

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

מעקב | יוני 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

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

הערכת האיתנות הפיננסית של הבנק	aa3.il	אופק דירוג: חיובי
פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח	Aa1.il	אופק דירוג: חיובי
פיקדונות לזמן קצר	P-1.il	
כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)	Aa2.il	אופק דירוג: חיובי
שטרי הון נדחים (הון משני עליון)	Aa3.il(hyb)	אופק דירוג: חיובי
כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (COCO)	A1.il(hyb)	אופק הדירוג: חיובי

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ("הבנק") - aa3.il. אופק הדירוג חיובי.

דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa1.il באופק חיובי והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

דירוג החובות הנחותים נותר על כנו כדלקמן: Aa2.il באופק חיובי לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני תחתון) ו-Aa3.il(hyb) באופק חיובי לשטרי הון נדחים (הון משני עליון). דירוגים אלה מגלמים את הנחיתות המבנית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם וכן את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים. כמו כן, דירוג חובות נחותים אלה מגלם אף הוא הנחה לתמיכת המדינה.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותר A1.il(hyb) באופק חיובי- נוטש אחד מתחת להערכת ה-BCA, אשר מגלם את הנחיתות המבנית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

סיכום שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק נתמכת בפרופיל עסקי הולם המבוסס על מותג חזק, נתחי שוק סבירים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, פיזור מקורות הכנסה ופעילות מול אוכלוסיות נישה, התרומות ליכולת השבת הרווחים של הבנק. עם זאת, הדירוג מוגבל נוכח גודלו של הבנק.

הבנק הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות התיווך הפיננסי מספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים ובכלל זה פעילות ענפה בשוק ההון. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון, כפי שבא לידי ביטוי גם במדדי איכות אשראי בולטים לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה¹ ושיפור בריכוזיות בתיק האשראי ביחס לכרית הספיגה ההונית על אף שזו עדיין גבוהה יחסית לדירוג. מאפיינים אלו תומכים ביכולת ייצור הרווחים העתידית של הבנק ובהמשך צמיחה בתיק האשראי ללא הרעה בפרופיל הסיכון. בנוסף, הבנק מאופיין בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה מקורות נח, רחב ומפוזר, שבדומה למערכת מבוסס על פיקדונות הציבור אשר הוכיחו יציבות לאורך המחזור ועל מלאי נכסים נזילים משמעותי ובסיכון נמוך יחסית. בנוסף, כרית ההון של הבנק גבוהה ביחס לדירוג ובעלת יכולת לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג. עמידת הבנק במרווח הולם ביחס ליעדי ההון הרגולטוריים מהווה גורם חיובי להמשך הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית של הבנק. שיעורי הרווחיות של הבנק נמוכים ביחס לדירוג ומוטים לשלילה בשל מבנה הוצאות קשיח יחסית ויעילות תפעולית נמוכה, המושפעת גם מזחילת שכר משמעותית ובעלות על בנקים קמעונאיים. נציין, כי היעילות התפעולית של הבנק נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות, נוכח ישום תכנית התייעלות הכוללת צעדים לצמצום היקף ההוצאות התפעוליות ולריסון הוצאות השכר הכוללים ביטול כפילויות במערכי המטה של

¹ קבוצת ההשוואה כוללת את ארבעת הבנקים הגדולים במערכת הבנקאות המקומית: בנק הפועלים בע"מ, בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק מזרחי טפחות בע"מ ובנק דיסקונט בע"מ.

הבנקים בקבוצה, צמצום שטחי סניפים, סגירת פעילויות והתייעלות בכ"א. מהלכים אלו באו לידי ביטוי בצמצום בהיקף ההוצאות בשנים האחרונות ושיפור ביחס היעילות מכ-75% לכ-70%, מגמה שצפויה להערכתנו להמשיך בשנים הקרובות, גם נוכח גידול צפוי בבסיס ההכנסות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית נמוכה, המשפיעה לשלילה על המרווח הפיננסי, לכל הפחות עד לתחילת שנת 2019, ולאחר מכן זו עשויה לעלות באופן איטי בלבד. זאת, לצד צמיחת תמ"ג יציבה, סביבה אינפלציונית נמוכה העולה באיטיות והמשך תחרות ברוב מגזרי הפעילות. בתרחיש זה, צפויה יציבות מסוימת במדדי הסיכון של תיק האשראי (כתלות בסגמנט), עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי, גם בשל עליית הסיכון במגזר הקמעונאי, להערכתנו ותמורות רגולטוריות. כך, יישום מהלכי ההתייעלות האמורים, לצד המשך גידול בתיק האשראי (3.5%-4.0%), יובילו לכך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסים ינועו בטווח של 1.4%-1.6% ו-0.5%-0.6%, גבוהה במקצת ביחס להערכתנו הקודמת. לאור זאת, להערכתנו הבנק צפוי להמשיך ולבנות את הכרית ההונית ולשמור על יציבות ביחסי הלימות ההון בטווח הזמן הקצר-בינוני.

הותרת אופק הדירוג החיובי להערכת האיתנות הפיננסית ה-BCA של הבנק משקפת את הערכתנו ליציבות באיכות תיק האשראי של הבנק, הבולטת לטובה לאורך המחזור, וצפויה לתמוך בהמשך שיפור בכרית הרווחיות. ביחד עם תכנית ההתייעלות לריסון בהיקף ההוצאות אותה מיישם הבנק בשנים האחרונות, פוטנציאל ותמחיל הצמיחה, גם לאור המרווח מהחסם הרגולטורי, יאפשרו להערכתנו להמשיך ולתמוך בצמיחת בסיס ההכנסות והרווח ולבנות את הכרית ההונית, אשר צפויה להערכתנו להיוותר מעל 10% לאורך זמן-רמה התומכת באופק החיובי. נציין, כי הבנק בהתאם לתחזית הבסיס הקודמת של מידרוג ייצר תשואת ליבה² של כ-1.5% בשנת 2017, כאשר תשואת ליבה של מעל 1.5% לאורך המחזור ובהינתן שמירה על הפרופיל הפיננסי הינם תנאי הכרחי לצורך מימוש אופק הדירוג החיובי.

הצבת אופק חיובי לדירוג החוב הבכיר ולדירוג החובות הנחותים של הבנק נגזר מהצבת אופק חיובי להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית, המהווה עוגן עבור דירוגים אלו.

דירוגי הפיקדונות לז"א ושאר חובות הבנק (למעט CoCo's) זוכים להטבה של שני נוספים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים של הבנק נמוך בנוטש אחד מה-BCA של הבנק כאשר מידרוג אינה מניחה תמיכת מדינה בהתחייבויות אלו. הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט ההון העצמי ומכשירים ברובד 1) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק, ברמת הלימות ההון הקיימת והצפויה להערכתנו ובפרופיל הנזילות הבולט לטובה, אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נקודת אי הקיימות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

² רווח לפני מס בנטרול הוצאות להפסדי אשראי לנכסי סיכון

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2014	2015	2016	2017	31/03/2017	31/03/2018	
29,182	30,727	29,150	39,186	30,255	34,481	מזומנים ופיקדונות בבנקים
12,554	16,439	15,776	10,238	14,675	10,471	ניירות ערך
68,931	72,555	77,328	80,378	77,993	81,904	אשראי לציבור, נטו
95,155	103,262	105,817	113,511	106,198	111,913	פיקדונות הציבור
						הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק
6,797	7,073	7,321	7,756	7,456	7,772	סך נכסים
117,807	125,476	127,907	135,717	128,518	132,636	
2,101	1,953	2,169	2,302	562	584	הכנסות ריבית, נטו [1]
89	18	80	121	34	27	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
1,667	1,541	1,480	1,450	388	401	הכנסות שאינן מריבית
2,912	2,710	2,683	2,607	654	737	הוצאות תפעוליות ואחרות
856	784	966	1,145	296	248	PPP [2]
455	446	521	678	166	137	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
5.8%	5.6%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
9.7%	9.8%	10.1%	10.4%	10.1%	10.1%	הלימות ההון ליבה
14.2%	13.3%	13.8%	13.9%	13.6%	13.4%	הלימות ההון כולל
35%	38%	35%	36%	35%	34%	יתרות נזילות / סך הנכסים [3]
0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	ROA (בגילום שנתי) [4]
6.8%	6.5%	7.2%	9.1%	9.3%	7.2%	ROE (בגילום שנתי) [4]
1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%	1.3%	PPP / ממוצע נכסי סיכון
0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	הוצאה להפסדי אשראי (בגילום שנתי)
3.5%	2.4%	2.3%	1.8%	2.2%	1.7%	אשראי לציבור / אשראי 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, t))

פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

פרופיל עסקי הולם התומך ביכולת ייצור הרווחים של הבנק לאורך המחזור

הבנק הינו קבוצת הבנקאות החמישית בגודלה (8.5% מסך נכסי המערכת ליום ה-31 במרס 2018) לאורך זמן, אולם בפער ניכר ממתחריו העיקריים. נתח השוק של הבנק באשראי צרכני ללא דיור (כ-11.4% ב-31 במרס 2018), אשר להערכת מידורג תורם ליציבות ולפזר ההכנסות נוכח מאפיינים הטרוגניים, משמעותי יותר מחלקו באשראי לציבור במערכת (כ-8.1% ב-31 במרס 2018) לאורך זמן, אולם עדיין בפער ניכר מהבנקים המובילים. להערכתנו, מיקומו של הבנק במערכת הבנקאות המקומית נותר יציב ואינו צפוי להשתנות בטווח הזמן הנראה לעין, כאשר גודלו הבינוני של הבנק עודנו מעביר על יכולת השבת הרווחים ומגביל את מיצובו העסקי.

הפרופיל העסקי נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק מגוון שירותים בנקאים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, מותגים חזקים בקרב מגזרי נישא (עובדי מערכת הביטחון, עובדי הוראה, המגזר החרדי ולקוחות אמידים ופעילי שוק ההון) והצעת ערך גבוהה בתחום השירותים בשוק ההון. בנוסף, מיצוב הבנק נתמך במערך סינון גדול ופרוס היטב ביחס לגודלו וביחס לצרכי בסיס הלקוחות וכן בהצעת ערך משלימה בתחום השירותים הדיגיטליים והערוצים הישירים, הפונים למגוון טעמי הציבור ובפרט בשירותי שוק ההון. מאפיינים אלה תומכים בפזר מקורות ההכנסה של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים וביציבות הרווחים, למרות היעדר פיזור גיאוגרפי וחשיפה גבוהה יחסית לעמלות משוק ההון. הצמיחה של הבנק בסגמנט הקמעונאי והאסטרטגיה שלו להמשיך ולהתמקד באשראי זה עשויה לתרום להמשך שיפור במדדי התודות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק בטווח הזמן הבינוני.

אנו סבורים, כי מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר, בדומה להערכתנו הקודמת ולמרות הסביבה העסקית המתגברת עם תחרות גוברת במספר סגמנטים ועלייה ברמת הסיכון במגזר הפעילות הקמעונאי. 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.

להערכת מידורג, הבנק ממוצב בצורה טובה אל מול האיומים בסביבה העסקית בטווח הזמן הקצר והבינוני. במסגרת זאת, מיצוב העסקי הטוב של הבנק באוכלוסיות נישא תורם להערכתנו להמשך הצמיחה באשראי הקמעונאי למרות עלייה בסיכון אשראי במגזר זה, נוכח גידול במינוף משקי הבית וחוק חדלות הפירעון החדש הצפוי להגדיל את ההפסד הצפוי (EL) במגזר זה. שימור ההחזקה בחברת כרטיסי האשראי, לפחות בטווח הזמן הקצר-בינוני, מייצרת יתרון תחרותי בדמות הצעת ערך כוללת ותומכת ברווחיות הבנק. בשל גודלו של הבנק, אנו מעריכים כי הקמת מאגר נתוני אשראי לכשיקום מהווה פוטנציאל גיוס לקוחות משמעותי עבורו, אולם תרחיש זה לא נלקח בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס של מידורג.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק מקיף וכולל מספר עוגנים ומעגלי בקרה, התומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון של הבנק (התואם את האסטרטגיה שלו) ובניטור ובקרת הסיכונים. סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים (אשראי צרכני) אשר עברו עדכון נוכח השינוי בסביבה העסקית והרגולטורית בתחום, והערכת מומחה (אשראי עסקי). כאשר הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית, הכוללת מגבלות מחמירות יחסית על תיק האשראי העסקי, תהליכי חיתום, ניטור וניהול ביטחונות הדוק, מדיניות המהווה גורם חיובי בדירוג. נציין, כי ריכוזיות האשראי בבנק מוסיפה להיות גבוהה ביחס לדירוג ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק, אם כי בולטת לחיוב ביחס לקבוצת השוואה ונמצאת במגמת שיפור מתמשכת, תוך שיפור במדדי הריכוזיות בדגש על ריכוזיות הלווים. סיכוני השוק נאמדים על-ידי מודל ה-VaR תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, בוחן הבנק מספר תרחישי קיצון (לרבות תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידורג, תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית והולם את הדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס Stressed VaR של מידורג להון ליבה של כ-2%, נכון ל-31 במרס 2018 ובמגבלת VaR שמרנית יחסית (כ-5.0% מהון הליבה). הבנק שומר על התאמה סבירה בין מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות בבסיס ההצמדה השונים, אם כי מח"מ התחייבויות קצר ביחס לשאר הבנקים הגדולים. סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידורג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות הכולל בעיקר פיקדונות יציבים בפיזור רחב (כ-50% ממשקי בית ובנקאות פרטית ב-31 במרס 2018). למרות זאת, יש לציין, כי מרכיב הפיקדונות הסיטונאים של הבנק (כ-22% בממוצע בשלוש השנים האחרונות, לעומת כ-16% בממוצע בקבוצת השוואה), גבוה ביחס למתחריו העיקריים לאורך זמן גם כתוצאה ממודל הפעילות ואלה עלולים להיות תנודתיים יותר לאורך המחזור. אולם, הבנק דיווח על יחס כיסוי נזילות (LCR) לשלושת החודשים שהסתיימו ב-31 במרס 2018 גבוה של 120%, ובפער משמעותי מהחסם הרגולטורי (100%) (יש לציין שהפיקדונות הסיטונאים התנודתיים כאמור לעיל, הקצרים מ-30 יום, לא נכללים בחישוב יחס כיסוי הנזילות), עובדה התומכת בפרופיל הנזילות החזק של הבנק ובגמישותו העסקית.

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

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכל מערכת הבנקאות המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב שהפגין יציבות לאורך המחזור הכלכלי ומושפע לחיוב מתרבות החיסכון בשוק המקומי. הבנק מאופיין ביחס נוח, יציב ובולט לחיוב בין אשראי לציבור

לפיקדונות הציבור שעמד על כ- 73% ב-31 במרס 2018, בהשוואה למומצע של 83% במערכת המקומית. תיק ניירות הערך של הבנק מהווה כ-8% מסך הנכסים ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) נמוכה נוכח רכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל, ממשלת ארה"ב ונכסים מגובים בערבות ממשלת ארה"ב (כ-78%). התיק מהווה כלי לספיגת עודפי מקורות ולניהול חשיפות השוק השונות של הבנק, אולם חושף אותו לסיכונים שוק ובפרט לסיכון ריבית על גווניה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית.

לפי מודל הנזילות של מידורג, ותחת הנחות ותרשישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות³, 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 מידורג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים מהווים כ-25% מסך הנכסים; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (כ-6%). בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב והולם כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער שבין משקל הפיקדונות היציבים וההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-94%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-75%).

כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידורג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק⁴ ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-31 במרס 2018 על כ-38%, יחס בולט לטובה ביחס לדירוג ותומך בנזילות הטובה של הבנק. מידורג צופה כי מבנה המקורות הנח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון ושימור הפרופיל הפיננסי של בסיס הלקוחות הקמעונאי של הבנק. להערכתנו, פרופיל הנזילות ייותר גבוה בשנתיים הקרובות ויתמוך בדירוג, כאשר אסטרטגית הבנק ופוטנציאל צמיחת תיק האשראי אינם צפויים להשפיע באופן מהותי על מבנה המקורות של הבנק בתרחיש הבסיס של מידורג.

איכות תיק האשראי בולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה לאורך זמן ותומכת באופק החיובי

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כרית לספיגת הפסדים צפויים טובה (יתרת ההפרשה להפסדי אשראי) ביחס לחובות הפגומים, התומכת בביצועי התיק לאורך המחזור. הבנק, בדומה למערכת, שיפר בשנים האחרונות בצורה ניכרת את מדדי איכות תיק האשראי, אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג. כך, שיעור החובות הפגומים והחובות בפיגור מעל 90 יום ביחס לאשראי לציבור עמד על כ-0.9% ב-31 במרס 2018 (2013: 1.9%) ויחס הכיסוי בגינם השתפר משמעותית ועמד על כ-108% לאותו מועד (2013: 62%). שיפור מתמשך זה באיכות תיק האשראי, שנבע גם ממחיקות משמעותיות לאורך השנים האחרונות ומיקוד בסגמנטים מפוזרים יותר מאפשרים לבנק גמישות רבה בניהול תיק האשראי והשבת רווחים לאורך המחזור הכלכלי.

תיק האשראי של הבנק מאופיין בריכוזיות לווים וענפית מתונות ביחס לקבוצת ההשוואה ומבטאות גם תיאבון לסיכון מתון יחסית, כפי שמשתקף בחשיפת הענף הגדול ביותר ביחס להון ליבה (בינוני ונדל"ן - 118%) ויחס 20 הלווים הגדולים בניכוי בטחונות נזילים ביחס להון הליבה (כ-90%) ליום ה-31 במרס 2018. יש לציין, כי רמתן עדיין גבוהה יחסית לדירוג ומושפעת לשלילה בדומה לכלל המערכת, מהיעדר פיזור גיאוגרפי, מאפיינים מבניים של השוק המקומי וריכוזיות תיק האשראי העסקי. המתאמים החיוביים בין תיק האשראי העסקי לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים בלתי-צפויים בסביבה העסקית. עם זאת, ההטרוגניות היחסית של חלק מהענפים העיקריים להם חשוף הבנק (תעשייה ומסחר) ממתנת סיכון זה.

הבנק ממשיך להקטין את החשיפה ללווים גדולים ואת הריכוזיות בתיק העסקי, תוך המשך הטיית התיק לסגמנטים מפוזרים יותר, כאשר מגזרי משקי בית, בנקאות פרטית ועסקים קטנים מהווים כ-70% מסך התיק האשראי לאורך זמן. עם זאת, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדירוג והאשראי הצרכני בבנק ובמערכת, אשר לוותה בעלייה ברמת המינוף הכוללת של משקי הבית ועל כן גם ברמות הסיכון, מהווה מוקד סיכון מתפתח, למרות שזו עדיין בגבולות הסביר ביחס לעולם המערבי ותהליכי החיתום של הבנק שמרניים יחסית ותומכים באיכות התיק. בנוסף, לבנק קיימת חשיפה גבוהה לענפי המשכנתאות והנדל"ן, אשר עמדו במצטבר

³ 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)
⁴ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלת ארה"ב

על כ-38% מסך חובות הבנק ב-31 במרס 2018, כאשר החשיפה לענף הנדל"ן (כ-11% מסך חובות הבנק), הגם שזו נמוכה ביחס לקבוצת השוואה מאופיינת ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק (כ-26% מתיק האשראי בממוצע בשנים 2013-2017), למרות אינפלציית מחירים משמעותית בשנים האחרונות ושחיקה ביכולת לרכוש דירה, יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות, כאשר אינדיקטור מקדים לכך יהיה שחיקה בביצועי המגזר העסקי. סיכון זה ממותן בשל תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשתקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה, התומכת בהסתברות לכשל נמוכה, כאשר שיעורי המינוף הגבוהים (LTV מעל 60%) בתיק ההלוואות לדירור נמוכים יחסית ועומדים על כ-30% מהתיק.

בתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי תיק האשראי של הבנק לגדול בקצב מעט גבוה מצמיחת התמ"ג ושיעור של 3.5%-4.0%, כאשר הרכב הצמיחה שונה בין הסגמנטים השונים. להערכתנו הבנק ימשיך להתמקד באשראי למשקי בית (לרבות הלוואות לדירור) ולעסקים קטנים ובינוניים בהתאם לאסטרטגיה שלו בשנים האחרונות. פוטנציאל הצמיחה ותמהיל הצמיחה, אשר תומכים אף הם באופק החיובי, נובעים גם מהערכתנו ליכולת הבנק לצמוח על בסיס לקוחות קיימים, הסרת מגבלות מתן אשראי בבנקים הממוזגים, גמישות עסקית טובה הנובעת ממרווח מספק מעל יעד ההון הרגולטורי שנקבע על-ידי ב"י, היעדר מגבלת ריכוזיות ענפית ומיצוב עסקי בולט לחיוב באוכלוסיות נישא.

תרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ-3.5% בממוצע בשנתיים הקרובות; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב והמשך גידול בשכר הריאלי; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה ועליית ריבית שולית בתחילת 2019; (4) עלייה מסוימת באינפלציה הצפויה, כפי שנגזר משוק ההון; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי וגידול בהיצע האשראי במגזר הקמעונאי.

בנוסף, מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים⁵ אשר מצביעים על יציבות יחסית (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח הזמן הקצר, כאשר לאורך המחזור הבנק צפוי להציג מדדי סיכון בולטים לחיוב ביחס לדירור. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12-18 חודשים הקרובים, אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינוע בטווח של 0.15%-0.25%, בשל הערכתנו כי חוק חדלות הפירעון החדש צפוי להקל על הכניסה והיציאה מהליכי פשיטת רגל וצפוי להקטין את שיעורי ההשבה לנושים מובטחים ועל כן שיעור ההפסד הצפוי (EL) צפוי לעלות להערכתנו, במגזר הקמעונאי וה-SME בכלל המערכת. למרות זאת, מאפייני הלקוחות הקמעונאיים של הבנק, אשר הינם פחות חשופים למחזוריות הכלכלית (כאשר, חלק מהאשראי אף מנוכה מהשכר), תומכים להערכתנו בהמשך ביצועי התיק הקמעונאי גם נוכח תמורות שליליות אלה.

כרית ההון טובה ביחס לדירור, סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות העסקית

הבנק משמר יחסי הלימות הון הולמים ובמרווח מספק מעל היעד הרגולטורי עקב צבירת רווחים בניכוי דיבידנדים (מדיניות של 50% מהרווח הנקי), אופטימיזציה וניהול של נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (שיעור גבוה של נכסים נזילים). הלימות הון העצמי רובד 1 של הבנק (הון הליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ-10.1% ב-31 במרס 2018 (9.9% בנטרול השפעת תכנית ההתייעלות) ובפער הולם ביחס לדרישת ב"י של 9.3%. פער זה מהווה גורם חיובי בדירור ומשפיע לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. אנו מעריכים כי יחסי הלימות הון עשויים להישחק במידה שולית וזאת כתלות בקצב גידול תיק האשראי, עם זאת אנו מצפים כי לאורך זמן הבנק ישמור על יחס הלימות הון ליבה של מעל 10%, התומך באופק החיובי. 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 משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי על-ידי רווחים מותאמים לתרחיש וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות הבנק בחלק מהתרחישים. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 7.7%-9.2% כתלות בחומרת התרחיש, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה ותומכת ביציבותו

⁵ לפירוט אודות האופן שבו מידרוג בוחנת את איכות הנכסים של המערכת הבנקאית, ראו: אינדיקטורים מובילים לבחינת איכות הנכסים של המערכת הבנקאית המקומית - דוח מיוחד, ינואר 2015. הדוחות מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

לאורך המחזור הכלכלי. מנגד, רמת המינוף המאזני הפשוט (הון למאזן) של הבנק שעמדה על כ-5.9% ב-31 במרס 2018, נמוכה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה (ממוצע של כ-7.1%) גם בשל מרכיב משמעותי של נכסים נזילים וחלוקת דיבידנדים. מידורג צופה כי היקף הכרית ההונית ימשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים בניכוי דיבידנדים, כאשר יחס הלימות ההון של הבנק (ביחס לצמיחה בתיק האשראי ובהיקף נכסי הסיכון במסגרת תרחיש הבסיס של מידורג) ישמור על יציבות יחסית, וזאת כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים הנגזרים מתשואה על נכסים של כ-0.5%-0.6%; (2) חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי; (3) תמהיל צמיחת תיק האשראי עם המשך הטיה קמעונאית; (4) המשך שינוי וניהול נכסי הסיכון לצד גידול בהיקף נכסי הסיכון כתוצאה מגידול בתיק האשראי; (5) גיוס חוב נחות מוכר לצורך באזל III כתלות בקצב גריעת החובות הנחותים הישנים.

רווחיות הבנק נמוכה ביחס לדירוג ומוגבלת על-ידי יעילות תפעולית נמוכה; צפי להמשך שיפור בטווח הזמן הבינוני

רווחיות הבנק נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות, בין היתר, בשל הגידול בתיק האשראי (כ-5% בממוצע) שהוביל לעלייה בהכנסות הריבית נטו, לצד תכנית ההתייעלות שמיישם הבנק החל משנת 2016, אשר הגבילה את הגידול בהיקף ההוצאות. עם זאת, שיעורי הרווחיות עדיין נמוכים ביחס לקבוצת השוואה ולדירוג, בשל יעילות תפעולית נמוכה ועודפי נזילות גבוהים המייצרים תשואה אפסית, כך שתשואת הליבה על נכסי סיכון והתשואה על הנכסים (ROA) עמדו בממוצע בשנים 2015-2017 עד כ-1.3% ו-0.4% לעומת כ-1.5% וכ-0.6% בממוצע בקבוצת השוואה.

שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ואינם מהווים, להערכתנו כרית ביטחון מספקת יחסית לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים. להערכתנו, פוטנציאל שיפור הרווחיות מוסיף להיות האתגר המרכזי של הבנק, בין היתר, בשל סביבה עסקית מאתגרת, כאשר בדומה למערכת, גורמים רבים בצד ההכנסות הינם אקסוגניים לבנק ועל כן נדרשת שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות. הבנק ממשיך בביצוע תוכנית ההתייעלות אשר, יצאה לפועל בשנת 2016 וצפויה להימשך עד לסוף שנת 2020. תוכנית זו כוללת צמצום של כ-650 משרות כתוצאה מפרישה מוקדמת ופרישה טבעית, מתוכם צומצמו כבר כ-200 משרות, לצד המשך תהליכים לאיחוד סניפים וצמצום שטחים, המהווים גורם חיובי בשליטה במבנה ההוצאות וקיצוז הטייס האוטומטי המשמעותי. המשך הגידול בהיקף תיק האשראי, ביצועה של תוכנית ההתייעלות, סיום ההפחתות בגין רכישת בנק מסד בע"מ (2018) והאפשרות לעליית ריבית במהלך השנתיים הקרובות (שתתמוך גם במרווח הפיקדונות נוכח מרכיב מהותי של מקורות שאינם נושאים ריבית), יובילו לשיפור מסוים בשיעורי הרווחיות.

אנו מעריכים כי בטווח התחזיתי, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות להשתפר מעט ולנוע בטווח של 1.6%-1.4% ו-0.6%-0.5%. הערכתנו בתרחיש הבסיס מבוססת על ההנחות המרכזיות הבאות ל-12-18 החודשים הקרובים: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור של כ-3.5%-4.0% בעיקר מול בסיס הלקוחות הקיים, קהל היעד של בנקי הקבוצה וניצול יתרונות המיזוג בבנקים בקבוצה; (2) המשך סביבת ריבית נמוכה לפחות עד סוף שנת 2018 ועלייה איטית לאחר מכן הגוזרת המשך לחץ על המרווח הפיננסי, לצד המשך התמקדות באשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים במרווח פיננסי עודף; (3) הוצאה להפסדי אשראי בשיעור של כ-0.15%-0.25%, כנזכר לעיל; (4) המשך זחילת הוצאות השכר בהתאם להסכמי השכר בבנק לאומי לישראל בע"מ לצד השפעה מקזזת של צמצום מס' המשרות; (5) חיסכון מתון בהוצאות התפעוליות בגין צמצום שטחי הסניפים והתייעלות בבנק אוצר החייל.

נחיתות מבנית

בהתאם למתודולוגיה של מידורג דירוג החוב הנחות של הבנק ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית מותאם לפי המאפיינים הספציפיים של מכשירי החוב השונים ומיקומם על סולם שבין חוב להון - בדגש על מידת הנדחות של המכשירים השונים, מנגנוני ספיגת הפסדים, באם יש והטריגרים להפעלתם. בנוסף נבחנת הסבירות שמכשירים אלו ייהנו מתמיכה חיצונית.

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) מעל הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידורג ומוצבים על דירוג של Aa1.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 אגרות חוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה. 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 III), 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, 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.

סיכום שיקולים עיקריים לדירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג כתבי התחייבויות נדחים של בנקים עם מנגנון לספיגת הפסדים (המוכרים לצורך באזל III) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה העוגן לדירוג יתר התחייבויות הבנק ומגלמת את יכולת הבנק לשרת את התחייבויותיו על בסיס עצמאי, כלומר לפני הנחת תמיכת מדינה. מתוך ה-BCA, אשר משקף את הסיכון לכשל של הבנק ולכן תופס בצורה טובה את הטריגר החוזי, אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב לפי מאפייניו הספציפיים ומיקומו על סולם שבין חוב להון - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). בהתאם למתודולוגיה, מידרוג אינה מניחה תמיכת מדינה בהתחייבויות נדחות בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים של הבנק נמוך בנוטש אחד (1) מה-BCA של הבנק כאשר מידרוג אינה מניחה תמיכת מדינה בהתחייבויות אלו כאמור. הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט ההון העצמי ומכשירים ברובד 1) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת ה-BCA של הבנק וברמת הלימות ההון הקיימת והצפויה להערכתנו ובפרופיל הנזילות הבולט לטובה, אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נקודת אי הקיימות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

אופק הדירוג

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

- שיפור מתמשך בכריות הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

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

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

אודות הבנק

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ הינו בנק מסחרי המספק שירותי בנקאות מגוונים בישראל ובחול"ל ללקוחות קמעונאיים, מסחריים ועסקיים באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות בישראל ובחול"ל המהוות את קבוצת הבינלאומי, הקבוצה הבנקאית החמישית בגודלה בישראל. קבוצת הבינלאומי כוללת את בנק אצור החייל בע"מ (100%) ובנק מסד בע"מ (51%). הבנק פועל גם בתחום כרטיסי האשראי באמצעות החזקה (28.2%) בחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ, אשר צפויה להישמר לפחות בטווח הזמן הקצר והבינוני, וזאת בניגוד להפרדת חברות כרטיסי האשראי המוחזקות על ידי שני הבנקים הגדולים.

כתבי התחייבות ואגרות החוב במחזור המדורגות על-ידי מידרוג*:

סדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1093681	Aa1.il	חיובי	31.07.2018
ב'	1091164	Aa2.il	חיובי	31.08.2018
כא'	1126598	Aa2.il	חיובי	10.07.2019
ח'	1134212	Aa1.il	חיובי	13.01.2021
כ'	1121953	Aa2.il	חיובי	28.01.2021
ד'	1103126	Aa2.il	חיובי	20.03.2021
ט'	1135177	Aa1.il	חיובי	30.03.2021
כב'	1138585	A1.il(hyb)	חיובי	26.06.2026
כג'	1142058	A1.il(hyb)	חיובי	01.10.2027

* הונפקו על ידי הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ - חברה בת בבעלות מלאה של הבנק

דוחות קשורים

[הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

27.06.2018

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

25.09.2017

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

28.09.2006

שם יוזם הדירוג:

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

מידע מן המנפיק

מידע 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 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.

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 קיימים⁶

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	

⁶ 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 וכאולה 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>