

# בנק אגוד לישראל בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | ינואר 2019

## אנשי קשר:

עומר פורמברג, ראש צוות - מעריך דירוג ראשי  
[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

אבי בן-נון, סמנכ"ל - ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

<sup>1</sup> בנק אגוד לישראל בע"מ מחזיק [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ באמצעות אגוד השקעות וייזום (א.ש.י) בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

## בנק אגוד לישראל בע"מ

	a2.il	הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)
אופק: יציב	Aa3.il	פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח
אופק: יציב	A1.il	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)
אופק: יציב	A2.il(hyb)	שטרי הון נדחים (הון משני עליון)
אופק: יציב	A3.il(hyb)	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (הון רובד 2)
	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר

מידרוג מותירה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק אגוד לישראל בע"מ ("הבנק") על כנה - a2.il. כיוון ההתפתחות של הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית נותר יציב.

דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aa3.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 רמות דירוג (נוטשים) ביחס להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

דירוג החובות הנחותים (שאינם מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו כדלקמן: דירוג כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) A1.il באופק יציב ודירוג שטרי הון נדחים (הון משני עליון) A2.il(hyb) באופק יציב. דירוגים אלו מגלמים את התנאים החוזיים של המכשירים ובהם את הנחיתות החוזית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם וכן את השפעת מנגנוני ספיגת הפסדים. כמו כן, דירוג חובות נחותים אלה מגלם אף הוא הנחה לתמיכת מדינה.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותר A3.il(hyb) באופק יציב. דירוג זה נמוך בנוט"ש אחד ביחס להערכת ה-BCA ובשלושה נוטשים ביחס לחוב הבכיר ומגלם את תנאי המכשיר ובהם הנחיתות החוזית ומנגנוני ספיגת הפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

### שיקולים עיקריים לדירוג

הערכת האיתנות הפיננסית (BCA) של הבנק נתמכת בפרופיל עסקי סביר, המבוסס על היותו בנק אוניברסאלי המספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, תוך יישום תוכנית אסטרטגית מזה מספר שנים בעלת מיקוד וחיזוק ערך המותג בפלח השוק הקמעונאי ואשראי לעסקים קטנים. מנגד, קוטנו של הבנק מגביל את הפרופיל העסקי ואת יכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי ופוגם בכריות הרווחיות. בנוסף, התמשכות אי הודאות בעקבות עסקת המיזוג של הבנק עם בנק מזרחי טפחות בע"מ ("בנק מזרחי"), בשל הערר שהוגש נוכח התנגדותו של מ"מ על ההגבלים העסקיים לקיום העסקה, חושפת את הבנק לסיכונים אסטרטגיים ותפעוליים, ביניהם יישום מיטבי של התכנית האסטרטגית והתעכבות בביצוע השקעות ב-IT וחדשנות טכנולוגית, דבר העלול לפגום ביכולת הצעת הערך הכוללת ללקוחות ושחיקה בפרופיל העסקי בטווח הבינוני. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית, התומכת בפרופיל הסיכון, הנמצא במגמת שיפור, כפי שבא לידי ביטוי באיכות נכסים טובה ובהקטנת הריכוזיות בתיק האשראי למרות שרמתה עודנה גבוהה בשל מאפיינים מבניים של הכלכלה המקומית ומהווה מוקד סיכון מרכזי בבנק. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים להערכת מידרוג כרית ראשונה כנגד הפסדים, נמוכים ביחס לדירוג וביחס למערכת ותגודתיים. אלה מושפעים ממרווח פיננסי נמוך יחסית, מוגבלים על-ידי מבנה הוצאות קשיח, בעיקר נוכח חסרון לקוטן, הצמדה להסכמי השכר של בנק לאומי, הוצאות רגולציה ועלויות מחשוב יקרות בשל השימוש במערכות המחשוב של בנק לאומי, גם כן. פוטנציאל שיפור הרווחיות והיעילות התפעולית הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט נוכח הסביבה העסקית והרגולטורית המתגברות והמשך התחרות. להערכת מידרוג, שיפור כריות הרווחיות תלוי במידה רבה ביכולת הבנק לטפל במבנה הוצאות ולהגביל את היקף הוצאות התפעוליות, בדגש על הוצאות השכר והוצאות המחשוב. נציין, כי הבנק מיישם תכנית התייעלות לפרשיה של 120 עובדים בשנים 2016-2019, וכן תכנית התייעלות נוספת של פרישת 70 עובדים נוספים, כפי שהוכרז על ידי הבנק בדצמבר 2018. יישום תכניות התייעלות האמורות נלקח

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, לצד השפעה מקזזת בגין רכיב "טייס אוטומטי" משמעותי, ופוטנציאל מוגבל לחיסכון בהוצאות תפעוליות נוספות בטווח הזמן הקצר-בינוני. כרית ההון של הבנק הולמת לדירוג וסופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה סבירה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג. עמידת הבנק במרווח סביר ביחס ליעדי ההון הרגולטוריים מהווה גורם חיובי להמשך הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית של הבנק, אולם רמת המינוף המאזני אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ופוגמת בפרופיל הסיכון, כפי שמשקף ביחס הון עצמי לסך מאזן נמוך בהשוואה למערכת וזאת על אף השיפור בו בשנים האחרונות. הבנק מאופיין בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה מקורות נח, רחב ומפוזר, אשר בדומה למערכת מבוסס על פיקדונות הציבור, אשר הוכיחו יציבות גם בתקופות האטה ועל מלאי נכסים נזילים משמעותי.

ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2019 הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור ממוצע שנתי של כ-3%; (2) המשך עלייה איטית בריבית בנק ישראל ב-2019 ושיפור שולי באינפלציה הצפויה, אשר יגזרו עליה שולית במרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי צרכני למשקי בית ובאשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הפסדי אשראי בשיעור של 0.45%-0.60%; (5) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" אפקטיבי לצד השפעה מקזזת של תכניות ההתייעלות כמתואר לעיל. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי יחסי הרווחיות של הבנק יותרו נמוכים ביחס לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון<sup>2</sup> והתשואה על הנכסים צפויות לנוע בטווח שבין 0.1%-0.4% ו-0.9%-1.3% בשנות התחזית, בהתאמה.

היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מרווחים צבורים, כאשר יחסי הלימות ההון של הבנק (ביחס לצמיחה בתרחיש הבסיס) ישתפרו בשוליים כך שיחסי הלימות הון רובד 1 ינועו בין 10.0%-10.30% בטווח הזמן הקצר והבינוני, וזאת כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך שינוי וניהול היקף נכסי הסיכון והמשך מיקוד בפעילות הקמעונאית כאשר תיק האשראי יצמח להערכתנו בקצב שנתי של 3% ונכסי הסיכון במצטבר עד כ-3% כתלות בניהול ואלוקציית נכסי הסיכון; (3) לא הונחה חלוקת דיבידנד בטווח התחזית.

דירוגי הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נקבעו שתי רמות דירוג (נוטשים) מעל הערכת ה-BCA, המגלמים את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך. דירוג החוב הנחות של הבנק שאינו מוכר לצורך באזל III משקף אף הוא הנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה. דירוג החובות הנחותים המוכרים לצורך באזל III (CoCo) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת המדינה ויישאו בהפסדים בעת הצורך, כפי שיפורט בהמשך.

כיוון ההתפתחות היציב להערכת האיתנות הפיננסית והאופק היציב לדירוגי הבנק משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק ישמר פרופיל פיננסי הולם לאורך המחזור, תוך שמירה על מדדי הסיכון בתיק האשראי וכריות ספיגת הפסדים בטווח ההולם את הדירוג ובמקביל לצמיחה מתונה בתיק האשראי. האופק היציב מגלם גם כן את הערכתנו, כי הבנק יתקשה לשפר בצורה משמעותית את כרית הרווחיות והיעילות התפעולית בטווח הזמן הקצר, גם נוכח אי הודאות השורר בבנק בעקבות הסכם המיזוג עם מזרחי.

<sup>2</sup> רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסי סיכון

**בנק אגוד לישראל בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:**

2014	2015	2016	2017	30.09.2017	30.09.2018	
9,848	6,668	3,901	8,226	8,492	8,725	מזומנים ופיקדונות בבנקים
6,789	10,371	11,584	7,032	6,958	6,138	ניירות ערך
21,713	22,315	23,684	24,675	25,424	25,138	אשראי לציבור, נטו
31,498	32,466	32,756	32,752	33,870	32,735	פיקדונות הציבור
				2,508	2,569	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק
2,275	2,403	2,342	2,513			סך נכסים
40,858	40,888	40,988	41,892	42,882	41,680	
567	571	652	745	554	579	הכנסות ריבית, נטו [1]
95	(107)	98	56	37	102	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
386	383	405	406	293	320	הכנסות שאינן מריבית
838	836	1,008	890	655	647	הוצאות תפעוליות ואחרות
115	118	49	261	192	252	רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי
23	144	(49)	141	103	106	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
5.6%	5.9%	5.7%	6.0%	5.8%	6.2%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
9.6%	9.8%	9.7%	10.0%	9.8%	10.1%	הלימות ההון ליבה
15.6%	14.8%	14.0%	14.4%	14.5%	14.1%	הלימות הון כולל
41%	42%	38%	36%	36%	36%	יתרות נזילות / סך הנכסים [2]
0.1%	0.4%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	ROA (בגילום שנתי) [3]
0.5%	0.5%	0.2%	1.0%	1.0%	1.3%	רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסי סיכון (בגילום שנתי)
0.4%	-0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.5%	הוצאה להפסדי אשראי / אשראי לציבור (בגילום שנתי)
3.0%	2.1%	2.9%	2.6%	2.5%	2.2%	חובות בעייתיים / אשראי לציבור

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי  
 [2] מזומנים ופיקדונות בבנקים + ניירות ערך  
 [3] רווח נקי שנתי המיוחס לבעלי מניות הבנק (בזמן t), לממוצע נכסים / הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק (t-1)

**פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית של הבנק**

**פרופיל עסקי סביר ויכולת השבת רווחים שאינה בולטת לטובה נוכח קוטנו היחסי של הבנק; אי הוודאות המתמשכת בנוגע להמשך פעילותו העצמאית של הבנק בעקבות עסקת המיזוג עם בנק מזרחי מהווה משקולת על הפרופיל העסקי**

בנק אגוד הינו הבנק השישי בגודלו בישראל לאורך זמן, עם נתחי שוק של כ-2.5% מסך הנכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור, אולם בפער ניכר מחמשת הבנקים הגדולים במערכת. דירוג הבנק נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים. הבנק מיישם תכנית אסטרטגית מזה מספר שנים בעלת מיקוד בתחום האשראי הקמעונאי ואשראי לעסקים קטנים, התורמים ליציבות ולפיזור ההכנסות נוכח מאפיינים הטרוגניים, לעמידות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ואמורים לתמוך בפוטנציאל הרווחים העתידיים של הבנק. מיקוד זה התבטא בגידול משמעותי באשראי למשקי בית (כולל דירוג) ועסקים קטנים בשנים האחרונות, המהווים כ-73% מתיק האשראי ל-30 בספטמבר 2018, לעומת כ-61% בשנת 2015, על חשבון ירידה במשקל העסקים הגדולים שעמד על כ-16% לעומת כ-26% לאותם מועדים בהקבלה. מנגד, קוטנו היחסי של הבנק ממשיך להעיב להערכתנו על יכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו.

פיזור מקורות ההכנסה של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים תומך ביכולת השבת ההכנסות ומוערך על-ידי מידרוג כטוב יחסית, מהווה גורם חיובי לדירוג ואינו צפוי להשתנות להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני.

מנגד, יציבות הרווחים של הבנק, אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומתבטאת בתנודתיות רווחים גבוהה בשנים האחרונות גם כתוצאה מאירועים חד פעמיים. זו מושפעת לשלילה מחשיפה משמעותית (למרות הקיטון בה) למגזר העסקי, המאופיין בתנודתיות ובחשיפה

גבוהה יותר למחזוריות הכלכלית, שאינו מפוצה משיעור מספק של הכנסות ממשיקי בית והכנסות מעמלות. האחרונות חשופות משמעותית לתנודתיות בשוק ההון, כאשר היקף ההכנסות חוזרות (עמלות כרטיסי אשראי) נמוך יחסית. להערכתנו, יציבות הרווחים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי-הודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך. אם כי, אנו צופים מיתון מסוים ברמת התנודתיות לאור אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד באשראי קמעונאי ועסקים קטנים.

דחיית הממונה על ההגבלים עסקיים את עסקת המיזוג עם מזרחי טפחות והגשת הערר, שהגישו הצדדים לעסקה- בעלי השליטה, מזרחי טפחות והבנק בחודש ספטמבר 2018, מאריכים את תקופת אי הודאות בנוגע לקיומו של הבנק כבנק עצמאי וכנגזר את ישום התכנית האסטרטגית שלו. ביטוי חלקי לכך ניתן לראות בקצב הצמיחה הנמוך בתיק האשראי במהלך שנת 2018 ביחס לצמיחה במערכת (כ- 2% בבנק לעומת 5% במערכת במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2018). בנוסף, אי הודאות הובילה בשלב הראשוני לפרישת עובדים מהבנק, אולם לאחרונה חלה התייצבות במצבת כח האדם וביכולת הביצוע של הבנק. בנוסף, השקעות הבנק ב- IT וחדשנות עלולות להיעצר עד להתבהרות הדברים ולהציב את הבנק בנחיתות לעומת מתחריו ולפגום בפרופיל העסקי. נציין, כי לאור זאת הבנק האריך עד 18 חודשים נוספים את תקופת ההתקשרות מול בנק לאומי בקשר עם שירותי מחשב. הוצאה זו הינה מהותית עבור הבנק ומגבילה את פוטנציאל הרווח בתקופה זו.

בטווח הזמן הקצר להערכתנו מפת נתחי השוק של הבנקים במערכת המקומית אינה צפויה להשתנות באופן מהותי, בדומה להערכתנו הקודמת, כאשר הסביבה העסקית תמשיך להיות מאתגרת עם תחרות גוברת ועלייה ברמת הסיכון במגזר הפעילות הקמעונאי. בטווח הזמן הבינוני, עם יישום מסקנות ועדת שטרם ביחד עם הקמת מאגר מרכזי לנתוני אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות והתפתחות טכנולוגית עשויה התחרות במערכת להתגבר ותבטא להערכתנו בשחיקה מסוימת בנתחי השוק של שני הבנקים הגדולים בעיקר במגזר משקי הבית. יחד עם זאת נציין, כי קיימת אי-ודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, השפעתם על מבנה ורמת התחרות נוכח הגידול בהיצע עם הפרדת חברות כרטיסי האשראי משני הבנקים הגדולים והאם יצליחו להציג אלטרנטיבה מהותית.

בטווח הזמן הארוך אנו צופים, כי מחולל התחרות העיקרי יהיה חדשנות, כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי.

## **מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק, אולם ריכוזיות האשראי ביחס לכרית הספיגה ההונית עודנה**

### **גבוהה**

מעקר ניהול הסיכונים של הבנק כולל מס' עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדות דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים ואגף בקרה וניהול סיכונים עצמאי בראשות מנהל הסיכונים הראשי של הבנק, אשר הינו חבר הנהלה. מערכים אלו תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון של הבנק וניטור שוטף של יישום מדיניות הבנק בהקשר זה ולגבי התפתחות הסיכונים. סיכוני האשראי בבנק מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סמי-סטטיסטיים (אשראי צרכני) והערכת מומחה (אשראי עסקי). בדומה למערכת, הבנק נוקט במדיניות אשראי שמרנית יחסית ומיישם להערכתנו תהליכי חיתום, ניטור וניהול בטחונות (בפרט אל מול פעילי שוק ההון), התומכים בדירוג. מנגד, ריכוזיות האשראי (לוויים וענפית) ביחס לכרית ההונית, עודנה גבוהה, הן ביחס לדירוג והן ביחס למערכת, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ומעצימה את החשיפה להפסדים לא צפויים, למרות מגמת השיפור בה. כך, החשיפה לענף הגדול ביותר (בינוני ונדל"ן) יחסית להון הליבה עמדה על כ-112% ל-30 בספטמבר 2018 והחשיפה ל-20 הלוויים הגדולים עודנה מהווה שיעור מהותי מההון. להערכת מידורג, בטווח הזמן הקצר והבינוני לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו, למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מהגידול המתמשך בהון הבנק.

אימוי סייבר ואבטחת מידע מהווים סיכון מתפתח משמעותי. מעצם הישענותו של הבנק על מערכות מידע המנוהלות על ידי בנק לאומי ומעצם החשיפה הנגזרת מכך, הבנק פועל על מנת לחזק את ממשקי העבודה מול יחידות הסייבר ואבטחת המידע של לאומי. כאמור, עסקת המיזוג, ככל שתתארך, עלולה לחשוף את הבנק גם לסיכונים טכנולוגיים, כאשר בפרט קיים סיכון גבוה בפרויקט החלפת מערכות הליבה, לאור מועד ההתנתקות הידוע לבנק כיום מקבלת שירותי המחשוב מלאומי, והסיכון הפוטנציאלי ליכולתו של הבנק, אם ידרש לכך, להשלים את פרויקט החלפת מערכות הליבה של הבנק בלוחות הזמנים המתאימים. נציין, כי הבנק בוחן אפשרות

להאריך קבלת שירותי מחשב מבנק לאומי לפרק זמן נוסף, מעבר למועד ההתנתקות הידוע שנקבע ל-30 ביוני 2021. סיכוני השוק בבנק נאמדים על-ידי שימוש במודל VaR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון בוחן הבנק מס' תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. תיאבון סיכון השוק של הבנק מוערך על-ידי מידרוג כהולם לדירוג, אולם אולם רף המגבלה גבוה ביחס למערכת (כ-6% מהון עצמי רובד 1 ליום ה-30 בספטמבר 2018). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי כולל תרחישי קיצון ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח שיעור מהותי של פיקדונות יציבים. ניהול הנזילות נתמך גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) רגולטורי טוב של כ-130% ליום 30 בספטמבר 2018, גבוה מרף הרגולטורי (100%) ומהיעד הפנימי שקבע הבנק בשיעור 120%.

### פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב, שהפגין יציבות לאורך משברים קודמים, הציג צמיחה לאורך המחזור ומושפע לחיוב מתרבות החיסכון במשק המקומי. לבנק מבנה מקורות המורכב משיעור מהותי של פיקדונות יציבים בפזור רחב לאורך זמן (משקי בית, בנקאות פרטית ועסקים קטנים), שהיוו כ-63% מסך הפיקדונות ל-30 בספטמבר 2018, המוערכים על-ידי מידרוג כיציבים יותר לאורך המחזור. שיעור המימון הסיטונאי (גופים מוסדיים) מתון יחסית (כ-13% בממוצע לאורך זמן) והחשיפה למימון משוק ההון (אג"ח וכתבי התחייבות נדחים) סבירה והיוותה כ-9% מסך המאזן ליום ה-30 בספטמבר 2018. אלה מוערכים על-ידי מידרוג כפחות יציבים לאורך המחזור הכלכלי, אולם, האחרון תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות.

הבנק מאופיין ביחס טוב לאורך זמן של אשראי לפיקדונות, אשר עמד על כ-78% ליום ה-30 בספטמבר 2018, ובולט לטובה ביחס לממוצע המערכת. תיק ניירות הערך של הבנק מהווה כ-15% מסך הנכסים ל-30 בספטמבר 2018 ומאופיין ברמת סיכון אשראי נמוכה יחסית, נוכח מרכיב מהותי של כ-73% מסך תיק הני"ע של אג"ח מדינת ישראל וממשלת ארה"ב ל-30 בספטמבר 2018. יחד עם זאת נציין, כי הבנק הגדיל את הסיכון בתיק בשנים האחרונות כך ששיעור אגרות החוב הקונצרניות עלה מכ-9.7% בשנת 2016 לכ-19.4% ב-30 בספטמבר 2018 על חשבון אג"ח ממשלתיות בעיקר. היקף התיק המשמעותי תומך בניהול עודפי הנזילות, תוך בפזור הנכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון ריבית על גווייה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית והצפויה.

לפי מודל הנזילות של מידרוג, ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות, 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 המהווים כ-19% מסך הנכסים; שיעור גבוה משמעותי ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (כ-4%). בנוסף, הנהנה הבנק ממימון יציב והולם כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער שבין משקל הפיקדונות היציבים וההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-96%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-81%).

כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-30 בספטמבר 2018 על כ-40%, יחס בולט לטובה, התומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו לפוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי, היעדר שינוי בתרבות החיסכון ונגישות טובה לגורמי מימון, המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות. כך, פרופיל הנזילות צפוי להיות גבוה, להערכתנו בשנתיים הקרובות וימשיך להוות גורם חיובי בדירוג הבנק.

### תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון בולטת לטובה ביחס לדירוג, אולם סיכון הריכוזיות נותר גבוה

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשקף במדדי סיכון טובים ביחס לדירוג ובנוסף משמר כרית לספיגת הפסדים צפויים (הפרשה להפסדי אשראי) סבירה ביחס לחובות הפגומים, התומכת בביצועי התיק לאורך המחזור. הבנק, בדומה למערכת, שיפר בשנים האחרונות את מדדי איכות תיק האשראי אשר הינם טובים ביחס לדירוג. כך, שיעור

הבעייתיים ביחס לאשראי לציבור עמד על כ-2.2% ב-30 בספטמבר 2018 (2014: 3.0%) ויחס הכיסוי שמר על יציבות יחסית ועמד על כ-70% לאותו מועד (2014: 77%). שיפור מתמשך זה באיכות תיק האשראי, שנבע גם ממחיקות משמעותיות לאורך השנים האחרונות ומיקוד במגזרים מפוזרים יותר, מאפשר לבנק גמישות רבה בניהול תיק האשראי, תומך באיתנותו הפיננסית וביכולת השבת רווחים ובניית כרית ההון לאורך המחזור הכלכלי.

סיכון הריכוזיות נותר סיכון מרכזי בתיק האשראי של הבנק, בדומה לכלל המערכת ולמרות מגמת השיפור. זאת, נוכח פיזור גיאוגרפי נמוך (כ-99% מסך האשראי הינו בגין פעילות בישראל), מאפיינים מבניים של השוק המקומי וריכוזיות תיק האשראי העסקי. המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית. סיכון אשר התממש מספר פעמים בשנים האחרונות והוביל לפגיעה ברווח כתוצאה מגידול בהוצאות להפסדי אשראי.

לבנק חשיפה מהותית לענף הנדל"ן (כולל משכנתאות) בדומה לקבוצת השוואה, אשר גדלה בשנים האחרונות ומהווה כ-47% מסך חובות הבנק ל-30 בספטמבר 2018, מתוכו חשיפה לאשראי לדירור מהווה כ-35.9% ובמגמת עליה בשנים האחרונות (2015: 31.4%). ענף הנדל"ן המסחרי (כ-11.5% מסך התיק), מוערך על ידנו ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים, כאשר חשיפת הבנק לענף זה נמוכה ביחס למוצע בחמשת הבנקים הגדולים. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק, למרות אינפלציית מחירים משמעותית בשנים האחרונות, שהתמתנה לאחרונה 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. בנוסף, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדירור ואשראי צרכני בבנק ובמערכת, אשר לוותה בעלייה ברמת המינוף הכוללת של משקי הבית, גם נוכח גידול בהיצע ועל כן גם ברמות הסיכון וביחד עם תמורות רגולטוריות בדמות חוק חדלות הפירעון החדש, מהווה להערכתנו מוקד סיכון מתפתח. נציין, כי מינוף זה עדיין בגבולות הסביר בהשוואה לעולם המערבי וזאת לצד תהליכי חיתום שמרניים יחסית, תומכים באיכות התיק (כפי שמשתקף ביחסי ה-LTV ושיעור החזר מההכנסה הפנויה).

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי תיק האשראי של הבנק יצמח בכ-3.0% בממוצע לשנה בשנים 2018-2019, כאשר הרכב הצמיחה שונה בין המגזרים השונים, תוך המשך מיקוד באשראי קמעונאי ולעסקים קטנים. פוטנציאל צמיחה זה, נתמך גם במונחים מספיק בהלימות ההון ביחס לחסם הרגולטורי ובסביבה מאקרו כלכלית תומכת, אולם הסביבה העסקית תיוותר מאתגרת עם התגברות התחרות בכלל המגזרים.

תרחיש זה מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחת תמ"ג ממוצעת של כ-3.3% בשנתיים הקרובות; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב והמשך גידול בשכר הריאלי; (3) המשך עלייה איטית בריבית בשנת 2019; (4) עלייה מסוימת באינפלציה הצפויה, כפי שנגזר משוק ההון, אולם זו תיוותר מתונה; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי וגידול בהיצע האשראי במגזר הקמעונאי.

מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים, 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 הולמים ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-18-12 חודשים הקרובים, אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינוע בטווח של 0.45%-0.60%, גם לאור אירועים ספציפיים, כאמור. הסביבה העסקית תומכת בלחץ מסוים על שיעור ההוצאות להפסדי אשראי- חוק חדלות הפירעון החדש צפוי להקל על הכניסה והיציאה מהליכי חדלות פירעון, צפוי להקטין את שיעורי ההשבה לנושים מובטחים ולפגום בנראות ריבית הפיגורים. על כן, שיעור ההפסד הצפוי (EL) צפוי לעלות להערכתנו במגזר הקמעונאי והעסקים הקטנים בכלל המערכת ובנוסף צפויה התמתנות מסוימת בשיעורי הגבייה (recovery) ביחס לשנים קודמות. שיעור החובות הבעייתיים מהתיק צפוי לשמור על יציבות יחסית ברמה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ולנוע בטווח שבין 2.5%-2.2% וכנגזר שיעורם מכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) צפוי לנוע בין 21.5%-22.5% להערכתנו בטווח התחזית.

<sup>3</sup> יתרת הפרשה לסך החובות הפגומים וחובות בפיגור מעל 90 יום

## רווחיות הבנק נמוכה, תנודתית ומוגבלת על-ידי יעילות תפעולית חלשה למרות צפי לשיפור מסוים בטווח התחזית

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג וביחס למערכת ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח, בעיקר נוכח חסרון לקוטן, הצמדה להסכמי השכר של בנק לאומי ועלויות מחשוב יקרות, כאמור בשל השימוש במערכות המחשוב של בנק לאומי. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון מספקת ביחס לרמת הדירוג באשר ליכולת ספיגת הפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון ותשואה על נכסים נמוכה ותנודתית יחסית לקבוצת השוואה (כ-1.3% וכ-0.3% בתשעת החודשים הראשונים של 2018, בהתאמה, לעומת כ-1.8% וכ-0.7% בחמשת הבנקים הגדולים), בעיקר בשל מרווח פיננסי נמוך, הנובע גם מחשיפה גבוהה ביחס למערכת לסביבה המוניטארית בהינתן שיעור העמלות הנמוך, שיעור נכסים נזילים משמעותי, חשיפה למגזר העסקי, תמהיל התיק המוטא הלוואות לדירוג והצעת ערך דומיננטית ללקוחות קמעונאיים. עם זאת, נציין כי פרופיל לקוחות הבנק מוטא פיקדונות, כך שעליות ריבית בסיס נוספת ככל שתרחש תשפיע לחיוב על המרווח הפיננסי. הבנק מאופיין ביעילות נמוכה, כאמור, המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם סביבה עסקית מאתגרת כאשר בסיס ההכנסות, תלוי במידה רבה בגורמים אקסוגניים שאינם בשליטתו. הבנק מציג יחס הוצאות להכנסות גבוה לאורך זמן ביחס למוצע של הבנקים הגדולים, כאשר בתשעת החודשים הראשונים של 2018 הציג הבנק יחס של כ-74%<sup>4</sup> בהשוואה לשיעור ממוצע של כ-63% בחמשת הבנקים הגדולים באותה התקופה, אם כי נציין כי הבנק הצליח לשפר יחס זה לאורך השנים האחרונות (2015: 88%), בעיקר כתוצאה מגידול בבסיס ההכנסות.

פוטנציאל שיפור הרווחיות והיעילות התפעולית הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט נוכח הסביבה העסקית והרגולטורית המתאגרות והמשך התגברות התחרות. להערכת מידרוג, שיפור כרית הרווחיות תלוי במידה רבה ביכולת הבנק לטפל במבנה ההוצאות ולהגביל את היקף ההוצאות התפעוליות, בדגש על הוצאות השכר והמחשוב. הבנק אישר בסוף שנת 2016 תכנית התייעלות כ"א הכוללת פרישה מוקדמת של כ-120 עובדים בשנים 2016-2019 (כ-10% מכ"א בבנק). בנוסף, בחודש דצמבר 2018 הכריז הבנק על תכנית התייעלות נוספת בה יפרשו כ-70 עובדים נוספים כאשר בנייה ירשום הבנק הוצאה ברווח והפסד של כ-80 מיליון ₪ לפני מס. נציין כי מספר המשרות קטן ב-38 בין השנים 2017-2016. יישום תכניות ההתייעלות האמורות נלקח במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, לצד השפעה מקזזת של הצמדת שכר עובדי הבנק להסכמי השכר של בנק לאומי, הכולל רכיב "טייס אוטומטי" בשיעור של 3.5% עבור שנות התחזית, כך שאנו צופים יציבות מסוימת ביחס היעילות הממוצע של הבנק בשנים 2018-2019. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2019 הן כדלקמן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור שנתי ממוצע של 3%; (2) המשך עלייה איטית בריבית בנק ישראל ב-2019 ושיפור שולי באינפלציה הצפויה אשר יגזרו עליה שולית במרווח הפיננסי; (3) המשך התמקדות באשראי צרכני למשקי בית ואשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הפסדי אשראי בשיעור של 0.45%-0.60%; (5) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" אפקטיבי לצד השפעה מקזזת של תכניות ההתייעלות כמתואר לעיל. בתרחיש זה, מידרוג צופה כי יחסי הרווחיות של הבנק יותרו נמוכים ביחס לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע בשנות התחזית בטווח שבין 0.9%-1.3% ו-0.1%-0.4%, בהתאמה.

## כרית ההון הולמת לדירוג, סופגות הפסדים בצורה סבירה ותומכת בגמישות העסקית

הבנק בדומה לבנקים האחרים במערכת, פעל לשפר את יחסי הלימות ההון בשנים האחרונות, זאת דרך צבירת רווחים שוטפים, אופטימיזציה, ניהול וצמצום נכסי הסיכון וללא חלוקת דיבידנדים. הלימות ההון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית בגין הפסדים בלתי-צפויים, עמדה על כ-10.1% ו-9.8% בנטרול הוראות ומעבר והטבה בגין תכנית התייעלות ב-30 בספטמבר 2018 (ביחס למוצע של כ-10.6% בחמשת הבנקים הגדולים), ובפער סביר של 75 נקודות בסיס מעל החסם הרגולטורי (9.35%). פער זה תומך בגמישות העסקית של הבנק ובפוטנציאל הצמיחה שלו. יש לציין, לחיוב את יעדי הלימות ההון הפנימיים, כפי שהוגדרו ע"י דירקטוריון הבנק לעמידה ביעד הלימות ההון רובד 1 של 10.3% עד דצמבר 2019, המהווה גורם חיובי בשיפור פרופיל הסיכון ובגמישות העסקית. המינוף המאזני של הבנק אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ופוגמת בפרופיל הסיכון, כפי שמשקף ביחס ההון עצמי לסך מאזן של כ-

<sup>4</sup> בנטרול הכנסות חד פעמיות בגין מכירת מניית הבורסה לניירות ערך בסך של כ-26 מיליון ₪



6.2% ל-30 בספטמבר 2018, וזאת על אף השיפור בה בשנים האחרונות. אולם יש לציין, כי לבנק משקל נכסים נזילים משמעותי בסך הנכסים המטה לשלילה את היחס.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים 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 והיעדר חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקצר והבינוני. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 8.7% בתרחיש הקל לבין 7.1% בתרחיש החמור מאפשרת לבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים בצורה סבירה ותומכת ביציבות לאורך המחזור הכלכלי.

תחת ההנחה כי נכסי הסיכון יצמחו במצטבר עד לכ-3% בשנים 2018-2019, מידרוג צופה כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות ויחסי הלימות ההון ישתפרו בשוליים כך שיחסי הלימות הון רובד 1 ינועו בין 10.0%-10.30% בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המושך שינוי וניהול היקף נכסי הסיכון והמשך מיקוד בפעילות הקמעונאית כאשר תיק האשראי יצמח בכ-3%; (3) לא הונחה חלוקת דיבידנד בטווח התחזית.

נציין, כי לבנק פוטנציאל נוסף לשיפור הלימות ההון שלו על ידי, אופטימיזציה של נכסי הסיכון ובכלל זה ובדומה לבנקים אחרים, שימוש במבטחי משנה לתיק ערבויות חוק מכר. שימוש בכלי זה לא נלקח על ידיו בחשבון בתרחיש הבסיס.

## שיקולים מבניים ותמיכה חיצונית

### מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים של הבנק (כתבי ההתחייבויות הנדחים) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה העוגן לדירוג התחייבויות הבנק ומשקפת את הסיכון לכשל ויכולתו לשרת את התחייבויותיו על בסיס עצמאי וללא הנחת תמיכה חיצונית. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני תחתון) ושתי רמות דירוג (נוטשים) לדירוג שטרי ההון הנדחים (הון משני עליון). הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק ובינם לבין עצמם.

אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מה-BCA של הבנק לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט הון משני עליון, מכשירים ברובד 1 וההון העצמי) 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.

### תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות, החוב הבכיר והחובות הנחותים למעט כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים (CoCo), זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) בגין הסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית מצד המדינה בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג. הנחת ההסתברות לתמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (למעט CoCo) 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. בנוסף, מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו.

הנחת התמיכה הגבוהה בחובות הנחותים (למעט CoCo) נובעת גם מכך שבישראל 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 החובות הנחותים מנקודת מבט משפטית. 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 כתבי התחייבות נדחים בעלי מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) כלי הגיוס היחידי של חוב נחות, תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

נציין, כי גם לאחר שקלול התמיכה החיצונית דירוג החובות הנחותים, מידרוג תשמור בדרך כלל על כך שהפער המינימאלי האפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים הינו לפחות רמת דירוג אחת (נוט"ש), המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר בחובות אלה לעומת החוב הבכיר.

**אופק הדירוג**

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

- שיפור הפרופיל העסקי שיתבטא בגידול בנתחי השוק של הבנק, בפרט באשראי הקמעונאי, תוך שמירה על איכות הנכסים הולימות ההון
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ובמבנה ההוצאות
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וריכוזיות ענפית

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

- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- שחיקה בכריות ההון והרווחיות וביציבותן
- התארכות תקופת אי הוודאות בקשר עם עסקת המיזוג עם בנק מזרחי, שתפגום בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון

**אודות הבנק**

בנק אגוד לישראל בע"מ נוסד בשנת 1951. הבנק נוסד על ידי החברה הכלכלית הארצישראלית (ארה"ב) מניו יורק והחברה הכלכלית בע"מ - הלונדונית, אשר המשיכו את פעילות המחלקה הבנקאית של האגודה הארצישראלית, אשר החלה בפעילותה בארץ ישראל עוד בשנת 1922. משנת 1983 ועד ליום 17 במאי 1993 הוחזקה השליטה בבנק על-ידי מדינת ישראל (באמצעות בל"ל בטוחות) ועל ידי בנק לאומי לישראל בע"מ שרכש את מניות הבנק בשנת 1954 ובשנת 1961 בעקבות הסכם למכירת גרעין השליטה בבנק, הועבר גרעין השליטה בשנת 1993 לשלמה אליהו אחזקות בע"מ, ישעיהו לנדאו אחזקות (1993) בע"מ ונכסי דוד לובינסקי (אחזקות) 1993 בע"מ. ביום 29 אוקטובר 2012 חדלה שלמה אליהו אחזקות בע"מ להוות חלק מגרעין השליטה בבנק בעקבות השלמת רכישת השליטה במגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ על ידי מר שלמה אליהו באמצעות אליהו חברה לביטוח בע"מ. מניות הבנק רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. לבנק 36 סניפים ושלוחות הפזורים ברחבי הארץ (הכוללים מרכז לבנקאות פרטית). הבנק מספק ללקוחותיו מגוון שרותי בנקאות. הבנק הוא השישי בגודלו במערכת הבנקאית בישראל עם נתח שוק של כ-3% נכון ל-30 בספטמבר 2018. ביום 30 ביולי, התקבלה הודעה מטעם בעלי המניות המחזיקים בגרעין השליטה בבנק, כי כוונתם לפעול למכירת החזקותיהם בבנק. ביום 27 בנובמבר 2018, הודיעו בעלי המניות על כוונתם לבצע מיזוג של הבנק עם בנק מזרחי טפחות בע"מ. ב-30 למאי 2018, הודיע מ"מ הממונה על ההגבלים העסקיים על התנגדותו לאישור המיזוג הנזכר לעיל. ב-6 באוגוסט, 2018 הצטרף הבנק לערר של בעלי השליטה ובנק מזרחי שהוגש בחודש ספטמבר 2018 על החלטת מ"מ הממונה על ההגבלים העסקיים לדחות את בקשת המיזוג בין הבנק לבנק מזרחי.

**כתבי ההתחייבות הנדחים ואגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג\*:**

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
01.12.2019	יציב	A1.il	1121854	יח
01.06.2020	יציב	Aa3.il	1133503	ח
27.03.2021	יציב	Aa3.il	1131762	ז
04.07.2021	יציב	A1.il	1124080	יט
15.09.2022	יציב	Aa3.il	1154764	י
01.03.2025	יציב	Aa3.il	1139492	ט
11.09.2026	יציב	A3.il(hyb)	1139153	כ
10.09.2027	יציב	A3.il(hyb)	1141878	כא
10.09.2059	יציב	A2.il (hyb)	1115278	שטר הון 1
10.09.2059	יציב	A2.il (hyb)	1115286	שטר הון 2

\* הונפקו על אגוד הנפקות בע"מ (חברת בת של הבנק) ותמורתם הופקדה בבנק

**דוחות קשורים**

[בנק אגוד לישראל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

17.01.2019	תאריך דוח הדירוג:
23.01.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.02.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בנק אגוד לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בנק אגוד לישראל 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-aaa.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.

מידרוג אינה מפרסמת אופק דירוג להערכת האיתנות הפיננסית (Baseline Credit Assessment – BCA) בשונה מהפרסומים עד כה וזאת על מנת לבדל את הערכת ה-BCA מידרוג אשראי

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**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 קיימים<sup>5</sup>

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	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

<sup>5</sup> 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות 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>