

בוק מסד בע"מ

מעקב | פברואר 2018

אנשי קשר:

עומר פורמברג, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

בנק מסד בע"מ

הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)	a1.il	אופק: יציב
פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח	Aa2.il	אופק: יציב
פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק מסד בע"מ ("הבנק") - a1.il באופק יציב. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa2.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד הבנק הבינלאומי הראשון לישראל ("הבנק הבינלאומי" או "בנק האם") ומצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

סיכום שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק (a1.il) מבוססת על מיצוב עסקי טוב בפעילות הליבה של הבנק - מתן שירותים בנקאיים לעובדי ההוראה ומערכת החינוך לצד בסיס לקוחות מפוזר, מיקוד בפעילות קמעונאית המאופיינת בפרופיל סיכון נמוך גם בשל מאפייני הלקוחות והיותו של הבנק חלק מקבוצת הבנק הבינלאומי. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים התומכת בפרופיל הסיכון של הבנק כפי שבא לידי ביטוי בריכוזיות אשראי הולמת, תיאבון לסיכון שוק נמוך, ניהול נזילות שמרני ובניה מתמשכת של הכרית ההונית שמשקפת ברמת מינוף מאזני נאותה. פרופיל הנזילות של הבנק בולט לטובה ונתמך גם בתיק נ"ע המאופיין ברמת סיכון אשראי נמוכה ומלאי נכסים נזילים משמעותי. מבנה המקורות של הבנק בדומה למערכת, מבוסס על פיקדונות קמעונאיים בפיזור גבוה אשר הוכיחו יציבות גם בתקופות משבר. איכות הנכסים של הבנק בולטת לחיוב ביחס לדירוג וביחס למערכת ומבוססת על תיק אשראי בסיכון נמוך וכרית לספיגת הפסדים צפויים בולטת לטובה התומכת בביצועי התיק בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות ההון של הבנק על אף שנמצאת במגמת שחיקה נותרה בולטת לטובה ביחס לדירוג ובעלת יכולת לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג. עמידת הבנק במרווח גבוה ביחס ליעדי ההון הרגולטוריים שנקבעו על-ידי ב"י (הון ליבה) מהווה גורם חיובי להמשך הצמיחה של תיק האשראי, לגמישות העסקית של הבנק ותורמת גם לאיתנותו. עם זאת, הפער הצר יחסית בדרישת ההון הכולל ופוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי עשויים להוביל לגיוס כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים מסוג CoCo בטווח הזמן הבינוני ולהגביל את יכולת ייצור הרווח.

נציין כי קוטנו של הבנק ופעילותו הנישתית מהווים חסם משמעותי ופוגמים ביכולת השבת הרווחים של הבנק, כפי שבא לידי ביטוי בנתחי שוק נמוכים מסך הנכסים, האשראי ופיקדונות הציבור אשר מגבילים במידה רבה את הדירוג. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישתנו כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ובלתי-צפויים), סבירים לדירוג, אם כי היקף הרווח מוגבל על-ידי הפעילות הנישתית וחשוף במידה רבה לסביבה המוניטארית בעקבות שיעור סביר של הכנסות מעמלות מסך ההכנסות. בדומה למערכת, הבנק מאופיין במבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה, גם נוכח המיקוד הקמעונאי הגוזר מערך סינוף רחב יחסית והוצאות כ"א גבוהות יחסית. יש לציין, כי הבנק שיפר את מדדי היעילות התפעולית בשנה האחרונה והינם טובים ביחס לבנקים קמעונאיים אחרים. הבנק צפוי להמשיך ליישם בשנים הקרובות תכנית התייעלות הכוללת צמצום משרות, צמצום שטחי סניפים והרחבת השימוש בערוצים ישירים. להערכתנו, מהלכים אלו יובילו לריסון מסוים בהיקף ההוצאות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

תרחיש הבסיס של מידרוג ל-18-12 חודשים הקרובים מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, המשפיעות לשלילה על המרווח הפיננסי. זאת, לצד צמיחה מתונה של התמ"ג, אולם מאוזנת יותר, אשר תומכת בשיעור האבטלה הנמוך והיציב. בנוסף, תמשך התחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. בתרחיש זה, צפויה שחיקה שולית במדדי הסיכון בתיק האשראי (כתלות בסגמנט) שתבטא גם בשחיקה מסוימת ביחס ההוצאות להפסדי אשראי לתיק האשראי (0.25%-0.35%). כך, בהתאם לתרחיש זה, צפויות תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים לעמוד להערכתנו

על 2.0% ו-0.8%, בהתאמה בטווח התחזית. מידרוג צופה כי היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים וללא חלוקת דיבידנדים, כאשר יחסי הלימות ההון של הבנק (ביחס לצמיחה בתרחיש הבסיס) ימשיכו להישחק בשוליים, כתוצאה מהצמיחה הצפויה בתיק האשראי (7%-5%), בטווח הזמן הקצר והבינוני. דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק "זכים" להטבה של שתי רמות דירוג (נוטשים), המגלמות את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך הן מצד בנק האם והן מצד המדינה. אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר את הפרופיל הפיננסי לאורך המחזור הכלכלי, לרבות שמירה על מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת ההפסדים ברמה טובה ביחס לדירוג ובמקביל להמשך צמיחה בתיק האשראי.

בנק מסד בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2013	2014	2015	2016	30.09.2016	30.09.2017	
1,394	1,291	1,457	1,780	1,705	1,958	מזומנים ופיקדונות בבנקים
743	517	790	786	764	594	ניירות ערך
2,907	3,182	3,475	3,854	3,843	4,147	אשראי לציבור, נטו
4,152	4,368	5,028	5,721	5,575	5,960	פיקדונות הציבור
466	502	538	577	566	578	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
5,130	5,701	6,421	7,115	7,013	7,393	סך נכסים
154	153	156	177	129	146	הכנסות ריבית, נטו [1]
4	12	5	7	6	7	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
96	100	87	81	59	58	הכנסות שאינן מריבית
188	178	180	183	136	133	הוצאות תפעוליות ואחרות
62	75	64	75	52	71	PPP [2]
37	39	37	42	30	40	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
9.1%	8.8%	8.4%	8.1%	8.1%	7.8%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
15.1%	14.5%	13.8%	13.2%	13.0%	11.9%	הלימות ההון לבידה [5]
15.6%	15.7%	15.0%	14.3%	14.2%	13.0%	הלימות הון כולל [5]
42%	32%	35%	36%	35%	35%	יתרות נזילות / סך הנכסים [3]
0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [4]
8.3%	8.0%	7.0%	7.5%	7.2%	9.2%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [4]
2.1%	2.3%	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%	PPP / ממוצע נכסי סיכון
0.1%	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	הוצאה להפסדי אשראיות אשראי
2.1%	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	1.8%	לציבור (בגילום שנתי) חובות בעייתיים / אשראי לציבור

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי

[2] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי

[3] מזומן ופיקדונות בבנקים + ניירות ערך

[4] רווח נקי שנתי המיוחס לבעלי מניות הבנק (בזמן t), לממוצע נכסים / הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק (t-1)

[5] בשנת 2013 מוצגים יחסי באזל II פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

מיצוב טוב במגזר הפעילות הקמעונאי והנישתי, אולם הפרופיל העסקי ויכולת השבת הרווחים מוגבלים בשל גודלו של הבנק ותחרות גבוהה יחסית בסגמנט הקמעונאי

בנק מסד הינו בנק קמעונאי ונישתי המתמקד במתן שירותים בנקאיים לציבור עובדי ההוראה, מערכת החינוך ובני משפחותיהם. קוטנו של הבנק, כפי שמשקף בנתחי שוק נמוכים לאורך זמן של כ-0.5% מסך נכסי המערכת, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור, מעיב להערכתנו על יכולת ייצור הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו, על אף פרופיל פיננסי טוב יחסית. יחד עם זאת, בבחינת נתח השוק באשראי צרכני, אשר להערכת מידרוג תורם ליציבות ולפיזור ההכנסות נוכח מאפיינים הטרוגניים, מיצובו של הבנק משתפר מעט ביחס לחלקו במערכת, אולם עדיין בפער ניכר שאינו צפוי להצטמצם בטווח הזמן הקצר והבינוני ביחס לרוב הבנקים במערכת.

הערכה זו מתבססת גם על המשך סביבה עסקית מאתגרת ובפרט נוכח מגמה מתמשכת של התגברות התחרות בפלח השוק הקמעונאי וה-SME (הן מצד הבנקים והן מצד מוסדות פיננסיים חוץ בנקאיים), נוכח פוטנציאל גידול משמעותי יותר בנכסי הסיכון לאור עמידת הענף ביעדי ההון הרגולטוריים הסופיים ופוטנציאל תשואות נמוך ותנודתי בשווקים.

מנגד, קיימים גורמים הממתנים את סיכון קוטנו של הבנק ותומכים בפרופיל העסקי ובהם מיצובו החזק להערכתנו בקרב עובדי ההוראה ומערכת החינוך. בסיס לקוחות זה מאופיין בשיעור נטישה נמוך ובפרופיל פיננסי יציב לאורך המחזור הכלכלי (בין היתר, בשל ביטחון תעסוקתי ורפורמות מבניות במערכת החינוך ששיפרו את תנאי העסקתם של המורים), התומכים ביכולת השבת הרווחים וביציבות הבנק. להערכת מידרוג, הבנק צפוי לשמר את מעמדו החזק בקרב ציבור עובדי ההוראה ומערכת החינוך, למרות התחרות הגבוהה יחסית בסקטור הקמעונאי, כאמור, נוכח הצעת ערך עדיפה ומותאמת לציבור זה, הנתמכת גם בחוזק המותג, בעלויות מעבר גבוהות יחסית ובזכיית הבנק במרכז משרד האוצר למתן הלוואות מסובסדות לציבור עובדי ההוראה עד ליוני 2019¹.

אנו מעריכים, כי מפת נתחי השוק במערכת אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר, בדומה להערכתנו הקודמת ולמרות הסביבה העסקית המאתגרת עם תחרות גוברת במספר סגמנטים ולאחר הסרת חסם ההון הרגולטורי. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, עשויה התחרות במערכת להתגבר ותתבטא להערכתנו בשחיקה מסוימת בנתחי השוק של שני הבנקים הגדולים, עם יישום מסקנות ועדת שטרם ביחד עם הקמת מאגר מרכזי לנתוני אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות והתפתחות טכנולוגית. נציין, כי קיימת אי-ודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, השפעתם על מבנה ורמת התחרות ובפרט מכירת חברות כרטיסי האשראי של שני הבנקים הגדולים. תנאי מפתח להתגברות התחרות להערכתנו הוא מבנה ועלות המקורות של הגופים החדשים שבהיעדר יכולת להתחרות בעלויות הגיוס של הבנקים יחזקו את הבנקים הגדולים במערכת. אנו צופים כי מחולל התחרות העיקרי בטווח הזמן הארוך יהיה חדשנות, כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי. להערכתנו הבנק חשוף במידה פחותה למגמות המתוארות לעיל, וזאת כאמור נוכח מומחיות בפעילות מול קהל יעד נישתי והצעת ערך דומיננטית עבור ציבור עובדי ההוראה ומערכת החינוך.

בנוסף, מיצוב הבנק נתמך בהיותו חלק אינטגרלי מקבוצת הבינלאומי ומהווה את אחת מזרועותיו הקמעונאיות (כ-17% מהאשראי הצרכני של הבנק הבינלאומי נכון ליום 30 בספטמבר 2017). כחלק מקבוצת הבינלאומי, נהנה הבנק משירותי בנק האם ומיתרונותיו לגודל, כמו גם ממיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפים, אשר גוזרים תמיכה והדדיות בין הבנק לבין הבנק הבינלאומי. כל אלו, מגלמים להערכתנו הסתברות גבוהה של תמיכה חיצונית של הבנק הבינלאומי בעת הצורך.

יציבות הרווחים של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג, בולטת לחיוב ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית ומושפעת לטובה ממיקודו הקמעונאי של הבנק, התורם ליכולת השבת הרווחים שלו וממתן את תנודתיות הפעילות. יציבות הרווחים הטובה של הבנק בשנים האחרונות נתמכת בעיקר בתמהיל הכנסות קמעונאיות משמעותי (כ-75%) לאורך זמן. בנוסף, לבנק, שיעור סביר של הכנסות מעמלות (כ-30% בממוצע בשלוש השנים האחרונות), אולם עם חשיפה גבוהה לפעילות בני"ע המתאפיינים בתנודתיות גבוהה יותר ובתלות בגורמים אקסוגניים ומחזוריים. אנו מעריכים כי, תנודתיות הרווחים במערכת אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות ואי-הודאות בשווקים הפיננסיים, כאשר מאפייניו של הבנק ממתנים השפעות אלה ועל כן לא צפויה שחיקה מהותית ביציבות הרווחים לאורך המחזור.

פיזור מקורות ההכנסה של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים אינו בולט לחיוב, אולם להערכתנו אינו מהווה גורם סיכון משמעותי נוכח היציבות התעסוקתית של לקוחות הבנק ומאפייני הפעילות הקמעונאית, אשר מפוזרת מטבעה.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק כולל מספר עוגנים לרבות ועדת דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, צוות ניהול נכסים והתחייבויות בראשות מנכ"ל הבנק והשתתפות בפורום ניהול הסיכונים הקבוצתי. בנוסף, קיים מערך ניהול סיכונים מצומצם, בראשות מנהל הסיכונים הראשי, אשר כפוף למנכ"ל הבנק ובמקביל למנהל הסיכונים הראשי של קבוצת הבינלאומי. מנהל הסיכונים הראשי אינו חבר הנהלה, מצב שלהערכתנו עשוי לפגום בעצמאות פונקציה זו. עוגנים אלו תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון של הבנק בהתאם לאסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי

¹ קיימת אופציית הארכה להסכם זה לשנתיים נוספות וזאת בכפוף לתנאים שנקבעו בהסכם

צרכני) והערכת מומחה (אשראי עסקי), אולם הבנק בדומה לבנקים אחרים במערכת, אינו מיישם מודל תמחור מותאם סיכון לצורך ניהול הסיכונים והקצאת המקורות באופן מיטבי. תיאבון סיכון ריכוזיות האשראי של הבנק מוערך על-ידי מידרוג כנמוך יחסית ונובע ממאפייניו הקמעונאיים, כפי שבא לידי ביטוי בחשיפת אשראי נמוכה יחסית (הן ביחס ל-20 הלווים הגדולים והן ביחס לענף הגדול ביותר) ביחס לכרית הספיגה ההונית, אשר הולמת את הדירוג.

סיכוני השוק של הבנק נאמדים על-ידי מודל VaR היסטורי, תחת הנחות שמרניות (בדומה לכלל המערכת הבנקאית) ולהערכת מידרוג, תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית, כפי שבא לידי ביטוי גם במגבלת חשיפת VaR של 3.0% מהון הליבה, כאשר יחס מותאם זה עמד על כ-1.96% ל-30 בספטמבר 2017 (Stressed VaR של מידרוג). כפעילות משלימה להערכת הסיכון, הבנק בוחן מס' תרחישי קיצון בדרגות חומרה משתנות (לרבות תרחישים הוליסטיים).

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 מרכיב מהותי של פיקדונות יציבים בפיזור רחב, ללא חשיפה למימון סיטונאי וכרית נזילות משמעותית. בנוסף, לבנק יחס כיסוי נזילות (LCR) של 199% ל-30 בספטמבר 2017, גבוה משמעותית מהיעד הרגולטורי (100%) ובולט לטובה ביחס למערכת, התומך גם-כן בפרופיל הנזילות ובגמישות העסקית. יחס זה נשחק במידה רבה בשנים האחרונות (2015: 340%) לאור הצמיחה המהירה בתיק האשראי של הבנק, אולם עדיין משקף וצפוי מרווח משמעותי והולם ביחס לחסם הרגולטורי.

פרופיל נזילות בולט לטובה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

מבנה המקורות של הבנק בולט לטובה ונשען בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, על בסיס פיקדונות רחב ויציב לאורך המחזור הכלכלי, הנובע מתרבות החיסכון במשק המקומי ונאמנות לקוחות גבוהה יחסית, התורמת גם היא לאיכות בסיס המקורות. הבנק מאופיין ביחס נח לאורך זמן שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור, אשר עמד על כ-71% ל-30 בספטמבר 2017 וללא תלות בשוק ההון, עובדה התורמת לפרופיל הנזילות של הבנק ולרווחיותו.

תיק ניירות הערך של הבנק מהווה כ-8% מסך הנכסים ל-30 בספטמבר 2017 ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) נמוכה נוכח רכיב מהותי של אג"ח מממשלת ישראל (כ-96%). התיק מהווה כלי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף אתו לסיכון ריבית על גווניה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית.

לפי מודל הנזילות של מידרוג, ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות², לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים - אלו מהווים גורם חיובי בדירוג בדומה להערכתנו הקודמת. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים מהווים כ-21% מסך הנכסים; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (כ-7%). בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב והולם כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער שבין משקל הפיקדונות היציבים וההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-93%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-79%).

כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק³ ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-30 בספטמבר 2017 על כ-42%, יחס בולט לטובה ביחס לדירוג ותומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון ושימור הפרופיל הפיננסי של בסיס הלקוחות הקמעונאי של הבנק. להערכתנו, פרופיל הנזילות יוותר גבוה בשנתיים הקרובות ויתמוך בדירוג, כאשר אסטרטגיית הבנק ופוטנציאל צמיחת תיק האשראי אינם צפויים להשפיע באופן מהותי על מבנה המקורות של הבנק בתרחיש הבסיס של מידרוג.

² לרבות ביחס לשיעור "גלגול" האשראי לציבור, יציבות הפיקדונות ויכולת המימון בשוק החוב לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש הנכסים וה-Discount הצפוי, עומק שוק ה-Repo, שמירת חובת הנזילות, קיומם של נכסים משועבדים ונכסי רמה 3 (Mark to Model) ³ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח מממשלת ישראל, אג"ח מממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה מממשלת ארה"ב

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון בולטת לטובה ביחס לדירוג ונתמך בריכוזיות נמוכה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי איכות אשראי טובים ביחס לדירוג. לבנק כרית לספיגת הפסדים צפויים גבוהה ביחס לדירוג וביחס למערכת, התומכת בביצועי התיק לאורך המחזור, כאשר איכות התיק נתמכת גם בריכוזיות אשראי נמוכה יחסית ההולמת לדירוג ונמוכה ביחס למערכת, בין היתר, בשל מיקודו הקמעונאי של הבנק. מדדי הסיכון בתיק האשראי עדיין בולטים לטובה ביחס לדירוג, גם לאחר שחיקה מסוימת שחלה בהם במהלך שנת 2017. כך, שיעור החובות הפגומים והחובות בפיגור מעל 90 יום ביחס לאשראי לציבור עמד על כ-1.0% ל-30 בספטמבר 2017 (2016: 0.9%), כאשר יחס הכיסוי ממשיך לשמר כרית ספיגה משמעותית כנגד הפסדים צפויים ועמד על כ-135% לאותה התקופה. בשל אופיו הקמעונאי הבנק צפוי להיפגע באופן משמעותי יותר ביחס לתמורות הרגולטוריות בקשר עם ההקלה בהליכי פשיטת הרגל ועלייה מסוימת בסיכון האשראי למשקי הבית ועסקים קטנים. עובדה זו משתקפת בעלייה מסוימת בהוצאה להפסדי אשראי מתוך האשראי לציבור לכ-0.23% בתשעת החודשים הראשונים של 2017 לעומת כ-0.20% וכ-0.13% בשנים 2016 ו-2015 בהתאמה. יחד עם זאת, יש לציין כי תמהיל תיק האשראי של הבנק ממשיך להיות מוטת ברובו לאשראי קמעונאי, המאופיין בפיזור לווים טוב יחסית, פרופיל לקוחות איכותי ויציבות רבה יותר לאורך המחזור הכלכלי בשל מאפייני הלקוחות, להערכתנו. כאשר יש לציין, כי חלק ניכר מהאשראי מנוכה ישירות משכר הלקוחות (עובדי ההוראה), עובדה התומכת גם כן באיכות תיק האשראי של הבנק. בנוסף, ריכוזיות הלווים והענפית הולמת לדירוג וביחס למאפייניו הקמעונאיים של הבנק, המתבטאת בחשיפת הבנק ל-20 הלווים הגדולים ולענף הגדול ביותר (בינוי ונדל"ן) אשר עמדו על כ-47% וכ-45%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס שלנו תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול בקצב גבוה מקצב צמיחת התמ"ג בשיעור של כ-5%-7% במהלך 12 החודשים הקרובים, כאשר הרכב הצמיחה שונה בין הסגמנטים השונים, תוך המשך מיקוד קמעונאי באוכלוסיית הליבה של הבנק והמשך התרחבות למגזר הערבי ובפרט לעובדי השירותים הרפואיים, לצד גידול מסוים בפעילות העסקית (בעיקר בעסקים הקטנים והבינוניים - SME). נציין, כי לבנק פוטנציאל צמיחה גבוה אל מול בסיס הלקוחות הקיים אשר חלקם ממעטים לבצע פעילות בבנק למעט לקחת הלוואת החשכ"ל המסובסדת (חשבון תמורה). שיעור צמיחה זה נמוך מממוצע שלושת השנים האחרונות (כ-10%), גם נוכח הצפי להתמתנות מסוימת בצריכה הפרטית והמשך התחרות על פלח שוק זה מצד בנקים אחרים וגורמי מימון חוץ בנקאיים. פוטנציאל הצמיחה של הבנק נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק גבוה יחסית ממגבלת הריכוזיות ענפית ויעדי הלימות ההון הרגולטוריים על אף שנשחקו בשנים האחרונות בשל הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי.

התרחיש שלנו מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ-3.4% ו-3.5% בשנים 2018 ו-2019, בהתאמה, תוך שינוי מסוים באיזון בין מרכיבי הצמיחה- התמתנות בקצב הגידול של הצריכה הפרטית וגידול ביצוא; (2) שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה ועליית ריבית שולית לקראת סוף שנת 2018; (4) אינפלציה צפויה נמוכה, כפי שנגזר משוק ההון; (5) המשך גידול בתחרות על הלקוח הקמעונאי וה-SME הן מצד המערכת הבנקאית והן מצד גופים חוץ בנקאיים.

ב-12 חודשים הקרובים אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, בשל הערכתנו לגידול מסוים בהפרשה להפסדי אשראי במגזר הקמעונאי עקב עליית רמת המינוף והקלה בהליכי פשיטת הרגל כאמור, המשך התמתנות בשיעורי הגבייה (recovery) והמשך עליית הסיכון במגזר ה-SME. אנו מעריכים, כי שיעור זה צפוי לנוע בטווח של 0.25%-0.35% אשר עדיין יהיה בקיבולת הדירוג.

צפי להמשך שחיקה בהלימות ההון לאור צמיחה גבוהה בתיק האשראי, אך זו עדיין בולטת לטובה ביחס לדירוג

הבנק משמר יחסי הלימות הון בולטים לחיוב ובמרווח טוב מעל היעד הרגולטורי (רובד 1) ומרווח סביר מההון הכולל, עקב צבירת רווחים, ניהול נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של נכסים נזילים ורכיב מהותי של אשראי קמעונאי. עם זאת, הלימות ההון של הבנק נמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות בעיקר כתוצאה מגידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית לא נבנתה בקצב דומה. ברבעון השני של 2017 חילק הבנק לבעלי המניות דיבידנד חד פעמי בסך של 40 מיליון ₪ אשר פגם בשיעורי

הלימות ההון בכ-1.0%, כך, ל-30 בספטמבר 2017 הלימות ההון עצמי רובד 1 של הבנק (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית של הבנק, עמדה על כ-11.9% ועדיין בפער גבוה ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (9.0%). פער זה מהווה גורם חיובי בדירוג ומשפיע לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. עם זאת, הלימות ההון הכוללת (12.95%) נמצאת כ-0.45% מעל הדרישה הרגולטורית, כך שלהערכתנו שבקצב הצמיחה הצפוי בתיק האשראי הבנק עשוי להזדקק לגיוס כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים מסוג CoCo בטווח הזמן הבינוני. רמת המינוף של הבנק עודנה טובה ביחס לדירוג ותומכת בפרופיל הסיכון שלו, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי לסך מאזן של כ-7.8% ל-30 בספטמבר 2017, הגם שזו נשחקה לאורך השנים האחרונות כתוצאה מגידול בהיקף הנכסים (2015: 8.4%).

מידורג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כרית ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי על-ידי רווחים מוגבלים מותאמים לתרחיש וללא הנחה לחלוקת דיבידנד נוספת בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות ההון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 10.9% בתרחיש הקל לבין 10.0% בתרחיש החמור מאפשרת לבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה ותומכת ביציבותו לאורך המחזור הכלכלי.

מידורג צופה כי היקף הכרית ההנית תמשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים, כאשר יחסי הלימות ההון של הבנק (ביחס לצמיחה בתרחיש הבסיס) ימשיכו להישחק בשוליים, כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית, כאשר תיק האשראי יצמח ב-7%-5% ונכסי הסיכון בשיעור מעט נמוך יותר; (3) היעדר חלוקת דיבידנד. בתרחיש זה יחסי הלימות ההון יותרו ברמה טובה ביחס לדירוג ולמוקדי הסיכון המרכזיים אליהם חשוף הבנק.

רווחיות הבנק סבירה לדירוג כתוצאה ממרווח פיננסי עודף בשל הפעילות הקמעונאית אך מוגבלת ממבנה הוצאות קשי

רווחיות הבנק סבירה ביחס לדירוג וטובה ביחס למערכת כתוצאה ממרווח פיננסי עודף בשל הפעילות הקמעונאית, אולם מוגבלת נוכח תמהיל נכסים סולידי, עם מרכיב מהותי של נכסים נזילים ומבנה הוצאות קשיח המושפע ממאפייני הפעילות הקמעונאית הנתמכת במערך סינוף גדול יחסית לגודלו של הבנק ותשומות גבוהות יחסית של כ"א לצורך מתן שירות. לאחר מספר שנים של ירידה בשיעורי הרווחיות כתוצאה מהסביבה המוניטארית המרחיבה אשר הובילה לשחיקה במרווח הפיננסי, כאשר הגמישות התפעולית הנמוכה יחסית (בדומה למערכת) הגבילה התאמה לסביבה העסקית המתגברת, הצליח הבנק לשפר את מדדי הרווחיות בשנת 2017. שיפור זה נתמך בגידול תיק האשראי תוך בהמשך מיקוד באוכלוסיית עובדי ההוראה ובני משפחותיהם והגדלת חלקו בקרב אותה אוכלוסייה במגזר הערבי, וזאת לצד שיפור מסוים במרווח הפיננסי כתוצאה מתמהיל התיק וגורמים אקסוגניים. במקביל, הבנק החל ליישם תוכנית התייעלות רב שנתית הכוללת בין היתר התייעלות בכ"א על ידי העברת פעילויות תפעוליות ל-Back Office וניהול וצמצום שטחי סניפים.

להערכתנו, המשך פוטנציאל שיפור היעילות התפעולית הינו מוגבל יחסית נוכח מבנה הוצאות הכולל מרכיב מהותי של הוצאות שכר מסך ההוצאות הצמודים לתנאי השכר בבנק הפועלים (הכוללים רכיב "טייס אוטומטי" של כ-2.5% על כ-70% מהשכר). בנוסף, מאפייניו הקמעונאיים של הבנק מייצרים צורך במערך סניפים ושירות רחב, אשר פוגם גם כן בפוטנציאל ההתייעלות. לאור האמור, מידורג צופה כי יחסי הרווחיות של הבנק יותרו סבירים ביחס לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח של 1.7%-2.0% ו-0.6%-0.8%, בהתאמה.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידורג ל-18-12 חודשים הקרובים הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור 5%-7%; (2) המשך סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות לפחות עד לסוף שנת 2018 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן, הגוזרות המשך לחץ על המרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים זעירים, קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הפסדי אשראי בשיעור של 0.25%-0.35%; (5) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" אפקטיבי לצד השפעה מקזזת של תכנית ההתייעלות כמתואר לעיל. בתרחיש זה, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לעמוד להערכתנו על כ-2.0% ו-0.8%, בהתאמה בטווח התחזית.

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.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 נוספים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa2.il. הטבה זו מגלמת את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכת בנק האם במידת הצורך, נוכח מיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת, היותו זרוע קמעונאית משמעותית של הבינלאומי ותלות תפעולית גבוהה של הבנק בבנק האם. בנוסף, דירוג זה מגלם הנחה לתמיכה חיצונית של המדינה, במידת הצורך, נוכח המאפיינים הקמעונאיים של הבנק, רצון הריבון לשמור על אמון הציבור במערכת הבנקאית וכן נוכח מאפייניהם הייחודיים של לקוחות הבנק. מידרוג מעריכה הסתברות גבוהה לתמיכה של המדינה בכל הבנקים במערכת הבנקאית. בתוך כך, המדינה הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר. כל אלו משתקפים גם בדירוג החוב הבכיר של ההבנק הבינלאומי - Aa1.il.

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינו אגרות חוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה חיצונית גבוהה. 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. כאשר, להבנתנו המלצות הועדה לטיפול בבנקים כושלים לא צפויות להכיל כפיית הפסדים (Bail-In) על חובות נחותים ישנים (אינם מוכרים לצורך באזל ווו), גם מתוך רצון לשימור אמון הציבור, אשר השקיע בעבר במכשירים אלה מתוך הנחת תמיכה ובשל היות אגרות החוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) כלי הגיוס היחידי של חוב נחות בעתיד לבוא, תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

בנוסף, יש לציין, כי הנחת התמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (ללא CoCo's) מבוססת על הסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית ולמערך התשלומים 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.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית ודירוגי הבנק:

- שיפור ביכולת השבת הרווחים של הבנק שתבוא לידי ביטוי בגידול בנתחי השוק של הבנק, בפרט באשראי הקמעונאי, תוך שמירה על איכות הנכסים והלימות ההון
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ובמבנה ההוצאות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית ודירוגי הבנק:

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

אודות הבנק

בנק מסד בע"מ הינו חברה בבעלות של הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (51%) והסתדרות המורים באמצעות חברת מסד החזקות בע"מ (49%) ומשמש כאחת מזרועות הקמעונאות של בנק האם. הבנק הינו בנק קמעונאי המתמחה במתן שירותים פיננסיים ובנקאיים לציבור עובדי ההוראה ומערכת החינוך ולעסקים הפועלים בתחום זה. הבנק פועל באמצעות מערך סינוף הכולל כ-21 סניפים ושלוחות.

דוחות קשורים

[בנק מסד בע"מ - מעקב, פברואר 2017](#)

[מתודולוגיה לדירוג בנקים - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

26.02.2018	תאריך דוח הדירוג:
28.02.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
06.06.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בנק מסד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בנק מסד בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

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

aaa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), החלשה ביותר, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁴

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁴ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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 מהווים 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>