוטה משמעותית לעמלות משוק ההון, המאופיינות בתנודתיות גבוהה יותר ותלות בגורמים אקסוגניים ומחזוריים, כאשר שיעור ההכנסות של הבנק מעמלות חוזרות (בעיקר בתחום כרטיסי האשראי) נמוך. להערכת מידרוג, תנודתיות הרווחים ממוצעת ביחס למערכת ואינה צפויה להתמתן מהותית בטווח הזמן הקצר, בעיקר נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות והעדר פיזור גיאוגרפי, שמעצים את הסיכון הסיסטמטי.

מדיניות ניהול הסיכונים הולמת את פרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק כולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדות דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, ועדות בראשות מנכ"ל הבנק ואגף בקרות וניהול סיכונים עצמאי ובראשו מנהל הסיכונים הראשי של הבנק, אשר הינו חבר הנהלה. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תאבון וסיבולת הסיכון של הבנק, התואמים את האסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים.

סיכוני האשראי בבנק מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכות מומחה (אשראי עסקי), כאשר הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית יחסית, הנתמכת במגבלות מחמירות יחסית על תיקי האשראי העסקי והמשכנתאות, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות הולמים, המהווים גורם חיובי בדירוג. מנגד נציין כי, ריכוזיות האשראי



הגבוהה (לוויים וענפית), בדומה למערכת מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי) ומעצימה את החשיפה לסיכונים ספציפיים ולהפסדים לא צפויים (UL). הבנק, בדומה לבנקים אחרים במערכת לא משתמש באופן מלא בתמחור מותאם סיכון לצורך ניהול הסיכונים, הגלומים בתיק והקצאת מקורות, עובדה הפוגמת ביכולת ניהול הסיכונים, להערכתנו. סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל VAR פרמטרי (כאשר הבנק אומד גם VAR ספציפי רק על סיכוני הריבית), תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ועמד בממוצע על 4.7% מהון הליבה בשלוש השנים האחרונות (Stressed Var של מידרוג). מגבלת החשיפה שהציב הבנק לסיכוני שוק מחמירה יחסית ועמדה על 3.0% מהון הליבה, ליום ה- 31.12.2013 (בפועל דיווח הבנק על חשיפה של 1.8% מהון הליבה לאותה התקופה), כאשר הבנק לא דיווח על חריגות מה- VAR במהלך שנת 2013 (בשני הזנבות). הבנק שומר על התאמה סבירה בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים, אולם מח"מ התחייבויות קצר יחסית (בעיקר במגזר השקלי). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות, הכולל בעיקר פיקדונות יציבים (שיעור הפיקדונות היציבים, להגדרתנו, מהווה כ- 57% מסך הפיקדונות ליום ה- 31.12.2013), שהוכיחו יציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי למרות המח"מ הקצר, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (ממוצע של 7.5% מסך הנכסים בשלוש השנים האחרונות), אשר הינו פחות יציב להערכתנו לאורך המחזור הכלכלי (אולם תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות) ונכסים נזילים בשיעור מהותי.

נזילות בולטת לטובה

כנזכר לעיל, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב ומפוזר יחסית. היחס שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור ליום ה- 31.12.2013 עמד על שיעור נוח של כ- 72% (בדומה לממוצע בשלוש השנים האחרונות), לעומת ממוצע של 88% בקבוצת ההשוואה. לפי מודל הנזילות של מידרוג ותחת הנחות תרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות ובהן שיעור גלגול הלוואות, ניצול נכסים חוץ מאזניים, יציבות הפיקדונות ומימון שוק לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש נכסים, ה- Discount הצפוי ועומק שוק ה- Repo, שמירת חובת נזילות, נכסים משועבדים, נכסי Level 3 (Mark To Model) ועוד, לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד שנה ובנוסף נהנה ממימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל- 12 חודשים הקרובים לבנק משקל נכסים נזילים מסך הנכסים של כ- 24% וגבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של כ- 11%. בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב ומספק, להערכתנו, כנגד הנכסים הארוכים (משלים בהתאמה ל- 100%). 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, ממשלת ארה"ב ומגובה ממשלת ארה"ב, לסך פיקדונות הציבור תומך בפרופיל הסיכון של הבנק. ליום ה- 31.12.2013 עמד היחס על 42% גבוה מממוצע השנים האחרונות וגבוה מממוצע קבוצת ההשוואה, עם שיעור של 34% לאותו המועד. מידרוג צופה כי מבנה המקורות ורמת הנזילות הטובה ישמרו לאורך הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו להיעדר צמיחה משמעותית בתיק האשראי של הבנק בטווח זמן זה. נזילות הבנק מהווה גורם חיובי למידרוג.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

בדומה למערכת המקומית, תיק האשראי מהווה את הנכס העיקרי של הבנק, כ- 59% מסך הנכסים בממוצע בשלוש השנים האחרונות, גבוה משיעורו ליום ה- 31.12.2013 (56%) ונמוך מממוצע של 66% בקרב קבוצת ההשוואה. היקף הנכסים צמח ב- 1.7% במהלך התקופה הנסקרת⁶ כאשר חל שינוי בתמהיל הנכסים, תוך גידול בשיעור הנכסים הנזילים בסך הנכסים על חשבון תיק האשראי. בסיס הפיקדונות קטן בשיעור של 0.9% במהלך אותה התקופה.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון ההולמת לדירוג, אבל לא בולטת לטובה יחסית למערכת, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ועומק כריות הספיגה כנגד הפסדים צפויים. המערכת והבנק בתוכה מאופיינים בריכוזיות אשראי גבוהה, הפוגמת באיכות התיק, למרות מגמת השיפור בה. לא חל שינוי בהערכת מידרוג לאי שיפור בהתפתחות מדדי הסיכון בטווח הזמן הקצר, נוכח השפעות אקסוגניות מאקרו כלכליות

במהלך התקופה הנסקרת קטן תיק האשראי של הבנק בשיעור של 6.1%, לעומת גידול מצרפי של 1.3% בקבוצת ההשוואה. להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול ברמה מתונה בלבד בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך מיקוד באשראי קמעונאי וללא סטייה מהותית מקצב צמיחת התמ"ג (תיק האשראי של הבנק צמח בשיעור שנתי ממוצע של 3.2% בחמש השנים האחרונות). נציין כי, המגבלות הרגולטוריות בדבר הלימות ההון מהוות חסם אפקטיבי עבור יכולת הצמיחה של הבנק ולו פוטנציאל צמיחה מוגבל יחסית, בדומה לבנקים אחרים בקבוצת ההשוואה. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהה. הריכוזיות הגבוהה מושפעת גם מחולשתו היחסית של הבנק באשראי קמעונאי, מהיעדר פיזור גיאוגרפי וממאפיינים מבניים של המשק המקומי. כאמור, לבנק חשיפה מהותית ללווים גדולים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, אם כי במגמת ירידה בשנים האחרונות, גם נוכח המשך מיקוד במגזר הקמעונאי במסגרת אסטרטגית הבנק. מגמה זו צפויה להימשך, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך הטיית תיק האשראי לכיוון אשראי קמעונאי (כ- 28% מסך התיק בסוף שנת 2009, לעומת 39% בסוף שנת 2013), אשר מהווה גורם חיובי בדירוג. ריכוזיות תיק האשראי העסקי ומשקלו המהותי מסך תיק האשראי, המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים ויכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במקרה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית. בדומה לקבוצת ההשוואה חשוף הבנק לחובות של ארבעה ענפים עיקריים לאורך זמן (ללא הלוואות לדירוג ואשראי צרכני): שירותים פיננסיים, בינוי ונדל"ן, מסחר ותעשייה. שלושת החשיפות הגדולות של הבנק מסתכמות ל- 38% מסך החובות (לעומת 34% בקבוצת ההשוואה⁷ לאותה התקופה). ליום ה- 31.12.2013 ובמגמת ירידה בשנים האחרונות. נציין כי לבנק חשיפה נמוכה לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה לענף הבינוי והנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (שיעור של 14% מסך החובות בבנק לעומת ממוצע של 17% בקבוצת ההשוואה בנטרול מזרחי טפחות, ליום ה- 31.12.2013). ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור האחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט את סיכון הריכוזיות בתיק העסקי, כמו גם מדיניות האשראי השמרנית של הבנק, כאמור. בנוסף, להערכתנו, בניגוד למשברים בעולם, שהחלו מבעיות נדל"ן, בשוק המקומי קיימת בעיה מבנית המתבטאת בעודף ביקוש על היצע הממתן סיכון של הידרדרות מהותית במחירים בטווח הזמן הקצר והבינוני. סיכון הריכוזיות (ענפית ולווים) מתבטא גם בתיאבון לסיכון של הבנק, אשר בדומה למערכת אינו בולט לטובה, כפי שמשתקף ביחסים של היקף החובות לענף הגדול ביותר (שירותים פיננסיים) וחשיפת הבנק ל- 20 הלווים הגדולים (לאחר ניכוי ביטחונות) יחסית להון הליבה (173% ו- 167% בהתאמה, ליום ה- 31.12.2013). מדדים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם הפסדים לא צפויים.

⁶ מיום ה- 31.12.2012 ועד ליום ה- 31.12.2013.

⁷ נציין כי בנק מזרחי טפחות מטה את ממוצע קבוצת ההשוואה כלפי מטה ובנטרולו- מממוצע קבוצת ההשוואה עמד על 37% ליום ה- 31.12.2013.

להערכתנו לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מגידול בכריות הספיגה ומיקוד באשראי קמעונאי) ויכולת השבת הרווחים, בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל. סיכון סיסטמי נוסף שעלול לפגוע באיכות תיק האשראי של הבנק, כמו גם של כלל המערכת, הינו הגידול המהיר בתיק המשכנתאות בשנים האחרונות, אשר נתמך בסביבת הריביות הנמוכה. תיק המשכנתאות של הבנק גדל בקצב גבוה של 108% מסוף שנת 2007 ועד לסוף שנת 2013 לעומת גידול של 27% בסך תיק האשראי באותה התקופה ובדומה למגמה במערכת. 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.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, הולמים לדירוג, אולם אינם בולטים לטובה יחסית לממוצע קבוצת השוואה, נוכח השחיקה בהם במהלך שנת 2013, בדומה להערכתנו הקודמת. ענף השירותים הפיננסים מהווה לאורך השנים חלק משמעותי מסך החובות הפגומים בבנק (49% מסך החובות הפגומים בבנק בשנתיים האחרונות), בדומה לכלל המערכת, כאשר יחס הכיסוי בגינו נמוך ועמד בממוצע על 27% בשנתיים האחרונות. להערכתנו, בנקודת החתך של ה- 31.12.2013 מדדים אלו מהווים אינדיקטור סביר לאיכות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי (שיעור חובות בעייתיים ופגומים + פיגורים של 90 יום ומעלה ממסך תיק האשראי ברוטו של 5.0% ו- 3.3%, בהתאמה), גם נוכח פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית. כריות הספיגה של הבנק כנגד החובות הבעייתיים סבירות לדירוג, אבל מספקות תמיכה חלקית בלבד כנגד הפסדים צפויים. להערכתנו, צפוי שיפור מסוים בעומק כריות הספיגה כנגד הפסדים צפויים בטווח הזמן הקצר והבינוני.

להערכת מידרוג ובשל הסביבה העסקית המתאגרת צפויה סטגנציה באיכות הנכסים של הבנק בדומה למערכת בטווח הזמן הקצר (12 חודשים קדימה), עם עלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח שבין 0.30%-0.35%, נציין כי שיעורים אלו נמצאים בקיבולת הדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי של הבנק נלקחו בחשבון מספר הנחות לגבי השפעות אקסוגניות ברובן שליליות בשנים 2014 ו- 2015 ובהן:

1. צמיחה- התמתנות בגידול בצריכה הפרטית ומיתון בצריכה הציבורית. צמיחת תמ"ג של 3.0% ו- 2.8%, בהתאמה 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.
4. קשיי מימון בשוק החוב החוץ בנקאי- היעדר עומק ונזילות מספקת. צורכי מחזור חוב של כ- 24 מיליארד ₪ במונחי ערך נקוב ב- 2014 (מתייחס לאג"ח סחיר ללא מוסדות פיננסים).
5. מגבלת היצע האשראי הבנקאי למגזר העסקי גם כתוצאה ממתווה עליית הלימות ההון במסגרת באזל 3 ומיקוד קמעונאי.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון סבירה

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון סבירה בשלוש השנים האחרונות היות והחלק הארי בתיק- אג"ח מדינה. מתוך תיק ניירות הערך של הבנק, אשר הסתכם לסך של כ- 4.8 מיליארד ₪ ליום ה- 31.12.2013, כ- 62% מושקעים באג"ח מדינת ישראל והיתר מושקעים בעיקר באג"ח קונצרני (מקומי וזר - בעיקר מוסדות פיננסים ותאגידים מקומיים) בדרגת השקעה. התיק מהווה כלי מרכזי לספיגת עודפי מקורות, להגדלת פיזור האשראי ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק. בניגוד לקבוצת השוואה שיעור תיק ני"ע מסך הנכסים נמוך יחסית (12% לעומת

ממוצע של 16% בקבוצת ההשוואה ליום ה- (31.12.2013), כאשר שיעור יתרות המזומנים גבוה יותר לאורך השנים האחרונות, עובדה המעידה על תיאבון לסיכון שוק נמוך יחסית של הבנק, בנוסף למגבלות שמרניות יחסית בניהול סיכוני השוק, כאמור.

כריות ההון הולמות את הדירוג, צפי לשמירת מרווח מהחכם הרגולטורי, תוך המשך חיזוק כרית ספיגת הפסדים⁸

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות ההון עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה וניהול היקף נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (שיעור גבוה של נכסים נזילים), כאשר הבנק הציג צמיחת נכסים מתונה בלבד בשנים האחרונות. ליום ה- 31.12.2013 הלימות הון הליבה של הבנק, המאופיינת ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים, עמדה על 9.5% במונחי באזל III, יחסית לממוצע של 9.2% בקבוצת ההשוואה. יחס זה צפוי להישחק (כתלות בגורם ההיוון) בשנת 2015 בשיעור של עד 0.2% לאחר רישום התחייבויות לעובדים לפי התקניה האמריקאית ובשיעור מצטבר של 0.5% עד לתחילת שנת 2018 (בהתאם למתווה המדורג שקבע הרגולטור). רמת המינוף של הבנק, כפי שמשקף ביחס ההון העצמי למאזן גבוהה יחסית לדירוג, אולם נמצאת גם כן במגמת שיפור, שצפויה להימשך להערכתנו, גם נוכח פוטנציאל צמיחה נמוך בהיקף הנכסים. המשך הקטנת המינוף תומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק ובדירוגו. יש לציין, כי הבנק עומד כבר עתה במתווה המפקח ליישום באזל III וחיזוק כריות ההון.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי יכולת ספיגת הפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכוני שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים והיעדר חלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 8.0% בתרחיש הקל ו- 6.0% בתרחיש הקיצון, במונחי באזל III, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים ואינה מערערת את יציבותו, להערכתנו, למרות שחיקה משמעותית בתרחיש הקיצון, אולם הסתברותו של זה נמוכה יחסית. מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון (במונחי באזל 3) של הבנק יוותרו במרווח של לפחות 0.3% מעל החכם הרגולטורי בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול שולי בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד מתונה בטווח הזמן הבינוני. פיתוחו של מודל IRB לא נלקח בחשבון לצורך שיפור הלימות ההון.

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

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג ולקבוצת ההשוואה ומוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון ראשונה מספקת יחסית לדירוג הנוכחי כאשר ליכולת ספיגת הפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון (ממוצע 3 שנים של 0.8%, לעומת ממוצע של 1.5% בקבוצת ההשוואה) ותשואה על נכסים נמוכות יחסית לקבוצת ההשוואה וללא מגמה מובהקת לאורך זמן. זאת בשל יכולת ייצור הכנסות נמוכה יותר (מרווח פיננסי ושיעור הכנסות מעמלות נמוכים יותר לאורך זמן), המוגבלים ע"י יעילות תפעולית נמוכה.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית נמוכה יחסית לקבוצת ההשוואה בשנים האחרונות, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם הסביבה העסקית המתגרת (יחס הוצאות להכנסות של 80% בשלוש השנים האחרונות, לעומת ממוצע של 69% בקבוצת ההשוואה, למרות יחסי הוצאות לסך נכסים ממוצעים, הנמוכים מממוצע קבוצת ההשוואה). פוטנציאל שיפור הרווחיות של הבנק הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק, בשל הסביבה העסקית, הכלכלית והרגולטורית המתגרות, כאשר גורמים רבים בצד ההכנסות הינם אקסוגניים לבנק. להערכת מידרוג אחד הכלים המרכזיים של הבנק להתמודד עם אתגר שיפור כריות הרווחיות הינו המשך טיפול במבנה ההוצאות והיעילות.

⁸ הנחיות הפיקוח על הבנקים קובעות כי הלימות הון הליבה של הבנקים בישראל נדרשת לעמוד על 9% עד לתחילת שנת 2015 ובנקים בעלי נתח שוק של מעל 20% (קרי לאומי ופועלים) יידרשו להגדיל את הלימות הון הליבה ל- 10% עד לתחילת שנת 2017.



בתרחיש הבסיס של מידרוג לא נלקחה התייעלות תפעולית משמעותית בהיקף כ"א וצמיחת השכר בטווח הזמן הקצר והבינוני גם כתלות בהסכמי השכר בבנק לאומי אליהם צמוד השכר של עובדי הבנק. להערכת מידרוג, יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע בטווח שבין 0.8% ל- 1.1% לאורך המחזור הכלכלי. ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי רווחיות הבנק: 1. פוטנציאל צמיחה נמוך בתיק האשראי. 2. המשך הקטנת מינוף. 3. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות לכלל המערכת, כתוצאה מהצפי להתגברות התחרות בתחום הפיקדונות, מכשירים תחליפיים ובמרווחים על מכשירי ההון השונים. 4. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה. 5. גידול מסוים בהוצאות להפסדי אשראי, כנזכר לעיל. 6. שחיקה מסוימת בעמלות כתוצאה מיישום מלא של וועדת זקן. 6. המשך זחילת בסיס ההוצאות ("טייס אוטומטי") ועליית מיסים. מנגד קיימים, להערכתנו, מספר גורמים מקזזים ובהם: 1. התייעלות תפעולית מסוימת בעיקר בתחומי הרכש, ניהול הנכסים הקבועים של הבנק ועידוד העברת פעילות לערוצים ישירים. 2. מגבלת היצע האשראי תוביל לתמחור הולם יותר של הסיכון ולעלייה במחיר האשראי בעיקר במגזר העסקי. 3. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים.

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, אם יש. בנוסף, נבחנת הסבירות שמכשירים אלו ייהנו מתמיכה חיצונית.

תמיכת מדינה

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר נהנים מהטבה של 2 נוס'שים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa3. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים 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 לסוגיו השונים פחתה להערכתנו. הפחתת הוודאות לגבי תמיכת המדינה בחובות הנחותים 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. ואולם, 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 (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 שלא תסיר לחלוטין את הנחת התמיכה החיצונית בחוב הנחות מהסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות גבוהה 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.

אופק הדירוג⁹

גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- חיזוק מעמד הבנק במפת הבנקאות המקומית ובפרט באשראי קמעונאי
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות והקטנת מינוף
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וענפית

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכריות ההון והרווחיות וביציבותן

אודות הבנק

בנק אגוד לישראל בע"מ ("הבנק" או "אגוד") הוקם כמוסד פיננסי בשנת 1951, כהמשך הפעילות של המחלקה הבנקאית של החברה הכלכלית הארצישראלית, שהחלה את פעילותה בארץ ישראל עוד בשנת 1922. מהלאמת הבנקים בשנת 1983 ועד 1992 הוחזקה השליטה בבנק באמצעות מדינת ישראל ובנק לאומי לישראל בע"מ. בשנת 1993, במסגרת הסכם מכירת גרעין השליטה בבנק, הועבר גרעין השליטה לשלמה אליהו אחזקות בע"מ, ישעיהו לנדאו אחזקות (1993) בע"מ ונכסי דוד לובינסקי (אחזקות) 1993 בע"מ. בשנת 2000 הונפקו מניות הבנק ונרשמו למסחר בבורסה בתל אביב. באוקטובר 2012 חדלה קבוצת אליהו להחזיק בגרעון השליטה בעקבות עסקת רכישת השליטה במגדל. ביום ה-1.3.2014 חדל לכהן מר חיים פרייליכמן כמנכ"ל הבנק ובמקומו מונה למנכ"ל הבנק מר ישראל טראו.

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 אגוד, אפריל 2013](#)

תאריך דוח: 05.06.2014

⁹ מתייחס לדירוג האיתנות פיננסית הפנימית של הבנק.

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.

12

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 שאליה 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 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 אמינותו 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 מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.