

בנק אגוד לישראל בע"מ

מעקב | ינואר 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

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

בנק אגוד לישראל בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	a2.il	הערכת האיתנות הפיננסית של הבנק (BCA)
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	פיקדונות לזמן ארוך / אג"ח
	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר
חובות נחותים חדשים - CoCo's (מוכרים לצורך באזל III)		
אופק דירוג: יציב	A3.il (hyb)	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים
חובות נחותים ישנים - לא מוכרים לצורך באזל III		
אופק דירוג: יציב	A1.il	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)
אופק דירוג: יציב	A2.il (hyb)	שטרי הון נדחים (הון משני עליון)

מידרוג מותירה על כנה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק אגוד לישראל בע"מ ("הבנק") - a2.il. אופק הדירוג 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 לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

דירוג החובות הנחותים (שאינם מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו כדלקמן: דירוג כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון) A1.il ודירוג שטרי הון נדחים (הון משני עליון) A2.il(hyb). אופק הדירוג יציב. דירוגים אלו מגלמים את הנחיות 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 החובות הנחותים מגלם אף הוא הנחה לתמיכת מדינה, אשר להבנתנו אי-הודאות לגבי מידת התמיכה בחובות אלו הוסרה ולכן עלה האופק משלילי ליציב.²

דירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2 לצורך הכללתם בהון הפיקוחי של הבנק, מוכרים לצורך באזל III) נותר A3.il (hyb) באופק יציב- נוטש אחד מתחת להערכת ה-BCA, אשר מגלם את הנחיות המבנית ומנגנוני ספיגת ההפסדים של מכשיר זה וללא הנחת תמיכה חיצונית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הערכת האיתנות הפיננסית (BCA) של הבנק נתמכת בפרופיל עסקי סביר המבוסס על היותו בנק אוניברסאלי המספק מגוון רחב של שירותים בנקאיים ופיננסיים והצעת ערך כוללת גם בתחום הדיגיטלי, לצד התמקדות וחיזוק ערך המותג בפלח השוק הקמעונאי. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית התומכת בפרופיל הסיכון של הבנק, הנמצא במגמת שיפור, כפי שבא לידי ביטוי בשיפור במינוף וביחס הכיסוי שהינו הולם ביחס להפסדים צפויים, הקטנת הריכוזיות בתיק האשראי ואיכות נכסים טובה למרות שרמת הריכוזיות נותרה גבוהה. אלה, תומכים ביכולת ייצור הרווחים העתידית של הבנק ובהמשך צמיחה בתיק האשראי ללא הרעה בפרופיל הסיכון. בנוסף, מאופיין הבנק בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה

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

² לפירוט אודות השיקולים העיקריים בהערכתנו לתמיכת המדינה בחובות הנחותים ראו "ייצוב אופק הדירוג לחוב הנחות במערכת הבנקאות המקומית, דוח מיידי - דצמבר 2016. הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מקורות נח, רחב ומפוזר, אשר בדומה למערכת מבוסס על פיקדונות הציבור, אשר הוכיחו יציבות גם בתקופות האטה ועל מלאי נכסים נזילים משמעותי. כרית ההון של הבנק הולמת לדירוג וסופגת הפסדים בלתי-צפויים בצורה טובה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג. עמידת הבנק במרווח סביר ביחס ליעדי ההון הרגולטוריים מהווה גורם חיובי להמשך הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית של הבנק. מנגד, רמת הריכוזיות בתיק האשראי עדיין גבוהה ביחס לכריות הספיגה וגם ביחס למערכת בדגש על ריכוזיות הלווים, המגבירה את הסיכון להפסדים לא-צפויים ואינה צפויה להתמתן בטווח הזמן הקצר-בינוני.

דירוג הבנק מוגבל על-ידי קוטנו, המגביל את הפרופיל העסקי ואת יכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים להערכת מידרוג כרית ראשונה כנגד הפסדים, נמוכים ביחס לדירוג, תנודתיים ומושפעים ממרווח פיננסי ושיעורי הכנסות מעמלות נמוכים יחסית, המוגבלים ע"י מבנה הוצאות קשיח ויעילות תפעולית נמוכה, אשר מקטינה את מרווח התמרון אל מול סביבה עסקית מאתגרת. הבנק מיישם תכנית התייעלות לפרישה של 120 עובדים בשנים 2016-2019 אשר צפויות לקזז זחילת שכר גבוהה, נוכח רכיב "טייס אוטומטי" משמעותי, ופוטנציאל מוגבל לחיסכון בהוצאות תפעוליות נוספות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם ריבית נמוכה המשפיעה לשלילה על המרווח הפיננסי, לכל הפחות עד לרבעון האחרון של שנת 2017, ולאחר מכן עשויה הריבית לעלות באופן איטי בלבד. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח צמיחת תמ"ג מתונה, סביבה אינפלציונית נמוכה, המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי, התגברות התחרות במערכת הבנקאית נוכח עמידה כוללת ביעדי ההון הרגולטוריים ורגולציה מעודדת תחרות במקטעי פעילות מסוימים. בתרחיש זה, צפויה יציבות יחסית במדדי הסיכון בתיק האשראי (כתלות בסגמנט) עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי (0.2%-0.3%) כך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לעמוד להערכתנו על כ-0.5% ו-0.2%, בהתאמה בשנה הקרובה.

הכרית ההונית תמשיך להיבנות, כאשר יחס הלימות ההון צפוי להשתפר בשוליים מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים וללא חלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר; (2) המשך ניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון; (3) גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון הנתמך בהתמקדות בפלח השוק הקמעונאי; (4) המשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III (CoCo).

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

דירוג החוב הנחות של הבנק שאינו מוכר לצורך באזל III משקף אף הוא הנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, כפי שבא לידי ביטוי באופק היציב של חובות אלו.

דירוג החובות הנחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת המדינה ויישאו בהפסדים בעת הצורך.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, לכך שלא יחול שינוי מהותי לרעה מהערכתנו לגבי הפרופיל הפיננסי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי ובמקביל להמשך צמיחה בתיק האשראי.

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

2012	2013	2014	2015	1-9/2015	1-9/2016	
8,246	9,924	9,848	6,668	6,862	3,647	מזומנים ופיקדונות בבנקים
4,940	4,810	6,789	10,371	7,774	10,745	תיק ני"ע
23,573	22,135	21,713	22,315	22,969	24,116	אשראי לציבור, נטו
30,890	30,622	31,498	32,446	30,952	32,446	פיקדונות הציבור
2,168	2,265	2,275	2,403	2,373	2,489	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
38,802	39,484	40,858	40,888	39,059	40,403	סך נכסים
660	662	567	571	427	480	הכנסות ריבית, נטו [1]
65	23	95	(107)	(67)	17	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי

357	360	386	383	304	294	הכנסות שאינן מריבית
810	820	838	836	612	664	הוצאות תפעוליות ואחרות
142	179	20	225	186	93	רווח לפני מס
120	136	23	144	116	53	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק

5.6%	5.7%	5.6%	5.9%	6.1%	6.2%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
8.66%	9.48%	9.61%	9.76%	9.46%	9.71%	הלימות ההון ליבה
14.94%	15.34%	15.60%	14.82%	14.59%	14.28%	הלימות הון כולל

36%	42%	45%	43%	38%	37%	נזילות [2]
0.3%	0.3%	0.1%	0.4%	0.4%	0.2%	ROA (מוצג בגילום שנתי) [3]
5.5%	6.0%	1.0%	6.0%	6.6%	2.8%	ROE (מוצג בגילום שנתי) [3]
0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	PPP%/AvgRWA [4]
0.3%	0.1%	0.4%	(0.5%)	(0.3%)	0.1%	הוצאה (הכנסה) להפסדי אשכולות אשכולות
3.9%	4.9%	3.2%	2.2%	2.4%	1.9%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור

- [1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי
- [2] מזומן ופיקדונות בבנקים + אג"ח מדינת ישראל וממשלת ארה"ב ובערבות ממשלת ארה"ב לפיקדונות הציבור
- [3] רווח נקי שנתי המיוחס לבעלי מניות הבנק (בזמן t), לממוצע נכסים/ הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק (t,t-1)
- [4] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי (בזמן t), לממוצע נכסי סיכון (t,t-1)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר ויכולת השבת רווחים שאינה בולטת לטובה נוכח קוטנו היחסי של הבנק

בנק אגוד הינו קבוצת הבנקאות השישית בגודלה בישראל, לאורך זמן, במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור (2.7%, 2.5% ו-2.8%, בהתאמה מסך מערכת הבנקאות המקומית, נכון ליום 30.09.2016), אולם בפער ניכר מחמשת הבנקים הגדולים במערכת. בתוך כך, יש לציין את מיקוד הבנק בשנים האחרונות בפיתוח הסגמנט הקמעונאי, התורם, ליציבות ולפיזור ההכנסות נוכח מאפיינים הטרוגניים, לעמידות תיק האשראי של הבנק לאורך המחזור הכלכלי וצפוי לתרום לפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק בטווח הזמן הבינוני. מיקוד זה מתבטא בגידול משמעותי באשראי קמעונאי (צרכני ודירוג) בשנים האחרונות בדומה למגמה במערכת ולשיפור שולי בנתח השוק הצרכני.

דירוג הבנק נתמך בהיותו בנק אוניברסאלי, המספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים. כאשר, ההטיה הקמעונאית בשנים האחרונות תרמה להקטנת התלות במגזר העסקי החשוף למחזוריות הכלכלית ולשיפור ערך המותג. מנגד, קוטנו היחסי של הבנק מעיב על יכולת השבת הרווחים שלו לאורך המחזור הכלכלי, מגביל את מיצובו העסקי ואת דירוגו.

להערכת מידרוג, הפרופיל העסקי של הבנק, כפי שמתבטא בנתחי השוק שלו, אינו צפוי להשתנות בטווח הזמן הקצר-בינוני, לאור התמקדות המערכת כולה באשראי קמעונאי ובעסקים קטנים ובינוניים (SME). מיקוד זה, הנתמך גם בעמידת המערכת ביעדי ההון הרגולטורים עלולים להגביר את רמת התחרות, שיעורי הנטישה ולחצי המחיר, למרות שלבנק הצעת ערך קמעונאית דומיננטית, שפוגמת בתשואה הכוללת מלקוחות המגזר. בטווח הזמן הבינוני-ארוך עשויה התחרות במערכת להתגבר ותתבטא בשחיקה מסוימת בנתחי השוק של 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 שבידי שני הבנקים הגדולים. תנאי מפתח להגברת התחרות להערכתנו הינו מבנה ועלות המקורות של הגופים החדשים שבהיעדר יכולת אמיתית להתחרות בעלויות הגיוס של הבנקים רק יחזקו עוד יותר את הבנקים הגדולים במערכת. מחולל התחרות העיקרי להערכתנו בטווח הזמן הארוך יהיה החדשות (פינטק וכו'), כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי. אנו מעריכים את הצעת הערך של הבנק בתחום הדיגיטל כטובה, בין היתר, נוכח הישענות על מערכות המחשוב של בנק לאומי.

לגישת מידרוג, יציבות הרווחים מהווה אינדיקטור חשוב ליכולת השבת ההכנסות והרווחים מקווי הפעילות העיקריים של

הבנק ומשליכה על יכולת הבנק לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא-צפויה בהון העצמי. יציבות הרווחים של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג סבירה ביחס לדירוג, אולם נמוכה יחסית למערכת, כפי שמתבטא בתנודתיות רווחים גבוהה בשנים האחרונות. זו מושפעת לשלילה מחשיפה משמעותית (למרות הקיטון בה) למגזר העסקי, המאופיין בתנודתיות ובחשיפה גבוהה יותר למחזוריות הכלכלית, שיעור נמוך יחסית של הכנסות קמעונאיות והכנסות מעמלות, המוטה לפעילות בשוק ההון והיקף הכנסות חוזרות (בעיקר עמלות מכרטיסי אשראי) נמוך יחסית. להערכת מידרוג, יציבות הרווחים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי-הודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך. מנגד, נציין לחיוב את אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד בכלים שונים באשראי קמעונאי ו-SME, אשר יתרום להערכתנו למיתון מסוים ברמת התנודתיות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק.

מדיניות ניהול סיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק כולל מס' עוגנים ומעגלי בקרה ובהם ועדות דירקטוריון לניהול ובקרת סיכונים, ועדות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל הבנק ואגף בקרה וניהול סיכונים עצמאי בראשות מנהל הסיכונים הראשי של הבנק של הבנק, אשר הינו חבר הנהלה. מערכים אלו תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון של הבנק וניטור שוטף על יישום מדיניות הבנק בהקשר זה והתפתחות הסיכונים.

סיכוני האשראי בבנק מנוהלים באמצעות מודלי דירוג 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 עודנה גבוהה (ריכוזיות לווים, ובמידה פחותה הריכוזיות הענפית), הן ביחס למערכת והן ביחס לדירוג, למרות מגמת השיפור בה, מהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק (ידון בהרחבה בפרק על איכות תיק האשראי של הבנק) ומעצימה את החשיפה להפסדים לא-צפויים, כפי שהתממשו בשנת 2014. סיכוני השוק בבנק נאמדים על-ידי שימוש במודל VaR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, וכפעילות משלימה להערכת הסיכון בוחן מס' תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. תיאבון סיכון השוק של הבנק מוערך על-ידי מידרוג כהולם לדירוג, אולם רף המגבלה גבוה ביחס למערכת (כ-7.5% מהון הליבה של הבנק, נכון ליום 30.09.2016).

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 מבנה מקורות הכולל שיעור מהותי של פיקדונות יציבים בפיזור רחב שהוכיחו יציבות לאורך המחזור למרות המח"מ הקצר, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (כ-7% מסך הנכסים ליום 30.09.2016) ונכסים נזילים בשיעור מהותי. כמו כן, הבנק דיווח על יחס כיסוי נזילות (LCR) של 111% ליום 30.09.2016, יחס גבוה מהיעד שנקבע על-ידי ב"י לשנת 2017 (100%). התומך גם-כן בפרופיל הנזילות הטוב של הבנק. מנגד, יציין כי לבנק ריכוזיות מפקידים גבוהה יחסית הפוגמת ביציבות המקורות.

פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים משמעותי

כאמור, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב ויציב לאורך המחזור הכלכלי המבוסס על תרבות החיסכון בשוק המקומי. בנוסף, מאופיין הבנק ביחס טוב ונוח שבין האשראי לציבור לבסיס הפיקדונות, אשר עמד על כ-74% נכון ליום 30.09.2016 (לעומת ממוצע של כ-84% בחמשת הבנקים הגדולים לאותה התקופה). לפי מודל הנזילות של מידרוג, הבוחן תרחישים שונים לגבי התפתחות מבנה הנכסים וההתחייבויות של הבנק על בסיס מס' הנחות (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 Level 3 (Mark to Model)) לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים המהווים גורם חיובי בדירוג. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים המהווים כ-13.4% מסך הנכסים של הבנק; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לזמן קצר מסך הנכסים של הבנק (3.7%). כמו כן, הבנק נהנה ממימון יציב ומספק כנגד הנכסים הארוכים,

כפי שבא לידי ביטוי בפער בין משקל ההתחייבויות לזמן ארוך מסך הנכסים (96.3%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים לסך הנכסים (86.6%). כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק (מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלת ארה"ב) ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד, נכון ליום 30.09.2016, על כ-37%, יחס טוב התומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון, ונגישות טובה למקורות בשוק ההון המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות (אג"ח ו-CoCo). פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני (בניגוד לצמיחה הגבוהה בשנת 2016) אינו צפוי להערכתנו להשפיע באופן מהותי על מבנה המקורות ופרופיל הנזילות של הבנק אשר יוסיפו להוות גורם חיובי בדירוג.

איכות הנכסים

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

הבנק הציג בשנים האחרונות שיפור מהותי באיכות תיק האשראי, המאופיין באיכות אשראי טובה, התומכת ביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק, כפי שמשקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות, התומכות בביצועי התיק. מנגד, רמת הריכוזיות נותרה גבוהה, הן ביחס למערכת והן ביחס לדירוג ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק ואיכות נכסיו, למרות מגמת השיפור בה.

להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול בשיעור גבוה במקצת (3.5%-5.0%) מקצב צמיחת התמ"ג בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך המשך מיקוד בסגמנטים השונים של אשראי קמעונאי (לרבות הלוואות לדיוור) ואשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME) ויציבות בתיק העסקי. העמידה ביעדי ההון שנקבעו על-ידי ב"י משפרים את הגמישות העסקית וביחד עם אסטרטגיית הרחבת פעילות העסקים הקטנים והבינוניים תומכים בפוטנציאל הצמיחה של הבנק, למרות התגברות התחרות, נוכח התמקדות המערכת הבנקאית בסגמנטים הקמעונאיים.

תיק האשראי של הבנק מאופיין בריכוזיות אשראי גבוהה בדגש על ריכוזיות לווים ולמרות מגמת השיפור בה. זאת נוכח מיקוד היסטורי (עסקי), קוטנו של הבנק, היעדר פיזור גיאוגרפי ומאפיינים מבניים של השוק המקומי. ריכוזיות תיק האשראי העסקי, המתאמים החיובים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, (דוגמא לכך התממשה בשנת 2014 בה נמחק חוב ללקוח גדול בהיקף משמעותי. נציין כי הבנק הצליח לגבות חלק משמעותי מהחוב בשנת 2015) מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית.

כך, חשיפת הבנק ל-20 הלוויים הגדולים יחסית להון הליבה וחשיפת הבנק לענף הגדול ביותר (שירותים פיננסיים) הינה כ-150% ו-119%, בהתאמה. מדדים אלו מהווים להערכתנו גורם סיכון משמעותי לאיכות תיק האשראי של הבנק, פוגמים בפרופיל הסיכון וביכולתו של הבנק להתמודד עם הפסדים לא-צפויים ומהווים גורם שלילי בדירוג. עם זאת, לבנק היקף ביטחונות מהותי (למרות שחלקם הגדול אינו סחיר ועל כן משליך על הפיגור בפוטנציאל הגבייה), הממתן במידת מה את סיכון הריכוזיות האמור. המשך הטיית תיק האשראי לכיוון קמעונאי ו-SME (כ-40% מסך התיק בשנת 2009, לעומת 70% ליום ה-30.09.2016) והקטנת הריכוזיות בשוליים (i/ או כריות הספיגה), מהווים גורם חיובי בדירוג.

אולם, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדיוור והצרכני 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. להערכתנו, גם בשנת 2017 נראה מגמה דומה, לצד גידול באשראי לעסקים קטנים ובינוניים, כאמור.

בדומה למערכת, לבנק חשיפה גבוהה לענף הנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים, כאשר ביחד עם תיק המשכנתאות מהווים כ-46% מסך תיק האשראי של הבנק. חשיפה זו מועצמת בשל המתאמים החיוביים בתוכם ובניהם. כאשר תיק המשכנתאות צמח משמעותית בשנים האחרונות ונתמך בסביבת הריביות הנמוכה ובמקביל לשחיקה ביכולת לרכוש דירה עם עליית מחירי הדיוור ובשל כך גם "זכה" לשורה של צעדים מאקרו יציבותיים מצד

הרגולטור. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק 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 גם בשל תהליכי חיתום שמרניים בבנק, המשתקפים במדדי המינוף ויכולת ההחזר וכן בשל עודף ביקוש על היצע הקיים להערכתנו בשוק, הממתן את הסיכון להידרדרות מהותית במחירי הנדל"ן בטווח הזמן הקצר. מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר, בולטים לחיוב ביחס לדירוג (כ-1.4% ו-1.2% מסך תיק האשראי ברוטו, ליום 30.09.2016) נמצאים במגמת שיפור מתמשכת וגוזרים יחס כסוי³ הולם של כ-76%. יחסים אלו מאפשרים לבנק גמישות רבה יותר בניהול תיק האשראי ותורמים ליכולת השבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי. מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק לטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים⁴ (לרבות מדד אמון הצרכנים, המדד המשולב ומדד מנהלי הרכש) אשר מצביעים על יציבות יחסית (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח הזמן הקצר עם לחץ מסוים על המגזר העסקי. לאורך המחזור הבנק צפוי להציג מדדי סיכון הולמים לדירוג, להערכתנו גם נוכח שינוי תמהיל התיק; בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2017, אנו צופים שחיקה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינוע בטווח שבין 0.2%-0.3%, אשר הינו הולם לדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו כלכליות ובהן:

- צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג בשנת 2017 תוך התמתנות קצב גידול הצריכה הפרטית.
- שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית.
- המשך סביבת ריבית נמוכה, ועליית ריבית שולית ברבעון האחרון של שנת 2017, תוך תלילות העקום.
- אינפלציה נמוכה כפי שנגזר מהריביות הפנימיות של חמשת הבנקים הגדולים.
- המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי בתיק העסקי. הגדלת היצע האשראי בתחום הקמעונאי בעקבות מאמצים רגולטוריים בטווח הבינוני לא נלקחה בחשבון במסגרת תרחיש הבסיס.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון נמוכה יחסית

תיק ניירות הערך של הבנק מהווה כ-27% מסך הנכסים ליום ה-30.09.2016, גידול ניכר ביחס לשנים קודמות, נוכח שינוי באלקוציית הנכסים. התיק מאופיין ברמת סיכון אשראי נמוכה יחסית, נוכח רכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל (כ-78% מסך התיק, נכון ליום 30.09.2016). היקף התיק המשמעותי תומך מחד בפיזור הנכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון הריבית והמרווח, סיכונים המועצמים בסביבת הריבית הנוכחית. יש לציין, כאמור, כי תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית ובפרט, נוכח מגבלות מחמירות יחסית במונחי VaR כולל על תיקי ני"ע (MTM) של הבנק (60 מיליון ש"ח המהווים כ-2.4% מהון הליבה, ליום ה-30.09.2016)

כריות הון ורווחיות

כריות ההון הולמות את הדירוג, סופגות הפסדים בצורה טובה יחסית ותומכות בגמישות העסקית

הבנק משמר יחסי הלימות הון הולמים ביחס לדירוג ובמרווח סביר מעל היעד הרגולטורי (9.24%) עקב צבירת רווחים, אופטימיזציה וניהול היקף נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים - בעיקר באמצעות החזקה של נכסים נזילים בהיקף מהותי. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית של הפסדים בלתי-צפויים, עמדה על 9.71% נכון ליום 30.09.2016, ובפער של 0.47 נקודות אחוז מעל היעד הרגולטורי לינואר 2017. פער חיובי זה משפיע לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. רמת המינוף של הבנק הנמדדת ביחס ההון העצמי לסך מאזן (6.2%), נכון ליום

³ יתרת ההפרשה לסך החובות הפגומים ובפיגור של מעל 90 יום

⁴ 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

30.09.2016) נמצאת במגמת שיפור מתמשכת, התומכת בשיפור פרופיל הסיכון, אולם זו עדיין נמוכה ביחס לדירוג. 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 ע"י רווחים מוגבלים המותאמים לתרחיש וללא חלוקת דיבידנדים. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 8.7% בתרחיש הקל לבין 6.9% בתרחיש החמור, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים בלתי-צפויים ותומכת ביציבותו לאורך המחזור הכלכלי.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ישמרו על יציבות ואף ימשיכו להשתפר בשוליים בטווח הזמן הקצר-בינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים למרות פוטנציאל מתון יחסית והיעדר חלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון ושמירה על נכסים נזילים בהיקף מהותי; (3) גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון, בין היתר, בשל המיקוד בסגמנט הקמעונאי; (4) המשך גיוס חוב נחות מוכר לצורך באזל III (CoCo). יש לציין, כי במידה וקצב הצמיחה יהיה גבוה יותר יחסי הלימות ההון עלולים להישחק, אולם הגדרת דירקטוריון הבנק להמשך שיפור היחס לרמה של 10.25% עד דצמבר 2019, מהווה אף היא גורם חיובי בשיפור פרופיל הסיכון.

רווחיות הבנק נמוכה, תנודתית ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח

רווחיות הבנק נמוכה יחסית לדירוג, וביחס למערכת ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח, בעיקר נוכח הצמדה להסכמי השכר ושימוש במערכות המחשוב של בנק לאומי. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים משקולת לדירוג ולהערכתנו אינם מהווים כרית ביטחון מספקת ביחס לרמת הדירוג באשר ליכולת ספיגת ההספדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה (רווח לפני מס בניטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי) על נכסי סיכון נמוכה ותנודתית יחסית למערכת, בעיקר בשל מרווח פיננסי נמוך, הנובע גם מחשיפה גבוהה, ביחס למערכת, לסביבה המוניטארית בהינתן שיעור העמלות הנמוך, שיעור נכסים נזילים משמעותי, חשיפה למגזר העסקי והצעת ערך דומיננטית ללקוחות קמעונאיים.

הבנק מאופיין בעילות תפעולית נמוכה המגבילה את פוטנציאל הרווח שלו ואת יכולתו להתמודד עם סביבה עסקית מאתגרת כאשר בסיס ההכנסות, תלוי במידה רבה בגורמים אקסוגניים שאינם בשליטתו ובפרט שיעור הריבית. הבנק מציג יחס הוצאות להכנסות גבוה לאורך זמן ממוצע הבנקים הגדולים, כאשר בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016 הציג הבנק יחס של 86% בהשוואה לשיעור ממוצע של כ-67% בחמשת הבנקים הגדולים באותה התקופה. 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 ההוצאות ולהגביל את היקף ההוצאות התפעוליות, בדגש על הוצאות השכר והוצאות המחשוב. הבנק אישר ביום 30.11.2016 תכנית התייעלות כ"א הכוללת פרישה מוקדמת של כ-120 עובדים בשנים 2016-2019 (כ-10% מכ"א בבנק). יישום תכנית התייעלות האמורה נלקח במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, לצד השפעה מקזזת של הצמדת שכר עובדי הבנק להסכמי השכר של בנק לאומי לישראל בע"מ, הכולל רכיב "טייס אוטומטי" בשיעור של 3.5% עבור שנת 2017.

מידרוג צופי כי יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי יוותרו נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון צפויה לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח רחב יחסית שבין 0.2%-0.7%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק הן: (1) צמיחה בתיק האשראי בשיעור של כ-3.5%-5.0%; (2) המשך סביבת ריבית נמוכה לפחות עד לרבעון האחרון של שנת 2017 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן הגוזרת המשך לחץ על המרווח הפיננסי לצד המשך התמקדות באשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SME), המאופיינים ברווחיות גבוהה יותר; (3) הפסדי אשראי בשיעור של כ-0.2%-0.3% מתיק האשראי, כנזכר לעיל; (4) המשך זחילת בסיס הוצאות בהתאם להסכמי השכר המתוארים לעיל, לצד השפעה מקזזת של צמצום מס' המשרות בהתאם לתכנית התייעלות וצמצום שולי של עלויות מערך הסינוף בגין צמצום שטחים ומנגד המשך גידול בעלויות המחשוב.

בתרחיש זה, בשנת 2017, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון יעמדו להערכתנו על 0.5% ו-0.2%,

בהתאמה.

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.

שיקולים עיקריים לדירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים

דירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים (המוכרים לצורך באזל III) מתבסס על הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק, אשר הינה עוגן לדירוג יתר התחייבויות הבנק ומגלמת את יכולת הבנק לשרת את התחייבויותיו באופן עצמאי. קרי, לפני הנחת תמיכת מדינה. כך, האיתנות הפיננסית הפנימית משקפת את הסיכון לכשל של הבנק ולכן תופסת בצורה הטובה ביותר את הטריגר החוזי. מידרוג מבצעת התאמות לדירוג סיכון האשראי של כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים לפי מאפייניו הספציפיים ומיקומו על סולם שבין חוב להון - בהתחשב במידת הנחיתות של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים הכלולים במכשיר ואי-הודאות בנוגע להפעלתם (בטריגר החוזי או לפי שיקול הדעת של המפקח על הבנקים).

מידרוג אינה מניחה תמיכת מדינה בכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים. דירוג חובות נחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת מדינה, כאמור וישאו בהפסדים במידת הצורך.

דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים של הבנק נמוך ברמת דירוג (נוטש) אחת מהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (a2.il), ונמוך בשלוש רמות דירוג (נוטשים) מדירוג הפיקדונות של הבנק (Aa3.il), ומגלם את הערכתנו למידת הסיכון הטמונה במכשיר ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. הורדת רמת דירוג (נוטש) אחת ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק מגלמת את הנחיתות המבנית ביחס ליתר התחייבויות הבנק (למעט ההון העצמי ומכשירים ברובד 1) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק והלימות ההון הקיימת והצפויה להערכת מידרוג, אי-הודאות לגבי סבירות ההגעה לנקודת "אי הקיימות" הינה נמוכה ולכן לא גולמה בהורדת רמת דירוג (נוטש) נוספת.

תמיכת מדינה

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר נהנים מהטבה של 2 נוטשים מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aa3.il. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח מרכיב מהותי של פיקדונות קמעונאיים ובשל הסתברות גבוהה "לסיכון הדבקה" בתוך המערכת המקומית. בנוסף מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר.

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינו מוכר לצורך באזל III מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, כאשר להבנתו קטנה אי הודאות בנוגע לתמיכת המדינה בחובות אלה ועל כן אופק הדירוג הינו יציב. 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 בעתיד לבוא תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

בנוסף יש לציין, כי הנחת התמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (ללא CoCo) מבוססת על הסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות הגבוהה של המערכת הבנקאית והפיננסית; קישוריות גבוהה יחסית בין המערכת הבנקאית לגופים מוסדיים; היותה של המערכת הפיננסית המקומית ספק אשראי מרכזי לממשלה; אי-ודאות מסוימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בנתחי השוק של הבנק, בפרט באשראי הקמעונאי, תוך שמירה על איכות הנכסים והלימות ההון
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ובמבנה ההוצאות
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וריכוזיות ענפית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

אודות החברה

בנק אגוד לישראל בע"מ הינו הבנק השישי בגודלו במערכת הבנקאית המקומית אולם בפער ניכר מחמשת הבנקים הגדולים. הבנק מוחזק על-ידי ישעיהו לנדאו אחזקות (1993) בע"מ (24.78%), נכסי דוד לובינסקי (אחזקות) בע"מ (16.50%) ושלמה אליהו אחזקות בע"מ (22.92%) שרכשו את גרעין השליטה בבנק מבנק לאומי לישראל בע"מ בשנת 1993. באוקטובר 2002 חדלה קבוצת אליהו להחזיק בגרעין השליטה בעקבות רכישת השליטה במגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ ועלייה למכור את החזקותיה בבנק עד לאוקטובר 2017

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
26/09/2017	יציב	A1.il	1120823	יז'
02/08/2018	יציב	Aa3.il	1126762	ו'
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'
11/09/2021	יציב	A3.il(hyb)	1139153	כ'
01/03/2025	יציב	Aa3.il	1139492	ט'
10/09/2059	יציב	A2.il (hyb)	1115278	שטר הון 1
10/09/2059	יציב	A2.il (hyb)	1115286	שטר הון 2

דוחות קשורים

[בנק אגוד לישראל בע"מ - פעולת דירוג, נובמבר 2016](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - פעולת דירוג, אוגוסט 2016](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - פעולת דירוג, אוגוסט 2016](#)

[בנק אגוד לישראל בע"מ - מעקב, ינואר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג בנקים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת \(JDA\) ויישומו בדירוג הבנקים - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[ייצוב אופק הדירוג לחוב הנחות \(שאינו מוכר לבאזל III\) במערכת הבנקאות המקומית - דוח מיידי, דצמבר 2016](#)

סלמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

25.01.2017	תאריך דוח הדירוג:
10.11.2016	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 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 מספרים 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 המדרגים 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 המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.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 קיימים⁵

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	

⁵ 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון. הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם 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.

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

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

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בדרך או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

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

מידרוג הינה חברת בת של מודיט'ס (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.