

# דירוג בנקים

דוח מתודולוגי | אוגוסט 2019

## אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח

ראש צוות

[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)

---

**תוכן עניינים**

3..... הקדמה

3..... תחולת המתודולוגיה

4..... תיאור ענף הפעילות

4..... תיאור השלבים העיקריים בתהליך קביעת דירוגי בנקים

7..... פירוט הפרמטרים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של בנקים (BCA)

7..... 1. פרופיל עסקי

7..... 1.1 מיצוב עסקי

8..... 1.2 יציבות ההכנסות

8..... 1.3 פיזור הכנסות

9..... 2. פרופיל הסיכון

9..... 2.1 ממשל תאגידי

9..... 2.2 מדיניות ניהול סיכונים

10..... 2.3 ריכוזיות תיק האשראי

11..... 2.4 תיאבון לסיכון שוק

11..... 3. פרופיל פיננסי

12..... 3.1 איכות הנכסים

13..... 3.2 רווחיות

14..... 3.3 הלימות הון

15..... 3.4 מימון ונזילות

17..... שיקולים נוספים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של בנקים (BCA)

19..... שיקולים עיקריים בבחינת תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים

21..... שיקולים עיקריים בבחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי בין סוגי החובות הנחותים ו/ או ההיברידיים

24..... שיקולים עיקריים לבחינת תמיכת המדינה

27..... דירוג פקדונות לזמן קצר בבנקים

27..... דירוג נע"מ בבנקים

27..... הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג

27..... מגבלות

28..... דוחות קשורים

29..... נספח 1 - אופן המדידה או ההערכה של הפרמטרים במטריצת הדירוג

30..... נספח 2 - מטריצת הערכת איתנות פיננסית פנימית של בנקים (BCA)

34..... נספח 3 - הערכת תמיכה באמצעות ניתוח כשל פירעון משותף

## הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים בפיקדונות ובמכשירי חוב המונפקים ע"י בנקים. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על הדירוג של מכשירים אלה.

בדוח מתודולוגי זה אנו מציגים את שלבי הניתוח העיקריים בדירוג מכשירי חוב של בנקים אלה כוללים: (1) מטריצת דירוג המפרטת פרמטרים עיקריים להערכת איתנות פיננסית פנימית (להלן: "מטריצת הדירוג"); (2) בחינת תמיכת בעלים וצדדים קשרים; (3) בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות הבנק לפי תנאיהן; ו-(4) בחינת תמיכת מדינה בהתחייבויות הבנק ככל וקיימת. להערכתנו, שלבי ניתוח אלו, לרבות מטריצת הדירוג ומודל כשל פירעון משותף, המתוארים בהמשך דוח זה, יכולים לשמש במקרים רבים על מנת להעריך בקירוב את פרופיל סיכון האשראי של בנקים ולסכם את הפרמטרים והשיקולים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי החשיבות הגבוהה ביותר לקביעת דירוגים של בנקים.

הערכת הפרמטרים במטריצת הדירוג ו/או בניית מודל מבוסס מודל אחד משלבי הניתוח כמתואר לעיל, יכול שתעשה בנתונים היסטוריים או בנתוני תחזית או באמצעות שילוב שלהם.

לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ספציפיים, מידרוג עשויה להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים במטריצת הדירוג. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיות דירוג רוחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

כתוצאה מהאמור, סביר להניח כי הדירוג בפועל לא יהיה בהכרח זה הנגזר ממטריצת הדירוג.

בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה; (2) תיאור ענף הפעילות; (3) תיאור השלבים העיקריים בתהליך קביעת דירוגי בנקים; (4) פרמטרים עיקריים במתודולוגיה להערכת איתנות פיננסית פנימית; (5) פירוט הפרמטרים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של בנקים; (6) שיקולים נוספים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית; (7) שיקולים עיקריים בבחינת תמיכת בעלים או צדדים קשרים; (8) שיקולים עיקריים בבחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות הבנק לפי תנאיהן; (9) שיקולים עיקריים לבחינת תמיכת המדינה; (10) דירוג פיקדונות לזמן קצר בבנקים; (11) הנחות יסוד במתודולוגיית הדירוג; (12) מגבלות (13); דוחות קשרים; ו-(14) נספחים.

מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

דוח מתודולוגי זה מחליף את הדוח המתודולוגי שפורסם במרס 2019. מידרוג סבורה כי אין בפרסום מתודולוגיה זו משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלה לפיה בקביעת הדירוגים עד כה, ואין בפרסומה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

מטרות הפרסום הינן: (1) להבהיר כי מידרוג בדרך כלל תיקבע את הדירוגים כך שהפער המינימאלי האפשרי בין החובות הנחותים של הבנק לבין עצמם יעמוד על רמת דירוג אחת (נוט"ש), המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר לאורך מבנה ההתחייבויות. הבהרה זו הינה בנוסף לאמור בדוח המתודולוגי טרם פרסום זה, בו מידרוג ציינה כי בדרך כלל תיקבע את הדירוגים כך שהפער המינימאלי האפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים יעמוד על רמת דירוג אחת (נוט"ש), המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר בחובות אלו לעומת החוב הבכיר. (2) הוספת הבהרה ביחס לדירוג ניירות ערך מסחריים (נע"מ) של בנק. יחד עם זאת, הציבור מוזמן להעביר תתיחסותו באמצעות דואר אלקטרוני [RFC@midroog.co.il](mailto:RFC@midroog.co.il) עד לתאריך 12/09/2019.

## תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו חלה על בנקים מסחריים (להלן: "הענף"). בנק מסחרי הוא מוסד בנקאי העוסק בתיווך פיננסי באמצעות מתן הלוואות לציבור (פרטים וחברות) וקבלת פיקדונות ונהנה מהמרווח הפיננסי כפער שבין התשואה על נכסיו לעלות המקורות. בנוסף, עוסק בניהול חשבונות עובר ושב במטבע מקומי ובמטבע חוץ, חבר במערכת התשלומים ומעמיד אמצעי תשלום כמו המחאות וכרטיסי אשראי, לעיתים בשילוב עם חברות אשראי חיצוניות ומספק גישה לשוק ההון וייעוץ השקעות. למנפיקים המדורגים לפי מתודולוגיה זו

יש לרוב את המאפיינים הבאים: מעמד חוקי ורישיון לעסוק בבנקאות; פיקוח רגולטורי, לרבות לגבי יישום תקני הון ונזילות, בדיקות ובקורות שוטפות; חברות במערכת התשלומים; פיקדונות כמקור מימון מרכזי; וגישה לנזילות מהבנק המרכזי.

## תיאור ענף הפעילות

בנקים הם מוסדות פיננסיים החשופים לרגולציה יציבותית לרוב ע"י הבנק המרכזי, אשר מפקח על פעילותם. בנק נדרש לרישיון בנקאי מהרגולטור בכדי לעסוק בפעילות התיווך הפיננסי ובפרט בכדי לגייס פיקדונות מהציבור ולהעניק אשראי וקיימת להם גישה לנזילות מהבנק המרכזי.

## תיאור השלבים העיקריים בתהליך קביעת דירוגי בנקים

להלן תיאור שלבי תהליך הדירוג. לפירוט נוסף נדרש לקרוא בהרחבה את החלקים הבאים לאחר פרק זה. המרכיבים של הגישה שלנו מתוארים בתרשים 1:

**1. הערכת אשראי בסיסית (Baseline Credit Assessment - BCA)** - בשלב זה נבחנת הערכת האשראי הבסיסית אשר משקפת את הערכתנו לאיתנות הפיננסית הפנימית. האיתנות הפיננסית הפנימית מייצגת הערכה בדבר הסבירות כי הבנק יזדקק לתמיכה חיצונית על מנת להימנע מכשל פירעון של אחת או יותר מהתחייבויותיו, או לחילופין הסבירות כי יגיע לכשל פירעון בהיעדר תמיכה זו ומהווה נקודת מוצא לדירוג יתר התחייבויות הבנק. ה- BCA אינו מתייחס להפסד הצפוי במקרה של היעדר תמיכה חיצונית. ה- BCA מסומן בסולם דירוג אלפא-נומרי באותיות קטנות, בהתאם לסולם הדירוג האלפא-נומרי לזמן ארוך ואינו דירוג אשראי.

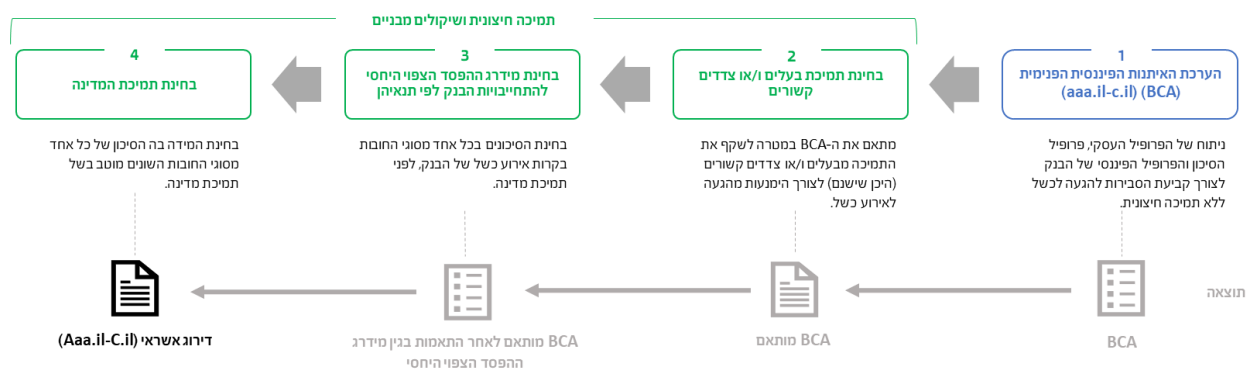
**2. בחינת תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים**<sup>1</sup> - בשלב זה נבחנת התמיכה מבעלים ו/או מצדדים קשורים אשר מגולמת לתוך ה- BCA לצורך קביעת מותאם תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים (להלן: "BCA מותאם"). תמיכה זו משפיעה על רמת ה- BCA, מכיוון שתיתן לרוב בכדי למנוע כשל כולל של הבנק באמצעות הזרמת הון, או נזילות ולא לגבי התחייבויות ספציפיות. בחינה זו מבוצעת באמצעות יישום מודל לניתוח כשל פירעון משותף (JDA- Joint Default Analysis) המתואר בנספח 3.

**3. בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות הבנק לפי תנאיהן** - בשלב זה נבחן מדרג ההפסד הצפוי היחסי לכל אחד מסוגי החובות בעקבות כשל של הבנק ו/או פנימה באחד או יותר מהחובות וזאת לפני הנחת תמיכת מדינה, ככל וקיימת. ה- BCA מותאם כהגדרתו לעיל, משמש נקודת מוצא להתאמות ספציפיות לסיכון האשראי של המכשירים השונים לפי מאפייניהם, בדגש על מידת הנדחות החוזית של המכשירים השונים ומנגנוני ספיגת הפסדים, באם ישנם.

**4. בחינת תמיכת המדינה** - בשלב זה נבחנת מידת תמיכת המדינה בפיקדונות ובכל אחד מסוגי החובות בנפרד וזאת לצורך קביעת הדירוג לכל מכשיר. בחינה זו מבוצעת באמצעות יישום מודל לניתוח כשל פירעון משותף (JDA- Joint Default Analysis) המתואר בנספח 3.

<sup>1</sup> אלה יכללו בדרך כלל חברה קשורה, לרבות, חברת אם, התאגדות קשורה אחרת, ומשקיעים מהותיים (בדרך כלל בעלות בשיעור העולה על 20% הצבעה)

תרשים 1: שלבי התהליך לדירוג בנקים



## פרמטרים עיקריים במתודולוגיה להערכת האיתנות הפיננסית של בנקים (BCA)

הפרמטרים העיקריים במטריצת הדירוג להערכת ה-BCA כוללים 3 קטגוריות עיקריות, בהן 11 פרמטרים, כאשר חלק מהפרמטרים מכילים תתי-פרמטרים:

משקל תת- פרמטר	תת-פרמטר	משקל פרמטר	פרמטר	משקל קטגוריה	קטגוריה
10.0%		10.0%	מיצוב עסקי	20%	פרופיל עסקי
5.0%	הכנסות קמעונאיות מסך ההכנסות	5.0%	יציבות ההכנסות		
5.0%	מספר מגזרי פעילות מעל 15%	5.0%	פיזור הכנסות		
2.5%		2.5%	ממשל תאגידי		
5.0%		5.0%	מדיניות ניהול סיכונים	20%	פרופיל סיכון
5.0%	החשיפה לענף הגדול ביותר ביחס להון עצמי רובד 1	10%	ריכוזיות תיק האשראי		
5.0%	שיעור לווים גדולים מהון עצמי רובד 1				
2.5%	מגבלת VAR להון עצמי רובד 1	2.5%	תיאבון לסיכון שוק		
7.5%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור ברטו				
7.5%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי	15%	איכות נכסים		
7.5%	רווח נקי / ממוצע נכסים			60%	פרופיל פיננסי
5.0%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסי סיכון	15%	רווחיות		
2.5%	יחס יעילות				
10.0%	יחס הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון	15%	הלימות ההון		
5.0%	הון עצמי / סך נכסים				
5.0%	פיקדונות מגופים מוסדיים + אג"ח וכתבי התחייבות נדחים לפירעון עד שנה + פיקדונות מבנקים / סך נכסים	15%	מימון ונזילות		
10.0%	נכסים נזילים / סך פיקדונות הציבור			100%	סה"כ
100%		100%			

\* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.

\*\* לפירוט בדבר אופן השימוש במטריצת הדירוג ראו נספח לדוח מתודולוגי זה.

\*\*\* מטריצת הדירוג אינה כוללת בהכרח את כל שיקולי הדירוג. להסבר ראו להלן בסעיפים: "שיקולים נוספים" ו"מגבלות".

\*\*\*\* הניקוד לכל פרמטר/תת פרמטר נקבע על סולם שבין 1-21 כמספר דרגות הדירוג ויכול שייקבע גם במספרים לא שלמים, וזאת באופן השוואתי לפרמטרים של מנפיקים אחרים. ככלל, הניקוד בפרמטרים הכמותיים מתפלג באופן לינארי עבור כל קבוצת דירוג המוצגת בטבלה.

### הנחות מרכזיות בבסיס הערכת מאפייני הסיכון של בנקים

ישנם מספר גורמים אקסוגניים, המשפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של בנקים ובהם הסביבה הרגולטורית, המאקרו כלכלית והמשפטית. אלמנטים אלה לא מקבלים ניקוד ספציפי בדירוג, מכיוון שהם בדרך כלל נתונים ואחידים לענף אולם הביטוי להשפעתם, לתחזיות ולציפיות לגביהם, משתקף במגוון רחב של פרמטרים, כאשר מידת ההשפעה ועוצמתה תלויה במאפיינים הספציפיים של כל בנק, כפי שמפורט להלן:

1. **סביבה רגולטורית**- חוזקו הפיננסי של בנק מושפע מקיומו של רגולטור עצמאי, מהימון (גם כלפי המערכת הבנקאית וגם כלפי הציבור, המשקיעים השונים ובעלי החוב), בעל יכולת אכיפה, המפעיל פיקוח אפקטיבי, התואם את מאפייני המשק המקומי ואשר פועל בקו אחד עם הרגולציה הבנקאית בעולם (כדוגמת באזל). חלק מעקרונות הפיקוח הבנקאי נוגעים להגנה על מפקידים ולעידוד מערכת בנקאית בריאה, שתוכל לתמוך בצמיחה הכלכלית. הרגולטור משפיע על מספר תחומים עיקריים במערכת הבנקאית, שנבחנו

בתהליך הדירוג ובהם: מתן רישיון בנקאי, רמות וניהול ההון, איכות הנכסים ובהם רמות הריכוזיות וסיווג חובות בעייתיים וניהול נזילות במערכת.

**2. סביבה מאקרו כלכלית** - לתנאים המאקרו כלכליים השפעה מהותית על ביצועיו של בנק ועל איתנותו הפיננסית. למחזוריות הכלכלית ולצמיחת התמ"ג מתאם גבוה עם היקף האשראי ואיכותו, הוצאות בגין הפסדי אשראי ורמות הרווחיות במערכת הבנקאית, כאשר הבנק הוא למעשה תמונת ראי של הסביבה המאקרו כלכלית. בחינת הסביבה המאקרו כלכלית כוללת מספר מדדים, הן היסטורית והן מגמות צפויות ובהם: קצב צמיחת התמ"ג, שיעור הגירעון הממשלתי והחוב של המשק יחסית לתמ"ג, שיעורי האבטלה, שיעור האינפלציה, סביבת הריביות, עקומי התשואה וצורתם, מחירי הנדל"ן, שע"ח, מדדי אמון צרכנים, כמו גם הערכות לגבי מצב הכלכלה העולמית. פרמטרים אלה מהווים את הבסיס בבחינת תרחישי הדירוג ומשפיעים על מגוון פרמטרים פיננסיים במטריצה.

**3. הסביבה המשפטית** - לרמת איכות מערכת המשפט, יכולת אכיפת חוזים והליכי חדלות הפירעון השפעה מהותית גם כן על ביצועי בנקים ומדדי איכות תיק האשראי שלהם.

## פירוט הפרמטרים העיקריים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של בנקים (BCA)

בחלק זה אנו מפרטים את האופן בו נקבע הניקוד של כל אחד מהפרמטרים ואת חשיבותם לכושר החזר האשראי.

### 1. פרופיל עסקי

הפרופיל העסקי משפיע על יכולת בנק לייצר ערך כלכלי ורווחים ברי קיימא. אלו בתורם משליכים על יכולתו לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים ולכן מעידים גם על יציבותו לאורך המחזור הכלכלי. את הפרופיל העסקי אנו מעריכים הן איכותית והן כמותית באמצעות מגוון פרמטרים לרבות שלושת הפרמטרים הבאים: מיצוב עסקי, יציבות ופיזור הכנסות.

#### 1.1 מיצוב עסקי

בנק עם מיצוב עסקי חזק צפוי לשרוד טוב יותר תקופות של תנאי שוק בעייתיים ויכול לנצל טוב יותר הזדמנויות רווחיות חדשות שעשויות להתפתח בעתיד. לכן, אנו סבורים כי בנקים אלו יעמדו בהתחייבויותיהם בסבירות גבוהה יותר לאורך המחזור הכלכלי, מה שעשוי להשתקף בדירוג גבוה יותר.

המיצוב העסקי נתמך ביתרונות יחסיים לאורך זמן בקווי הפעילות העיקריים והיכולת לשמרם, בחוזק המותג ובהצעת הערך שמספק הבנק, העונה למגוון טעמי הציבור, במודלי ההפצה השונים ובכלל זה בפריסת מערך הסינוף ובאמצעים דיגיטליים, בחסמי הכניסה, ביתרונות לגודל ותרגומם ליעילות תפעולית ולשליטה בהוצאות ובכוח התמחור. חוזק המותג תומך ביכולת שימור והרחבת בסיס הלקוחות ומיצוי הערך מכל לקוח ונתפס במוניטין הקיים לבנק בשוק, הכרת המותג והתפיסה לגביו על ידי לקוחות הקצה, עסקים ומקורות המימון. מבחינה כמותית הפרופיל העסקי צפוי להתבטא **בנתחי השוק בסגמנטים השונים ובפרט בנתח השוק בסך הנכסים**. נציין, כי בנק יכול להחזיק נתח שוק משמעותי ומותג חזק בסגמנט מסוים במערכת גם אם גודלו האבסולוטי במערכת הינו נמוך. כשיקול נוסף אנו עשויים לשקלל גם את **חוזק הבנק באוכלוסיות נישה**, איכות ההסכמים מול אותן אוכלוסיות והמידה בהם הם תורמים בחיוב או שלילה לחוזק המותג. כאשר, בנק, המחזיק בנתח שוק משמעותי יחסית באוכלוסיית נישה חזקה המגובה בהסכמים ארוכי טווח, עשוי לקבל הטבה בציון בפרמטר זה.

בנוסף, כחלק מבחינת המיצוב העסקי מידרוג בוחנת את **המיצוב הטכנולוגי של הבנק הן מבחינת תשתית המחשוב (IT) הקיימת ותמיכתה במודל העסקי הקיים והן מבחינת מערך החדשנות ויכולת בנק להתמודד ולהוביל שינויים טכנולוגיים**, לשימור וביצור מעמדו העסקי לאורך המחזור. כחלק מבחינה זו נבחנת הצעת הערך הדיגיטלית הקיימת כגון: פריסת ערוצים ישירים, אתר אינטרנט, אפליקציות בנקאיות ותשלומים, בנק דיגיטלי וכו', וכן רמת השימוש שלה ע"י לקוחות הבנק (היכן שניתן לבחון, כמו כמות הורדות של אפליקציות תשלומים וכו'). בנוסף, מוערך מערך החדשנות של הבנק ויכולתו לתמוך במודל העסקי העתידי, תוך שימוש בטכנולוגיות קיימות ופיתוח חדשות. אנו סבורים שבנקים בעלי מיצוב טכנולוגי חזק יוכלו לייצר חסמי כניסה ויתרונות תחרותיים על פני המתחרים (מסורתיים וחדשים), אשר בתורם יתמכו בפרופיל הפיננסי.

ככלל, אין אנו מצפים כי הפרופיל העסקי של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים. יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

## 1.2 יציבות ההכנסות

פרמטר זה מצביע להערכתנו על יכולת החיזוי של ההכנסות מקווי הפעילות העיקריים של הבנק, כאשר לרוב ניתן לקשור בין תנודתיות לסיכון. ברמה הכללית, ישנה קורלציה חיובית בין מאפייני בסיס הלקוחות למידת יציבות הכנסות הבנק ויכולת חיזויים. בנק מוטטה לקוחות קמעונאיים לרוב יצליח לייצר הכנסות יציבות יותר לאורך המחזור הכלכלי, נתון אשר הינו חיובי לדירוג בעיקר בתקופות תנודתיות ומשבריות. יציבות ההכנסות תושפע לחיוב מבסיס לקוחות רחב, וותיק ונאמן, עלויות מעבר גבוהות יחסית, תיק אשראי מפוזר ומסורתי והכנסות מעמלות בהיקף משמעותי ובר קיימא. מנגד, בנק המוטטה פעילות עסקית, או מסחר בני"ע לרוב יציג תוצאות תנודתיות יותר וקשות יותר לחיזוי, אשר עלולות להשתנות בפרק זמן קצר יחסית. עובדה זו נובעת מחשיפה רבה יותר לגורמים אקסוגניים, שאינם בשליטת הבנק ונגזרים גם מחשיפה גבוהה יותר לשווקים וכן בדרך כלל גם מריכוזיות גבוהה יותר של הלקוחות. בנוסף, בנקים כאלה מאופיינים בבסיס לקוחות מתוחכם יותר ובעל כוח מיקוח רב יותר, עלויות מעבר וחסמי כניסה נמוכים יותר ותיק אשראי פחות מסורתי ויציב, אשר מובילים גם כן לתנודתיות בהכנסות. בניתוח יציבות ההכנסות נבחן את שיעור ההכנסות הקמעונאיות (מגזרי משקי בית, אשראי לדירוג ועסקים קטנים וזעירים) מסך ההכנסות.

כשיקול נוסף לפרמטר זה, אנו עשויים לשקלל בציון את שיעור ההכנסות מעמלות ביחס סך להכנסות. אנו סבורים כי בנק המאופיין במרכיב משמעותי של הכנסות מעמלות (לרוב מעל 40%) צפוי באופן כללי ליהנות מיציבות הכנסות גבוהה יותר, זאת בשל חשיפה פחותה יותר למחזור הכלכלי ולסיכונים אשראי ביחס למרווח הפיננסי. מנגד, במידה ושיעור העמלות נמוך באופן יחסי (לרוב מתחת ל-25%) או במידה ומרבית העמלות הינן מגורמים תנודתיים כגון עמלות משוק ההון ומט"ח, יתכן ונעריך את יציבות ההכנסות כחלשה יותר.

## 1.3 פיזור הכנסות

גיוון מקורות ההכנסה בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב נוסף ליכולתו של בנק לצלוח תקופות בעיתיות ולייצר הכנסות בנות קיימא. בנקים התלויים בקו עסקים עיקרי פגיעים וחשופים יותר לשינויים בשוק, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. עם זאת, במקרים מסוימים, על אף שלבנק פיזור קווי עסקים נמוך יחסית, אך בעלי אופי קמעונאי, הוא עשוי להיחשב על ידינו כמפוזר יחסית ולהוביל לשיפור בציון הפרמטר. מנגד, דוגמאות למודל פעילות ריכוזי עלולים להיות: לייסינג, פעילות בשוק ההון, משכנתאות, ניכיון חובות, מימון פרויקטים וכו'.

בניתוח פיזור ההכנסות נבחן את מספר קווי העסקים של הבנק, המהווים מעל 15% מסך ההכנסות שלו ובהם: משקי בית; אשראי לדירוג; עסקים קטנים וזעירים; עסקים בינוניים, גדולים וגופים מוסדיים; ופעילות חו"ל.

כשיקול נוסף, אנו בוחנים את תמהיל הפעילות גם בהיבט של פיזור גיאוגרפי, כאשר היקף מהותי של הכנסות (לרוב מעל 15%) מפעילות מחוץ למדינת ההתאגדות של הבנק, עשוי לתרום בצורה חיובית לציון הפרמטר וזאת תוך הערכה של חוזק הכלכלות הרלוונטיות, צפי לצמיחה בהיקף הפעילות, תכניות חדירה והתרחבות במידה וקיימות והצורך בהשקעות. אנו סבורים כי בדרך כלל, נוכחות במספר כלכלות שונות (עם קורלציה נמוכה יחסית בניהן) מאפשר לבנק למתן פגיעה באיכות הנכסים וביציבות ההכנסות, נוכח המחזוריות הכלכלית. יחד עם זאת, כניסה, או נוכחות בשווקים גיאוגרפיים חדשים דורשת השקעה משמעותית בבניית מיצוב עסקי, ניסיון ומומחיות ועל כן לא רלוונטית עבור בנקים מסדר גודל מסוים.



## 2. פרופיל הסיכון

הערכת פרופיל הסיכון של בנק מהווה נדבך חשוב בתהליך הדירוג, היות ובנק כגוף פיננסי נוטל על עצמו סיכונים אינהרנטיים כדוגמת- סיכונים אשראי, שוק, מסחר, תפעוליים, מוניטין, סייבר ואחרים. בנק נדרש להעריך ולתמחר את הסיכונים, שבבסיס פעילותו והכנסותיו צריכות לפצות על הסיכון האינהרנטי הטבוע בעסקיו. מידרוג בוחנת עד כמה "משמעת" ניהול הסיכונים והתהליכים הכרוכים בה מושרשים ומקבלים ביטוי בפעילות השוטפת של היחידות העסקיות של הבנק, ולצורך כך נבחנים מספר פרמטרים איכותיים וכמותיים. לגישתנו, מטרת ניהול הסיכונים היא להפחית את הסיכונים אליהם חשוף הבנק בפעילותו השוטפת, במהלך מחזור העסקים, או כתוצאה מאירוע ספציפי, לנהל אותם ולנצלם לטובתו עד כמה שניתן. ניהול כושל של סיכונים עלול לפגום בכריות הרווחיות וההון, להגביר תנודתיות בתוצאות הבנק ובמקרה קיצון אף להביא לכשל פירעון.

### 2.1 ממשל תאגידי

איכות הממשל התאגידי תורמת להפחתת הסבירות לאירועי כשל עתידיים ולשיקום מאירוע כשל במידה והתרחש. נושא הממשל התאגידי מקבל משנה תוקף במוסדות פיננסיים ובבנקים בפרט היות והם רגישים גם לסיכון תפעולי ולסיכון מוניטין, המשפיעים על יכולת שימור הלקוחות, גיוס מקורות ונדילותם. ממשל תאגידי אינו מתמצה רק ביחסים שבין הדירקטוריון, ההנהלה והבעלים, אלא במידה שבה פועלים הדירקטוריון והנהלה לאזן בין האינטרסים של בעלי העניין השונים. באופן איכותי, מידרוג מתמקדת במספר אספקטים בבחינת הממשל התאגידי ובוחנת האם התרחשו בהם אירועי כשל, אשר מדליקים "אורות אדומים". הפרמטרים העיקריים אותם מידרוג בוחנת הם:

- **בעל המניות ומורכבות מבנה האחזקות** - תלותו בחלוקת דיבידנדים מהבנק לצורך שירות חובותיו ומידת השפעתו על שינוי תמהיל הסיכון של החברה בכדי להשיג תשואה עודפת. בהקשר הזה נבחן גם יחס התשואה על ההון (ROE) ביחס ליעדי הבנק וביחס למתחרים והלחץ שיכול לייצר על הנהלת הבנק ועל תגמוליה, השפעתו על תהליך קבלת ההחלטות בבנק, על הפיקוח העצמאי של הדירקטוריון הרכבו וגודלו ויכולתו לנהל ניגודי עניינים מבניים הקיימים בין בעלי העניין השונים.
- **אנשי/נשות מפתח** - בסעיף זה בוחנת מידרוג האם קיימת תלות באיש/אשת מפתח, או מספר אנשי/נשות מפתח בהנהלה הבכירה, אשר עשויים להשפיע על הפרופיל העסקי והפיננסי של הבנק.
- **עסקאות בעלי עניין**<sup>2</sup> - בחינת מדיניות האשראי ותהליכי אישור, חיתום, ניהול ובקרת אשראי עצמאיים הם מרכיב בסיסי בהערכת פרופיל הסיכון. היקף משמעותי של אשראי לבעלי עניין מהווה סיגנל שלילי לגבי תהליכי אישור וחיתום האשראי ולדירוג.

ככלל, אין אנו מצפים כי איכות הממשל התאגידי של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים. יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

### 2.2 מדיניות ניהול סיכונים

בניתוח איכות מדיניות ניהול הסיכונים של בנקים נבחנים מספר פרמטרים עיקריים ובהם: (1) טיב המבנה הארגוני וקיומם של מעגלי בקרה שונים בבנק ויכולתם לתמוך בניהול, מדידה וניטור של סיכונים; (2) קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה; (3) מידת המעורבות מצד הדירקטוריון והנהלה ביחס לסיכונים העיקריים; (4) טיבן של התשתיות ומערכות לניהול סיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים; (5) מידת העצמאות של יחידת ניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי; (6) מדרג הסמכויות לניטור, מניעה ובקרה של יחידת ניהול הסיכונים; (7) מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון; (8) תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון

<sup>2</sup> בעלי עניין- בעלי השליטה, מנהלים בכירים, חברי הדירקטוריון וחברות קשורות שלהם

וההנהלה; (9) קיומם ואיכותם של מודלים ומדדי סיכון עיקריים בבנק (VAR<sup>3</sup>, RORAC<sup>4</sup>, הון כלכלי וכו'); ו-10) שימוש בתרחישי קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם. ככלל, אין אנו מצפים כי איכות מדיניות ניהול הסיכונים של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים. יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

### 2.3 ריכוזיות תיק האשראי

לגישתנו, קיים מתאם חיובי גבוה בין ריכוזיות האשראי בתיקי האשראי וני"ע לסיכון האשראי של בנק, אשר בא לידי ביטוי בעיקר בעתות של האטה כלכלית ואירועי משבר לא צפויים. חשיפה גבוהה ללווים גדולים, או לענפי פעילות מסוימים, מגדילה את תנודתיות הרווחים בתקופות בעייתיות. אמנם המחזור הכלכלי אקסוגני לבנק ואינו בשליטתו, אבל ככל שפיזור האשראי בבנק גבוה יותר, הפגיעה באיכות הנכסים וביכולת השבת ההכנסות צפויה להיות מתונה יותר. נציין כי, לאפקט הגודל יש משמעות נוספת היות וככל שלווה גדול יותר הוא לרוב מושפע יותר מהמחזור הכלכלי. נציין עוד, כי בחינת סיכון ריכוזיות האשראי הינה נדבך משלים לאיכות הנכסים של הבנק ובראשם תיק האשראי - אשר נבחן כפרמטר מרכזי בפרד, כפי שיפורט בהמשך. בהקשר זה, מידרוג, בוחנת בין היתר שני סוגים של סיכונים ריכוזיות אשראי - (1) לוויים ו-2) ענפית. בשני המקרים הריכוזיות נמדדת ביחס להון הליבה של הבנק, המהווה הכרית המרכזית לספיגת הפסדים ומעידה גם על תיאבון הסיכון שלו:

#### 2.3.1 ריכוזיות ענפית - פרמטר זה נבחן **כסך חשיפת האשראי לענף העסקי הגדול בבנק ביחס להון עצמי רובד 1**, אנו מעריכים

את הסיכון הענפי כמשמעותי. זאת משום שחברות באותו ענף נוטות להיות מתואמות אחת עם השנייה היות והן חשופות לאותם גורמי שוק. עם זאת, לא כל סיכונים ריכוזיות הענפית זהים, משום שישנם ענפים מסוכנים באופן יחסי לאחרים גם נוכח מוקדי סיכון הומוגניים (כגון: נדל"ן, מלונאות והסעדה). אנו עשויים להתאים את ציון הפרמטר כלפי מטה, במידה והחשיפה לענף הגדול ביותר הינה לענף בעל רמת סיכון גבוהה להערכתנו.

בנוסף אנו עשויים להביא בחשבון גם ריכוזיות הגיאוגרפית. ריכוזיות זו חשובה משום שקבוצת לוויים באזור גיאוגרפי קטן עשויה להיות מתואמת יותר מאלה המפוזרים על פני אזורים או מדינות שונים, וזאת בשל קשרי הגומלין ההדוקים יותר בין הלוויים השונים. המגוון הגיאוגרפי מקטין את הסיכון, אם כי יכולים להיווצר קשרים מורכבים יחסית. אנו עשויים לתת הטבה בציון בגין הגיוון הגיאוגרפי, התלוי בקשרים בין המדינות בהן פועל הבנק, החשיפה היחסית של הבנק למדינות אלו ואוכלוסייתן (כאשר מדינות קטנות יותר מציעות בדרך כלל פחות גיוון מאשר במדינות גדולות יותר).

#### 2.3.2 ריכוזיות לוויים - פרמטר זה נבחן **כסך החשיפה ללוויים המהווים מעל 5% מהון הליבה של הבנק**. ככל ומספר החשיפות נמוך ומתואם יותר, כך הסיכון גבוה יותר לאורך המחזור. תיק אשראי גדול, מפוזר ובעל מתאם נמוך יחסית יוביל לאיכות אשראי עדיפה לאורך זמן.

מידרוג עשויה לשקלל בנוסף גם את סך החשיפה ל-20 הלוויים הגדולים (לאחר ניכויים) בתיק האשראי יחסית להון הליבה ככל וניווכח, כי היחס מעיד על סיכון נוסף שאינו נתפס בפרמטר של ריכוזיות הלוויים. בקשר עם כך נציין, כי מידרוג לרוב אינה מקזזת ביטחונות מסוגים שונים מסך חשיפת האשראי ל-20 הלוויים הגדולים מהטעם שבמידה והאשראי נפגם ישנו סיכוי גבוה שגם שווי הביטחון ייפגם.

כמו כן, אנו עשויים להתאים את הציון לסיכון הריכוזיות גם בשל צורות אחרות של ריכוזיות נכסים מחוץ לתיק האשראי, במידה והן מהותיות, החל מתיק ני"ע ועד לחשיפה מהותית לצד נגדי בפעילות נגזרים, שירידה בשוים אשר עשויה להיות מהירה, עלולה לשחוק משמעותית את הון הבנק.

## 2.4 תיאבון לסיכון שוק

סיכון שוק הוא הסיכון לפגיעה בהון הבנק וברווחיותו הנובע ממחירי נכסים ובפרט משינויים בשווקים הפיננסיים ובתנודתיות של גורמי סיכון שוק אלו, המשפיעים על הערך החשבונאי או הכלכלי של נכסי הבנק והתחייבויותיו (מאזניים וחוץ מאזניים). תיאבון הסיכון של בנק עלול להשפיע על תנודתיות הנכסים הפיננסיים וכנגזר על איתנותו הפיננסית. פרופיל הסיכון של הבנק ותיאבון הסיכון הנגזר, צריכים להיות בהלימה ליעדיו הפיננסיים וכמובן משפיעים על דירוגו.

סיכון שוק כולל מספר סוגי סיכונים כמפורט להלן:

- **סיכון ריבית** - הסיכון לרווחים או להון הנובע משינויים בשיעורי הריבית. נהוג לבחון את סיכון הריבית באמצעות מספר רכיבים: סיכון עקום התשואה, סיכון תמחור מחדש, סיכון בסיסי ריבית, מרווח וסיכון אופציונאליות.
- **סיכון בסיס הצמדה** - הסיכון לפגיעה בשווי הכלכלי או החשבונאי של ההון שעלול להתרחש כתוצאה משינויים בשערי החליפין או במדד המחירים לצרכן, עקב ההפרש שבין שווי הנכסים לבין שווי ההתחייבויות כולל הפעילות החוץ מאזנית.
- **סיכון מניות, סחורות והשקעות ריאליות** - סיכון לפגיעה בשווי הבנק וברווחיותו הנובע משינויים במחירי המניות, סחורות ושווי ההחזקות הריאליות.
- **סיכון אופציות** - סיכון להפסד הנובע משינויים בפרמטרים המשפיעים על שווי של אופציות, לרבות אופציות גלומות ומכשירים פיננסיים נגזרים, גם נוכח התנודתיות במחירי נכסי הבסיס.
- **חשיפה לסיכונים שוק הנובעים מההתחייבויות הפנסיוניות לעובדים** - סיכון להפסד האפשרי כתוצאה משינוי ביעודה לפנסיה הנובעת משינויים בשווי הנכסים הפיננסיים, אשר נועדו לשאת תשואה לאורך זמן, במטרה לשרת את ההתחייבות לעובדים. המחויבות האקטוארית לעובדים בעלת מח"מ ארוך ומושפעת באופן משמעותי משינויים בריבית ההיוון.

הערכת סיכונים השוק יכולה להתבצע במגוון שיטות. אחת השיטות הנפוצות הינה הערך הנתון בסיכון (Value at Risk – VAR), המחושב הן על התיק למסחר והן על התיק הבנקאי. שיטות נוספות כוללות ניתוח תרחישי רגישות לשינויים בריבית ובסיסי הצמדה ותרחישי קיצון. קיימות גישות שונות למידול ובדיקת החשיפות, אשר מקשות על ביצוע השוואתיות הולמת בין המדדים השונים.

על כן ומטעמי השוואתיות בוחנת מידרוג, בהינתן הנחות זהות לכל הבנקים (לפי דרישת הרגולטור), את **הערך הנתון לסיכון (VAR) של התיק הבנקאי לאופק של חודש ברמת מובהקות של 99% יחסית להון עצמי רובד 1**. להערכתנו פרמטר זה, על אף מגבלותיו, אמור לשקף את רמת סיכון השוק הכוללת אליה הבנק מעוניין להיות חשוף וזאת תחת הקריטריונים שהוגדרו על ידי ועדת באזל (לא יותר מ-4 חריגות מהערך שנגזר ממודל ה-VAR מתוך 250 תצפיות בשנה).

בנוסף, מדירוג בוחנת בין היתר גם את הרכב תיקי ני"ע של הבנק ומטרות השימוש בהם; החשיפות לריבית, לאינפלציה ולשע"ח והשפעתן על שווי ההון ועל הרווח; היקף פעילות נגזרים פיננסיים ביחס לסך הנכסים ומטרות השימוש בהם. פרמטרים אלה עשויים להשפיע הן לחיוב והן לשלילה במידה ומציגים תמונה שונה מהותית ביחס לפרמטר של ערך ה-VAR הבנקאי להון עצמי רובד 1.

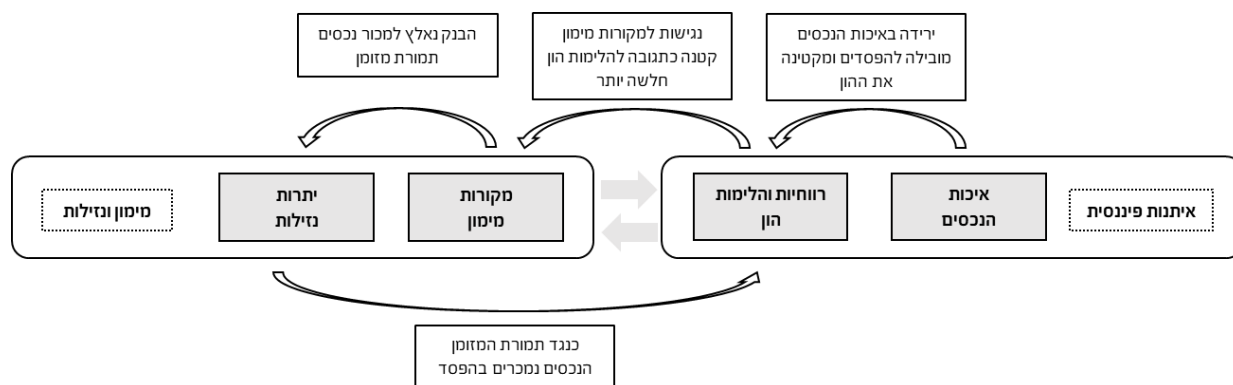
## 3. פרופיל פיננסי

בנדבך זה, המהווה מרכיב מרכזי בניתוח ה-BCA, אנו מעריכים את מוקדי הסיכון הפיננסיים של הבנק ואת הכריות שיש לבנק כנגדם. הערכתנו מתמקדת בשני מוקדים עיקריים המשפיעים על שרירותו של הבנק לאורך המחזור - איתנות פיננסית (Solvency) ומימון ונזילות:

- **מוקד 1: איתנות פיננסית (Solvency):** מוקד הסיכון הינו שחיקה באיכות הנכסים, כאשר כריות הספיגה הינן יתרת ההפרשה להפסדי אשראי, רווחיות הבנק וכרית ההון שלו. כך, בסעיף זה נבחנים איכות הנכסים וכריות הרווחיות וההון.
- **מוקד 2: מימון ונזילות:** מוקד הסיכון הינו יציבות מבנה המקורות ומידת ההתאמה שבין מועד הפירעון של נכסי הבנק לבין התחייבויותיו. כרית הספיגה הינה פרופיל הנזילות של הבנק, אשר עשויה לפצות על פערי עיתוי תזרימיים מוגבלים בזמן.

נציין כי, שני מוקדים אלה קשורים זה בזה (ראה תרשים 2). נזילותו של בנק תלויה בנגישותו למקורות מימון, וזו תלויה במידת האמון בבנק. אמון זה מושפע גם מתפיסתם של לקוחות הבנק וצדדים נגדיים אחרים לגבי איתנותו הפיננסית. כאשר, חוזק המאזן ואיכות ההון מושפעים גם מהתאמת המקורות לנכסים.

**תרשים 2 - הקשר שבין איתנות פיננסית (solvency) למימון ונזילות**



### 3.1 איכות הנכסים

איכות הנכסים מהווה גורם מסביר מרכזי ליכולת בנק לייצר הכנסות, רווחים עתידיים והון. בשל המינוף הגבוה, שמאפיין את הפעילות הבנקאית שחיקה קטנה יחסית בשווי הנכסים עלולה להוביל לפגיעה משמעותית הרבה יותר בכרית הרווחיות, הלימות ההון ובאיתנותו הפיננסית של הבנק. החלק הארי בסך הנכסים, הינו תיק האשראי ולכן לאיכות תיק האשראי ישנה השפעה מהותית על דירוג הבנק.

הפסדי אשראי מתרחשים כל הזמן לאורך המחזור העסקי ובאופן בלתי נפרד מהמאפיינים הטבעיים בפעילות הבנק- תמיד יהיו לוויים, שיכשלו בהחזר התחייבויותיהם. אולם, הפסדים שבנק יספוג בתקופה מסוימת משתנים ותלויים במספר אירועי הכשל וחומרתם. קשה להעריך מראש מה יהיו הפסדי אשראי בבנק בשנה מסוימת, אולם בנקים יכולים להעריך את ההפסד הממוצע שהם צפויים לספוג- זהו ההפסד הצפוי (Expected Loss - EL). בנקים נדרשים לנהל את ההפסד הצפוי ועושים זאת במגוון דרכים ובהם תמחור נכון של האשראי כפיצוי על הסיכון ויצירת כרית ספיגת הפסדים כנגד הפסדים צפויים, בדמות הפרשות להפסדי אשראי. תמהיל הנכסים, המגמות בו לאורך זמן, שיעורי הצמיחה ומידת המתאם עם צמיחת התמ"ג וביחס לקבוצת ההשוואה, מהווים פרמטרים חשובים לבחינת איכות הנכסים.

בבחינת הפרמטרים העיקריים לאיכות תיק האשראי, אנו עושים שימוש בנתון של החובות הבעייתיים. נתון זה משקף בצורה טובה להערכתנו את הסיכון בתיק היות והוא כולל את כלל מדרג רמות הסיכון בתיק ולא רק את אלה ברמת החומרה הגבוהה ביותר (פגומים), ועל כן עשוי להעיד מוקדם יותר על סיכונים מתפתחים בתיק האשראי.

בחינת איכות תיק האשראי, כלומר הסיכון, משתקף בין היתר ביחס הבא:

**3.1.1. חובות בעייתיים לסך תיק האשראי ברטו**- יחס זה מייצג את תיאבון הסיכון של הבנק, איכות החיתום ואת רמת סיכון האשראי, המגולמת בתיק.

שיקולים נוספים אותם מדירוג עשויה לבחון כוללים את הרכב החובות הבעייתיים, את יחס החובות הפגומים ובפיגור של מעל 90 יום ביחס לתיק האשראי ברטו ואת תיאבון הצמיחה של תיק האשראי, שעלול להעיד על הקלה חיתומית. בנוסף, מידרוג תעריך את ריכוזיות תיק האשראי כבחינה של החשיפה לשלושת הענפים הגדולים ביחס לסך התיק (CR3). ריכוזיות זו עלולה לפגום משמעותית באיכות התיק לאורך המחזור וכתלות במאפייני הענפים אליהם הבנק חשוף.

כנגד סיכון איכות תיק האשראי, או ההפסד הצפוי נבחן בין היתר היחס הבא:

**3.1.2. היקף החובות הבעייתיים לסך כריות הספיגה (ההון העצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)**- יחס זה מייצג את היקף החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה המאזניות.

בנוסף, מדירוג עשויה לשקלל בציון הפרמטר יחסים נוספים ככל ונעריך כי יחסים אלה מעידים על סיכון שונה או נוסף. פרמטרים אלה כוללים למשל את *יחס הכיסוי* (יתרת ההפרשה להפסדי אשראי לסך החובות הפגומים ובפיגור מעל 90 יום). יחס כיסוי גבוה תומך בהון הבנק ועשוי להקטין את סיכון החובות הבעייתיים, בעוד שרמות כיסוי נמוכות עשויות לחשוף את הון הבנק לתנודתיות גבוהה יותר. אנו עשויים לשקול התאמה חיובית במידה ויחס הכיסוי הינו בולט לטובה, או לחילופין התאמה שלילית במידה והוא חריג כלפי מטה.

### 3.2 רווחיות

יכולת בנק לייצר ולשמר רווחים מהווה גורם משמעותי לשרידותו, ליכולתו לייצר ערך כלכלי ולתמרון בסביבה משתנה ולפוטנציאל בניית הכרית ההונית. מידרוג רואה ברווחיות יציבה וברת קיימא ככרית ביטחון וקו הגנה ראשון כנגד הפסדים (צפויים ובלתי-צפויים), וחשובה לצורך שימור אמון המשקיעים והנגישות למקורות מימון בהינתן היקף ומח"מ הפיקדונות הקצר המצריכים גלגול שוטף של פיקדונות. תחת ההנחה שכל שאר התנאים קבועים, בנק עם רווחיות חלשה או שלילית, יהיה בעל יכולת פחותה לספוג הרעה באיכות הנכסים מאשר בנק עם יכולת ייצור רווחים חזקה.

במסגרת פרמטר זה, מידרוג בוחנת את עומקה של כרית הביטחון עבור בעלי הפיקדונות והחוב במקרה של הרעה לא צפויה, או הפסד חד פעמי, כלומר איזו תשואה מצליחים לייצר נכסי הבנק ואת יציבותה. יכולת הבנק לייצר רווחים (תשואה) נבחנת גם יחסית לסיכון שנטל הבנק, כאשר בנק יכול וצריך לקחת סיכונים מחושבים, אבל נדרש לתמחר את הסיכון. הרווחיות מושפעת משמעותית מאיכות תיק האשראי והיעילות התפעולית ונבחנת בין היתר על ידי היחסים הבאים:

**3.2.1. הרווח הנקי לממוצע נכסים בתקופה (ROA<sup>5</sup>)** - הרווח הנקי משקף את ביצועי הבנק ומושפע מיכולת יצור ההכנסות, רמת הסיכון שהבנק פועל בו והיעילות התפעולית וככזה נותן ביטוי להשפעות אסטרטגיות ולמודלים עסקיים שונים. יחס זה משקף את התשואה הסופית על נכסי הבנק ויכולתו לייצר כרית הונית לאורך זמן.

**3.2.2. רווח מפעילות ליבה (רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי) לסך נכסי סיכון ממוצעים בתקופה** - מדד זה נועד להעריך את פוטנציאל יצור רווח בר קיימא מפעילות ליבה באופן אובייקטיבי להערכתנו ומהווה מדד משלים ל-ROA. היחס מנטרל מהרווח הנקי את ההוצאות להפסדי אשראי, אשר במידה מסוימת נתונות לשיקול דעת הנהלת הבנק ואת הוצאות המס שיתכן ויהיו שונות בשיעורם האפקטיבי מהרווח לפני מס בין בנק אחד למשנהו בשל נסיבות ספציפיות של כל בנק מול רשויות המס, ובכך מאפשר השוואה טובה יותר בין בנקים שונים ולאורך זמן באותו בנק. הרווחים נמדדים כנגד נכסי הסיכון משום שאלה משקפים נכסים מאזניים וחץ מאזניים. אנו ערים למגבלות בחישוב נכסי הסיכון ודרגות הסיכון שמייצגות המשקולות.

בנוסף, מדירוג עשויה לשקלל בציון הפרמטר גם את *מידת יציבות הרווחים*. ככלל, יציבות הרווחים היא הערכה איכותית, צופה פני עתיד, המבוססת על השקפתנו לגבי המודל העסקי של הבנק ויציבות מקורות ההכנסה שלו, בהתבסס על ביצועים היסטוריים ועתידיים. בדרך כלל, אנו נביא בחשבון גם רכישות ומיזוגים וכן שינויים בסביבה העסקית. יציבות רווחים גבוהה על פני המחזור הכלכלי תומכת בבניית כרית ההון, בגמישות העסקית ובאיתנות הפיננסית ועל כן מידרוג עשויה להתאים באופן חיובי את הציון לפרמטר. כאשר תנודתיות הרווחים גבוהה יחסית, גם כתלות במאפייני המודל העסקי, מידרוג עשויה להתאים לשלילה את ציון פרמטר כדי לשקף את אי הודאות בעומק כרית הרווחיות.

**3.2.3. יחס היעילות (הוצאות תפעוליות לסך ההכנסות לפני הוצאות להפסדי אשראי)** - מדד זה בוחן את יעילות הבנק ויכולתו לייצר רווחים נצברים מהכנסה שולית נוספת. ענף הבנקאות מאופיין במבנה הוצאות עתיר בהון אנושי, ברגולציה, בתשתיות טכנולוגיות ובמערכות מידע. מבנה הוצאות השכר עשוי להיות מושפע מהסכמי שכר קיבוציים, גיל ומאפייני העובדים (דור א', דור ב' וכו'), מנגנוני התאמות שכר ("טייס אוטומטי"), חוזק וועדי העובדים ומאפייני המודל העסקי של הבנק. ליעילות התפעולית של בנק השפעה ישירה על רמות הרווחיות אותן יציג ולכן בנק הפועל בסביבה תחרותית ורגולטורית מגבילה יחסית וחותר לשפר, או לשמר רמת רווחיות ללא עלייה מהותית בסיכון נדרש לקבל החלטה אסטרטגית בקשר למבנה

ההוצאות שלו. בניתוח שלנו נבחנת גם אסטרטגיית הבנק לשיפור היעילות התפעולית ומידת ישימותה, שליטת הנהלת הבנק במבנה ההוצאות והיכולת לצמצם הוצאות, מידת השיפור, המוערכת ביעילות התפעולית בטווח הבינוני והתוצאות בפועל.

אנו עשויים גם לשקלל פרמטרים משלימים נוספים כגון: *הוצאות תפעוליות לסך מצבת העובדים, הוצאות שכר לסך ההוצאות והוצאות תפעוליות לסך הנכסים* במידה ויחס היעילות יושפע בעיקר משינויים בהיקף ההכנסות ולא משליטה במבנה ההוצאות.

### 3.3 הלימות הון

בנקים הינם תאגידיים פיננסיים ממונפים מאוד, אולם רמות ההון בהם מנוהלות בקפידה, תוך פיקוח רגולטורי הדוק יחסית ומערכת אינטרסים מורכבת, הכוללת את הרגולטור, ציבור המפקידים, בעלי החוב השונים, בעלי ההון ועובדי הבנק. מידרוג רואה את מטרתו העיקרית של הון הבנק לשמש ככרית מרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים (Unexpected Loss - UL) - אותם הפסדים, שסביר ויתרחשו מתישהו לאורך שנות פעילות הבנק, אולם קשה להעריך את עיתויים וחומרתם שעשויה להיות משמעותית, בפרט כאשר לבנק כרית רווחיות שאינה מספקת. כרית רווחיות יכולה לספוג חלק מההפסדים הלא צפויים בגין סיכונים שונים, אולם את עיקר כריות הספיגה מהווה הון הבנק ומכאן חשיבותו הרבה ליציבות הבנק. הלימות ההון משפיעה גם על מידת גמישותו העסקית של הבנק להרחיב פעילות באמצעות הגדלת נכסים ו/או שינוי בתמהיל הנכסים הקיימים, ניצול הזדמנויות עסקיות, רכישות ומהלכים אסטרטגיים. מידרוג בוחנת בהקשר זה שני יחסים מרכזיים הן במבט היסטורי והן בראייה צופה פני עתיד:

**3.3.1 יחס הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון**<sup>6</sup> - הון הליבה מהווה את כרית הספיגה הבסיסית והמרכזית לספיגת הפסדים, כאשר איננו משקללים את ההון המשני ככרית ספיגה, משום שמכשירים אלה מאופיינים בכושר ספיגה נמוך יותר להערכתנו כאשר הבנק יהיה קרוב להערכתנו לנקודת הכשל. היחס נבחן בראייה צופה פני עתיד, תוך בחינת קיבולת ספיגת ההפסדים תחת מספר תרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות וביצוע התאמות להון הבנק במידת הצורך בגין נכסים המאופיינים בשווי "רך" יותר. חלק מתרחישי הקיצון אותם מידרוג עשויה לבחון כוללים הנחות שונות לגבי שיעורי ה- PD<sup>7</sup>, ה- LGD<sup>8</sup> וה- EAD<sup>9</sup> בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים, הגוזרים הפסד בגין תיק האשראי בתרחיש. בנוסף התרחישים כוללים השפעות חשיפה לסיכונים שוק, שמתווספים לסיכונים האשראי וביחד מהווים את סך ההפסד בגין התרחיש. בנוסף, מידרוג מניחה הנחות לגבי הגידול בנכסי הסיכון בתרחיש ואת פוטנציאל בניית ההון, נוכח צבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים. כך, התרחישים השונים מופעלים ביחס להלימות ההון העדכנית של הבנק במטרה לבדוק את קיבולת ספיגת ההפסדים בתרחיש. מידרוג עשויה לשנות את התרחיש, או להוסיף תרחישי קיצון אחרים בכדי לשקף סיכונים מתפתחים הן ברמת המערכת והן ברמת בנק ספציפי, כמו גם בכדי ליצור השוואה טובה יותר בין בנקים במערכות בנקאות שונות.

אנו עשויים להתאים את ציון הפרמטר כלפי מטה (ברמת דירוג אחת לפחות) ככל ונעריך, כייכולת ספיגת ההפסדים של הון הבנק תחת תרחישי הקיצון של מידרוג הינה חלשה יחסית (למשל: שחיקה של יחס הלימות ההון עצמי רובד 1 אל מתחת ל- 7.0% בתרחיש המחמיר ביותר של מידרוג).

בנוסף, בפרמטר זה מידרוג תשקלל לרוב גם את המרחק מדרישות המינימום הרגולטוריות בעיקר כבחנה למידת הגמישות העסקית של הבנק ולמרחק מהתערבות רגולטורית. אנו עשויים להתאים כלפי מטה את ציון הפרמטר, כאשר נעריך כי המרווח בין הלימות ההון של הבנק לחסם הרגולטורי הינו נמוך וכי פוטנציאל הרווח העתידי אינו מאפשר שימור בסבירות גבוהה של יחס הלימות ההון.

<sup>6</sup> היחס מתייחס למודל הלימות הון הסטנדרטי. במידה וידורגו בנקים עם מודל הלימות הון מתקדם (IRB - Internal ratings-based), מידרוג תבחן את הנחות המודל וייתכן ותבצע התאמות.

<sup>7</sup> Probability of Default - הסתברות לכשל

<sup>8</sup> Loss Given Default - הפסד בקרות כשל

<sup>9</sup> Exposure at Default - חשיפה בקרות כשל

**3.3.2. יחס מינוף מאזני- הון עצמי לנכסים** - יחס זה נבחן כביחנה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף הבנק. היחס הינו בעל ערך ומשלים מכון שמשקולות הסיכון הגנריים יכולים לייצר הטיה, שאינה מייצגת נכונה סיכון בכל מצבי העולם. בנוסף, מדד זה מייצר השוואה טובה יותר בין בנקים שונים ובין מערכות בנקאות שונות. עם זאת, ליחס יש מגבלות הוא אינו משקלל סיכונים חוץ-מאזניים ובדרך כלל מעריך ביתר סיכונים מנכסים בעלי סיכון נמוך, כגון יתרות נזילות.

### 3.4 מימון ונזילות

לקחי משברים פיננסיים שאירעו בעבר, שהאחרון שבהם בשנת 2008, מצביעים על כך שבעתות של משבר קיצוני - גם אם הוא לא נבע ישירות מבעיית נזילות - מהווה הנזילות פרמטר קריטי להמשך התקיימותו של בנק. משברים פיננסיים קיצוניים בבנקים מלווים בדרך כלל בהתפרצות משבר אמון מצד המפקידים והמלווים של הבנק, אשר עלול להעצים את בעיית הנזילות ולהוביל לבסוף לחדלות פירעון. מכאן, כאשר לבנק פרופיל נזילות חזק, סבירות שרידותו גבוהה יותר בתקופות בעייתיות. לבנקים מבנה נכסים ייחודי, אשר עיקרם הוא תיק אשראי- ברובו נכס לא נזיל. מבנה ומאפייני המקורות ומידת יציבותם עלולים לייצר סיכון נזילות בתרחישי רגישות. מבנה מקורות נוח וטוב יכלול בעיקר פיקדונות יציבים (בעיקר קמעונאיים) בפזר רחב, הון וגם חוב לזמן ארוך. לעומת זאת, מקורות מימון סיטונאיים, כמו מימון בין בנקאי, פיקדונות מוסדיים וגם מקורות שוק הון לטווח קצר של עד שנה ובהם חלויות שוטפות של אגרות חוב וניירות ערך מסחריים (נע"מ), רגישים יותר לשינויים בסיכון האשראי, ולכן פחות יציבים. בנקים בעלי סיכון נזילות נמוך הם כאלה שמבנה המקורות שלהם (פיקדונות יציבים, חוב לזמן ארוך והון) מצוי בעודף יחסית לנכסים הלא נזילים, בכל אחד מבסיסי ההצמדה השונים. בנקים, שנאלצים לממן את נכסיהם הלא נזילים באמצעות מקורות לזמן קצר, כאמור עלולים לסבול מסיכון נזילות גבוה יותר לאורך המחזור. בכדי לתפוס את הסיכון, שנובע מיציבות מבנה המקורות מידרוג עושה שימוש בין היתר בפרמטר הבא:

#### 3.4.1 היחס שבין פיקדונות מבנקים, פיקדונות מנופים מוסדיים ואג"ח וכתבי התחייבות שפרעו בטווח של עד שנה לסך נכסים

כביטוי לשיעור מתוך המאזן שממומן על ידי מקורות תנודתיים, רגישי-סיכון ומחיר וכנגד לסיכון הנזילות, הנובע מכך. בנוסף, מידרוג תבחן ותעריך את פערי המח"מ בין הנכסים וההתחייבויות של הבנק ואת יחס המימון היציב נטו (NSFR<sup>10</sup>) הרגולטורי, המחושב על ידיו על בסיס ההגדרות של וועדת באזל<sup>11</sup> ומגבלות הנתונים הקיימים, או כזה שיפורסם באופן פומבי. מודל זה, בוחן את יציבות ומבנה המקורות ביחס לתמהיל הנכסים של הבנק, כאשר מידרוג עשויה לבצע התאמה לפרמטר כתוצאה מיחס NSFR בולט לטובה או לשלילה.

בבחינת הכרית שיש לבנק כנגד הסיכון, שנובע ממבנה המקורות מידרוג בוחנת את כרית הנזילות של הבנק כנגד הרעה מוגבלת בזמן ובכדי לספק תמונה מלאה של פרופיל הנזילות של הבנק. איכות הנכסים הנזילים נחשבת לטובה, כאשר לבנק יש נכסים נזילים באיכות גבוהה, שניתן למכור אותם בקלות או לשעבד אותם ללא שחיקת שווי מהותית ובפרק זמן קצר בכדי לגשר על פערי עיתוי שנובעים ממבנה ההתחייבויות. כרית הנזילות נבחנת בין היתר ע"י:

#### 3.4.2 היחס שבין מלאי הנכסים הנזילים (מזומן ופיקדונות בבנקים, אג"ח מדינת ישראל וארה"ב ונכסים מגובים בערבות של

#### ממשלת ארה"ב) לבין סך פיקדונות הציבור.

מידרוג עשויה לבצע התאמה לפרמטר כתוצאה מ-*LCR*<sup>12</sup> (להלן: "יחס כיסוי הנזילות") הרגולטורי של הבנק במידה והוא בולט לטובה (למשל יחס של מעל 130%) או חריג לשלילה (קרוב או חורג מהסף הרגולטורי). יחס כיסוי הנזילות בוחן אופק של 30 ימים בתרחיש קיצון ונועד להבטיח שלתאגיד בנקאי מלאי של נכסים נזילים באיכות גבוהה שנותן מענה לצרכי הנזילות של התאגיד בטווח זמן זה. אנו גם עשויים לבחון את שיעור המקורות הנזילים באיכות גבוהה (High Quality Liquid Assets- HQLA<sup>13</sup>)

<sup>10</sup> Net Stable Funding Ratio

<sup>11</sup> ראה <http://www.bis.org/publ/bcbs188.htm>

<sup>12</sup> Liquidity Coverage Ratio

<sup>13</sup> ה-HQLA כוללים נכסים לא משועבדים, הניתנים להמרה למזומן בקלות ובמהירות בשווקים הפרטיים, במטרה לענות על צרכי הנזילות של הבנק בטווח הקצר. מלאי זה בנוי משתי רמות של נכסים. רמה 1 - נכסים איכותיים שהיקף החזקתם אינו מוגבל; ורמה 2 - נכסים שהיקף החזקתם מוגבל ל-40% ממלאי הנכסים הנזילים האיכותיים. (רמה זו מחולקת לשתי רמות משנה: 2א ו-2ב; היקף החזקתם של נכסים ברמה האחרונה מוגבל ל-15%).

מתוך סך הנכסים הנזילים של הבנק וזאת כבדיקה משלימה להערכת איכות הנכסים הנזילים, ככל ויחס זה יצביע על סיכון אחר או נוסף שלא שוקלל על ידינו בפרמטר של יחס מלאי הנכסים הנזילים לסך פיקדונות הציבור. דוגמה לכך עשויה להיות פיקדון, המופקד בבנק אם ונתפס כנכס נזיל בפרמטר הראשי בשונה מסיווגו ב- HQLA. במצב זה מידרוג תעריך את סיכון בנק האם בהתבסס על דירוגו ותחליט האם לשקלל נכס זה כנכס נזיל או לא. בנוסף, מידרוג תשקלל הערכה איכותית לגבי איכות ניהול הנזילות של הבנק. זו אמורה להשתקף בקיומם של מודלים פנימיים (לרבות תרחישי קיצון) לניטור הנזילות תחת מגוון תרחישים בכל בסיסי ההצמדה השונים, מערכות מידע ובקרה תומכות, קביעת מגבלות, מבנה פיקוח ומעגלי בקרה מצד ההנהלה והדירקטוריון ועוד.



## שיקולים נוספים להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של בנקים (BCA)

דירוגים עשויים לכלול פרמטרים נוספים שאינם כלולים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, מדובר בפרמטרים אשר חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים הם ייחשבו בעינינו כגורם מבדל משמעותי יחסית בקביעת הדירוג. שיקולים אלו כוללים את איכות ההנהלה והניהול, מאפייני האסטרטגיה העסקית, מדיניות תמריצים, ממשל תאגידי ועוד. לעיתים קיימים פרמטרים אשר באים לידי ביטוי רק בנסיבות מיוחדות כגון איכות יכולת ההטמעה של פעילות שנרכשה, ניהול כוח אדם, תמיכה ממשלתית, סיכונים גולטוריים וסיכונים מוניטין. פרמטרים אלו חשובים ביותר ושקלולם בדירוג מעניק ערך מוסף לגורם המסתמך על דירוג האשראי.

יש לציין, כי ישנם פרמטרים הנבחנים במסגרת מטריצת הדירוג של בנקים ועשויים לקבל משקל נוסף במסגרת השיקולים הנוספים במידה והינם חריגים לשלילה.

להלן מספר דוגמאות לשיקולים נוספים אשר עשויים לקבל ביטוי בדירוג של בנקים ובכך הערכת האשראי/הדירוג שנקבעה/עשויה להיות שונה מאלו הנגזרים ממטריצת הדירוג:

### איכות ההנהלה והניהול

לרוב מידרוג תבחן את הניסיון, הכישורים והתיאבון לסיכון של ההנהלה אשר הינם שיקולים בדירוג האשראי של המנפיק. כאשר מדובר בהנהלה יציבה אשר נבחנה תחת מצבי שוק שונים ניתן להעריך את דפוס פעילותה בעתיד בהינתן תרחישים שונים. איכות ההנהלה והמנפיק נבחנים גם בהיבטים של שקיפות, עמידה בתחזיות, איכות ניהול המידע והנתונים ויכולתו להוציא לפועל את תכניותיו העסקיות המשפיע על מידת סיכון הביצוע (Execution Risk). במקביל לאמור, מידרוג עשויה לבחון האם קיימת תלות באנשי/נשות המפתח או בבעלי/בעלות השליטה במנפיק. תלות כאמור עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג וזאת במקרים שבהם להערכת מידרוג תלות זו הינה חריגה לעומת מנפיקים דומים.

### אסטרטגיה עסקית

מידרוג בוחנת את אסטרטגיית המנפיק בקשר עם מדיניות ההתרחבות, כניסה לשווקים חדשים ומיזוגים ורכישות. האסטרטגיה העסקית נבחנת על סמך העבר ועל סמך הצהרות המנפיק ותכניותיו לעתיד (ככל שרלוונטי).

### מדיניות ניהול סיכונים

מידרוג בוחנת את אופן ניהול הסיכונים (פיננסיים, תפעוליים ואחרים) ובכלל זאת, בדרך כלל תבחן מדיניות גידור כנגד חשיפה מטבעית וסיכונים שוק, ניהול הנזילות, אופי ההשקעות הפיננסיות ואירועי כשל מהותיים הנובעים מסיכונים תפעוליים.

### מדיניות פיננסית

עפ"י גישתה של מידרוג, לאורך זמן, המינוף והגמישות הפיננסית הנגזרת ממנו הינם עניין של מדיניות (בחירה). המדיניות הפיננסית נקבעת על ידי הנהלת המנפיק והדירקטוריון ומשפיעה על רמת החוב, רמת הנזילות וגמישותה העסקית והפיננסית של המנפיק. בבואה להעריך את פרופיל המדיניות הפיננסית אנו לוקחים בחשבון את הצהרות המדיניות של המנפיק בנושא או היעדרן ואת היסטוריית המדיניות הפיננסית. כמו כן, מידרוג בוחנת את עמידתה של המדיניות הפיננסית לאורך המחזוריות הכלכלית והשינויים בתנאי הסביבה העסקית. בהקשר זה, ישנה חשיבות למעורבות ההנהלה בניהול מושכל של הנזילות אשר מותיר שולי נזילות מספקים להחליק צרכי אשראי המושפעים משינויים בסביבה העסקית ואירועים בלתי צפויים אחרים. לרוב, חוסר שקיפות של המנפיק לגבי המדיניות הפיננסית שלו מהווה גורם סיכון אשר לו השפעה שלילית על הדירוג. קיימים שלושה תרחישים עיקריים אשר עשויים להביא לכדי אימוץ מדיניות פיננסית אגרסיבית:

- **חלוקת דיבידנד** - החלוקה לבעלי המניות יכולה להתבצע ממקורות פנימיים או באמצעות חוב, בין על ידי דיבידנדים ובין על ידי רכישה עצמית של מניות. כל עוד המימון לחלוקה מתבסס על מקורות פנימיים, המדיניות הפיננסית לא תיחשב אגרסיבית מדי. לרוב, מדיניות החלוקה הינה עקבית וניתן לצפות אותה. סיכון החלוקה מתעצם במקרים של רכישה ממונפת של אמצעי שליטה בחברה, רכישות ומיזוגים בקבוצת בעלי המניות או קשיים פיננסיים בחברה קשורה.

- **השקעות והתרחבות** - הרחבה משמעותית של פעילות המנפיק באמצעות השקעות הוניות עלולה להגדיל את רמת הסיכון בפעילות המנפיק, בעיקר כשההשקעות מלוות בגידול משמעותי בהיקף החוב הפיננסי. לעיתים, פער הזמן שחולף בין מועד קבלת החלטת ההשקעה לבין מועד השלמתה עלול ליצור חשיפה לשינויים בתנאי השוק, במחירים, בביקושים ועוד.
- **מיזוגים ורכישות** - רכישת חברות או פעילות הינה צעד בעל סיכון מסוים בשל האתגרים בהטמעת פעילות חדשה, ביצירת סינרגיה ובכניסה לשווקים חדשים. רכישות המבוססות על מינוף גבוה מעצימות אתגרים אלו ועשויות להוביל לאימוץ מדיניות אגרסיבית.

### בעלי מניות

השפעת איכות בעלי המניות על דירוג המנפיק - מעבר למדיניות העסקית והפיננסית הנבחנת בפרמטרים שהוזכרו לעיל - מידרוג עשויה לבחון מאפיינים כגון מבנה השליטה במנפיק ויציבותו, מימון השליטה ומצבם הפיננסי של בעלי השליטה וההשלכה של כל אלו על התמריצים לחלוקת דיבידנדים. בנוסף, לעיתים נבחנת התנהלות בעלי השליטה בנוגע לעסקאות בין צדדים קשורים והממשל התאגידי בכללותו, לרבות מבנה הדירקטוריון ומידת עצמאותו.

### סיכון סביבת הפעילות

מידרוג בוחנת את הסיכונים הנובעים מגורמים אקסוגניים ובהם שינויים בסביבה המאקרו כלכלית, העסקית, הרגולטורית, הטכנולוגית והמשפטית ואת השפעתם על הסיכון הענפי. במידה ולהערכת מידרוג הסיכון אינו משתקף במלואו בתחזית הפיננסית ובציוני המטריצה, מידרוג עלולה לבצע התאמות נוספות לדירוג.

### סיכון מדינת הפעילות

במקרים מסוימים, יתכן ויילקח בחשבון סיכון פעילות המנפיק במדינות או אזורים המאופיינים בפרמטרים חלשים, אי ודאות ו/או חוסר יציבות גבוהה, שיש בה כדי להשפיע בצורה משמעותית על פרופיל הסיכון של המנפיק, וזאת מעבר למאפיינים שנלקחו בחשבון במטריצת הדירוג.

### אירוע סיכון (Event Risk)

מידרוג לוקחת בחשבון סיכוי לאירוע בלתי צפוי אשר עלול לסכן את איכות האשראי של המנפיק. לרוב אנו בוחנים סיכויים למיזוגים ורכישות, שינויים במבנה ההון או רכישה עצמית של מניות.

### אחר

אנו עשויים לבחון מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו בהתאם לשיקול הדעת שלנו. במסגרת השיקולים האחרים אנו עשויים לבחון גם שיקולים חברתיים, כדוגמת השפעות שליליות על מוניטין המנפיק, חוזק מותג, יחסי עבודה, וכן שיקולים סביבתיים כדוגמת סטנדרטיים רגולטוריים שעשויים לחול על המנפיק ועוד.

## שיקולים עיקריים בבחינת תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים

בשלב זה של תהליך הדירוג להערכת סיכון אשראי עבור הבנקים, אנו מביאים בחשבון תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים. התוצאה של ניתוח זה מבוססת בהערכת איתנות פיננסית פנימית מותאמת - BCA מותאם, אשר מהווה את הערכתנו להסתברות שהבנק יזדקק לתמיכה כדי להימנע מכשל לאחר שמיצה את כל יכולות התמיכה מהצדדים הקשורים אליו. תמיכה זו לרוב תינתן באמצעות הזרמת הון או נזילות ולה השפעה על ההסתברות לכשל כולל של הבנק ולא להתחייבויות ספציפיות המגולמות בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

באופן כללי, לרוב הקבוצות הבנקאיות יש תמריצים משמעותיים לתמוך בגופים בנקאיים בתוך הקבוצה שלהם, זאת בשל:

- **שימור ההשקעה.** לקבוצות יש לעתים קרובות תמריץ לספק תמיכה לגופים כדי להגן על ערך ההשקעה שלהם, כאשר מתן אפשרות לישות בקבוצה להגיע לכשל עלול להשמיד מקור ערך פוטנציאלי.
- **ישויות בקבוצה מקושרות לעיתים קרובות באמצעות חשיפות ישירות ועקיפות.** כשל של ישות אחת בקבוצה יכול להוביל לכשל של אחרת, ללא תמיכה נוספת.
- **ישויות רבות לא נועדו לעמוד באופן עצמאי.** ישויות תפעוליות שונות עשויות לבצע משימות מיוחדות, לספק שירותים מסוימים או לפעול באזור גיאוגרפי או מול קבוצות אוכלוסייה מסוימות, שמתאימות לאסטרטגיה קבוצתית רחבה יותר.
- **דרישות רגולטוריות.** קבוצות עשויות להיות מחויבות על פי חוקים או תקנות לתמוך בחברות בנות.
- **סיכון מוניטין.** יכול להיות תמריץ חזק כדי לספק תמיכה, כי כשל של ישות אחת בקבוצה יכול להקשות על נגישות למקורות מימון, או סיכון מוניטין עבור ישויות אחרות בקבוצה.

קבוצה בנקאית בדרך כלל תספק תמיכה כאשר זה יהווה את האינטרס העצמי הכולל שלה וכאשר לקבוצה הבנקאית יש את היכולת לספק אותה. רמת הנכונות והיכולת עשויות להשתנות מישות לישות וממצב למצב.

### בחינת תמיכת הבעלים ו/או צדדים קשורים הינה כדלקמן:

- בחינת היכולת לספק תמיכה
- בחינת ההסתברות למתן תמיכה (מוכנות ורצון התומך לספק תמיכה במקרה הצורך)
- בחינת התלות בין הישויות הרלוונטיות

### **בחינת יכולת מתן תמיכה**

כדי להעריך את היכולת של הבעלים או גוף קשור לספק תמיכה לבנק, אנו נשתמש בדרך כלל ב-BCA, או בדירוג המנפיק של הישות התומכת היכן שרלוונטי, כאומדן ליכולת התמיכה.

גישה זו מביאה בחשבון שפוטנציאל לתמיכה ממשלתית שתינתן על הקבוצה או ישויות מסוימות בה עשויה שלא להיות מוחלטת על הישות הנתמכת, ומקורות תמיכה אלה יהיו מוגבלים לשימוש הקבוצה בלבד. עם זאת, אנו עשויים בדרך כלל להשתמש בדירוגים הכוללים תמיכת מדינה (לרוב החוב הבכיר) של הגוף התומך, כדי לבחון את היכולת לתת תמיכה כאשר נסיבות מסוימות מצדיקות זאת - למשל, מבנה הפיקדונות בישות הנתמכת, חשש מ"אפקט דומינו" מערכתי, או במידה והישות הנתמכת לא ניתנת להפרדה באופן פרקטי מהישות התומכת בשל קשרים בין חברתיים סבוכים.

### **בחינת ההסתברות לתמיכה**

אנו מסווגים את ההסתברות לתמיכה מצד בעלים ו/או צדדים קשורים לחמש קטגוריות: "מגובה באופן מלא על ידי הצד הקשור", "גבוה מאוד", "גבוה", "בינוני" ו-"נמוך". כל אחת מהקטגוריות מתאימה לטווחים של ההסתברות לתמיכה (ראהנספח 3).

בהערכת ההסתברות לתמיכה, השיקולים שלנו עשויים לכלול את הגורמים הבאים:

- **תמיכה מתועדת.** מכתבי נוחות או הסכמים פרטיים או ציבוריים אחרים יכולים לשמש עדות למידת ההסתברות לתמיכה.
- **רגולציה.** ישות שכפופה לאותו רגולטור צפויה בסבירות גבוהה יותר לקבל תמיכה בשל דרישה רגולטורית, בהנחה

שהרגולטור לא הגביל זאת בעצמו.

- **שליטה.** ישות בבעלות ושליטה של 100% על ידי הקבוצה צפויה לקבל תמיכה בהסתברות גבוהה יותר.
- **מותג.** ישות שנושאת את השם והלוגו של הקבוצה צפויה בסבירות גבוהה יותר לקבל תמיכה על מנת לשמר את המוניטין של הקבוצה.
- **התאמה אסטרטגית וסיכון עסקי משותף.** ישות בעלת חשיבות אסטרטגית לקבוצה פחות סביר שתימכר ולכן יותר סביר שתקבל תמיכה במידת הצורך. ישויות גדולות בקבוצה לרוב, אך לא תמיד, חשובות יותר אסטרטגית מאשר ישויות קטנות.
- **היסטורית תמיכה.** למרות שקבוצות נוטות לתמוך בדרך כלל בישויות שלהן, זה לא תמיד המצב. לקבוצות שנמנעו בעבר מלתמוך בישות מסוימת או שנפטרו מישות שהייתה תחת משבר, אנו מניחים סבירות נמוכה יותר לתמיכה.

במקרים מסוימים אנו עשויים להביא בחשבון גם את הגורמים הבאים:

- **גיאוגרפיה.** ישות תומכת עשויה להיות מוגבלת ביכולת התמיכה שלה לישות בחו"ל בשל שיקולים פוליטיים או רגולטוריים.
- **קשרים פיננסיים.** בהערכה אם הקבוצה הבנקאית עשויה לתמוך בישות תפעולית, שמהווה חלק ממנה, אנו בדרך כלל מביאים בחשבון את ההשפעה של מכירה אפשרית על היחסים הפיננסיים והאסטרטגיה של הקבוצה. כאשר קיימים קשרי מימון בין חברתיים בתוך הקבוצה, הדבר עשוי להעיד על סבירות גבוהה יותר לקבלת תמיכה.
- **שיקולים נוספים -** אנו עשויים לבחון מדדים נוספים שלא הזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו בהתאם לשיקול הדעת שלנו.

### בחינת התלות בין התומך לנתמך

בחינת התלות בין הישות הנתמכת לישות התומכת. באופן פורמלי, תלות זו, קרי הקורלציה מבוססת כאחוז בחישוב ה-JDA ותיאורטית יכולה לנוע בין 0%-100%.

עם זאת, בפועל אנו מצפים כי התלות תהיה גבוהה, בהינתן שבנקים תחת אותה קבוצה פועלים בתוך אותם תחומים ואף בקרבה גיאוגרפית יחסית. מסיבה זו, קשיים בישות אחת צפויים להיות מלווים בבעיות במקומות אחרים בקבוצה, אשר יקטינו את יכולת הקבוצה לספק תמיכה במידת הצורך. תופעה זו מפחיתה את ההטבה של תמיכה מישות חזקה לישות חלשה יותר. בדרך כלל, אנו נסווג את התלות בשלוש קטגוריות רחבות, "גבוהה מאוד", "גבוהה" ו-"בינונית". למרות שאנו עשויים לסטות לעיתים מסיווגים אלה כדי לשקף נקודת מבט שונה.

בהערכת התלות בין הישות התומכת והנתמכת, אנחנו בדרך כלל מביאים בחשבון את הגורמים הבאים:

- **מידת האינטגרציה בין הישויות.** ככל ומידת התלות של ישות במימון בין חברתי גבוהה יותר, יותר סביר שנעריך את התלות כ"גבוהה מאוד".
- **הסביבות התפעוליות בהן הן פועלות.** ככל והקשר בין השווקים שבהן הישויות פועלות, יותר סביר שנעריך את התלות כ"גבוהה מאוד". בהערכה זו אנו מביאים בחשבון קווי עסקים וסוגי מוצרים, וכן מיקום גיאוגרפי.
- **מידת התאמת המיקוד העסקי בין הישויות.** ככל ומידת התאמת המיקוד העסקי תהיה גבוהה יותר, יותר סביר שנעריך את התלות כ"גבוהה מאוד".

### BCA לאחר שקלול תמיכת בעלים ו/או צדדים קשורים

סיכון התומך, הסבירות לתמיכה והתלות יחד עם ה-BCA של הבנק הנתמך משמשים כנתוני קלט למודל "בחינת כשל פירעון משותף" (ה-JDA) המתואר בנספח 3. תוצאת מודל ה-JDA הינה טווח של תוספות דרגות דירוג מהערכת ה-BCA. על מנת לבחור את תוספת דרגות הדירוג הרלוונטית בהערכת ה-BCA מותאם, כהגדרתו לעיל, נבחנות נסיבות הבנק ונבחרת תוספת דרגות הדירוג, בדרך כלל בתוך טווח זה על מנת לשקף הערכה מדויקת יותר ביחס לסבירות התמיכה וכן על בסיס השוואתי לבנקים אחרים במערכת. תוצאות התמיכה מגולמות ב-BCA מותאם המבטא, כאמור את ההסתברות שהבנק יזדקק לתמיכה חיצונית בכדי להימנע מכשל.

## שיקולים עיקריים בבחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי בין סוגי החובות הנחותים / או ההיברידיים

העוגן לדירוג הבנק והתחייבויותיו הוא ה-BCA המותאם המשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים שבנקים מנפיקים, באמצעות הפחתת דרגות דירוג ("נוטשינג") בהתאם למאפייני מכשיר החוב ולפני הנחת תמיכת מדינה, ככל שתקיים.

### שלבי קביעת דירוג מכשירי החוב הנחותים וההיברידיים:

#### 1. רמת ה-BCA המותאם

ככלל, אנו מניחים כי ככל שבנק בעל BCA מותאם נמוך יותר, כך גדלה הסבירות לכשל פירעון ו/או פגימה בהתחייבויות השונות של הבנק ומכאן לספיגת הפסדים על ידי המכשירים הנחותים וההיברידיים. אנו מחלקים את רמת ה-BCA מותאם לשני טווחים - a2.il ומעלה ו-a3.il ומטה על מנת לקבוע את מספר הדרגות שיופחתו בהתאם למאפייני המכשיר (כמפורט בטבלה 1).

#### 2. שיקולים בבחינת מאפייני מכשירי החוב

בבחינת מספר הדרגות שיופחתו בהתאם לנקודת המוצא- קרי טווח ה-BCA מותאם, מידרוג מביאה בחשבון, בין היתר, את השיקולים הבאים על פי מאפייני החוזיים של המכשיר:

**2.1 מידת הנדחות החוזית של המכשיר ביחס ליתר התחייבויות הבנק וחומרת ההפסד הצפוי בקרות כשל/פגימה בשל מנגנון ספיגת ההפסדים -** ככל והמכשיר נחות יותר ובעל חומרת הפסד בקרות כשל/פגימה גבוהה יותר, ההפסד הצפוי היחסי כתוצאה מתנאי המכשיר, עלול להיות גבוה יותר ועל כן יגולם בהפחתת מספר דרגות דירוג רב יותר. אנו בוחנים את הנחיתות המשפטית-חוזית של המכשיר ביחס לשאר חובות הבנק, כלומר את הסולם ההיררכי במדרג חובות הבנק (בשוטף ובאירוע כשל). זאת היות ומיקום החוב בסדר הנשייה עלול להשפיע לשלילה על שיעור השיקום של החוב ויכולתו להוות כרית ספיגה ביחס למכשירים בכירים יותר. כמו כן אנו בוחנים את מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בו במידה וקיימים. מנגנונים אלו עשויים לכלול חומרת הפסד נמוכה יחסית כגון- דחיית וצבירת תשלומי קרן וריבית ועד למחיקה מלאה של קרן וריבית, המהווה את דרגת ההפסד בקרות הפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים הגבוהה ביותר.

**2.1.1** בגין תנאי המכשיר, קרי נחיתות ומנגנון ספיגת ההפסדים, היכן שקיים, עבור כל רמת ה-BCA מותאם תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בהתאם לסוג המכשיר, ההפחתות הינן כמפורט בטבלה 1.

**2.1.2** כאשר תנאי המכשיר כוללים מחיקה מלאה של קרן, אנו נפחית דרגת דירוג נוספת עבור ה-BCA מותאם של a3.il ומטה לכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים (להלן: "CoCos"<sup>14</sup>) ולשטרי הון ראשוני שלא מוכרים לצורך באזל III וזאת כדי לשקף חומרת הפסד יחסית גבוהה יותר ביחס למכשירים שאינם כוללים תנאי מחיקה.

**2.2 הסבירות לדחיית תשלום ו/או הפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים -** ככל שסבירות האירועים החוזיים המאפשרים דחייה של תשלום למשקיעים גבוהה יותר, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית ל-BCA מותאם. הסבירות לדחיית תשלום ו/או הפעלת מנגנון ספיגת הפסדים נבחנת על ידי הערכת סבירות ההגעה לטריגר המכני (החוזי), התערבות רגולטורית ו/או החלטת הבנק. אנו סבורים, כי מכשירים הכוללים הן טריגר מכני והן טריגר רגולטורי לרוב הטריגר הרגולטורי יהיה האפקטיבי, כלומר המחמיר יותר ועל כן מידרוג תבחן את סבירות, או המרחק מהטריגר האפקטיבי להבנתו.

**2.2.1 בחינת סבירות הפעלת הטריגר המכני (חוזי) ואי הודאות בנוגע לנקודת ההתערבות הרגולטורית -** מידרוג תבחן את הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים כתוצאה מהגעה לטריגר המכני ו/או שיקול דעת רגולטורי בהפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים (להלן: "התערבות רגולטורית"). מאחר וקיימת אי ודאות בנוגע למועד הפעלת הטריגר הרגולטורי, אשר אינו מוגדר כמותית בשלב זה, תכלול הבחינה הערכה בדבר יחסים פיננסיים, שמידרוג מעריכה ששחיקה בהם עלולה להוביל להתערבות רגולטורית. אלה כוללים את: (1) יחסי הלימות ההון הרגולטורים, אשר מוגדרים לצורך הטריגר המכני, תוך בחינה של הפרמטרים הבאים: (א) המרחק של יחס ההון הרגולטורי הנוכחי ביחס לחסם הרגולטורי; ו-(ב) מידת יציבות יחסי הלימות ההון, גם תוך ביצוע תרחישי קיצון והצפי להתפתחותם בעתיד. הערכת הלימות ההון הנוכחית והצפויה של הבנק,

<sup>14</sup> Contingent Convertibles

מושפעת גם מאיכות הנכסים, שעלולה לשחוק את כרית ההון ומהרווחיות השוטפת, הגוזרת את יכולת בניית הכרית ההונית העתידית.

(2) בחינת פרופיל הנזילות, שעלול להוביל בנק לכשל פירעון, ועל כן מהווה שיקול רגולטורי חשוב בדבר שמירת יציבותו של הבנק. על כן, ולמרות שפרמטרים אלה מהווים חלק מהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, ניתן להם דגש נוסף בשל השפעתם על סבירות ההגעה לכשל/פגימה בשל תנאי המכשיר.

ככלל, מכשירים בהם קיימת אפשרות להתערבות רגולטורית עלולים להיות מדורגים נמוך יותר בהשוואה למכשירים בהם קיים טריגר מכני בלבד. זאת משום שלהערכתנו התערבות זו עלולה להתממש עוד לפני הגעה לטריגר המכני של הלימות ההון, כאמור. למשל, בדירוג CoCos ושטרי הון נדחים משני עליון וראשוני שאינם מוכרים לצורך באזל III (להלן: "שטרי הון ישנים"), בהם קיימת אופציה להתערבות רגולטורית, ניתן דגש להערכת המרחק משיקול הדעת הרגולטורי. כך, בדירוג CoCos ושטרי הון נדחים ישנים ברמות BCA מותאם של עד a2.il דרגת דירוג נוספת עלולה להיות מופחתת במידה ומידרוג תעריך עליה בסבירות להתערבות רגולטורית ובעיקר כתוצאה משיקיה בפרופיל הפיננסי של הבנק. ברמות BCA מותאם של a3.il ומטה תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בשל סבירות גבוהה יותר להתערבות רגולטורית והפעלת מנגנוני ספיגת ההפסדים. ברמות BCA מותאם אלו, אנו עשויים להפחית דרגות דירוג נוספות ככל ונעריך כי הסבירות עלתה בהתאם לשיקולים, שצוינו לעיל.

### 2.2.2 בחינת הרכב השליטה בבנק והשפעתו על המוטיבציה של הבנק לפריצת הטריגר - מידרוג תיבחן את תנאי המכשיר בקשר

עם מנגנון ספיגת ההפסדים והאם כולל מחיקה מלאה, מחיקה חלקית, או המרה והשפעת סוג המנגנון על המוטיבציה של הבנק לפריצת הטריגר. כאשר מנגנון ספיגת ההפסדים כולל המרה למניות ודילול בעלי השליטה הקיימים, ייתכן והבנק יתאמץ יותר לא לפרוץ את הטריגר וזאת ללא קשר לחומרת ההפסד. הערכת המוטיבציה תתבסס על הרכב השליטה בבנק. מוטיבציה זו, בהינתן מנגנון מחיקה, עלולה ליצר פער דירוגי באופן שבו בטווח הערכת BCA מותאם של a3.il ומטה בדירוגי CoCos ושטרי הון ישנים תופחת דרגת דירוג נוספת, זאת במידה ונעריך כי בהינתן מנגנון מחיקה מלאה והרכב שליטה ריכוזי, המוטיבציה לפריצת הטריגר עשויה להיות גבוהה יותר בהשוואה למנגנון מחיקה חלקית/המרה.

**2.3 אחר -** אנו עשויים לבחון מדדים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בהתאם לשיקול הדעת שלנו כאשר להערכתנו עלולים להשפיע על סבירות הפעלת הטריגר במכשיר ובפרט שיקול הדעת הרגולטורי.

יש לציין, כי ככל שהיקפן של שכבות החוב הנחותות גדול יותר, כרית הספיגה לחובות בכירים יותר עמוקה יותר ועשויה להיות לכך השפעה חיובית על דירוגי החובות הבכירים יותר, כתלות בהערכת מידרוג ובעומק הכרית.

ככל והבנק ו/או המכשיר יהיו בכשל ו/או חוב פגום או כאשר המכשיר צפוי להפוך לפגום ברמת וודאות גבוהה או לעבור למצב של כשל ברמת וודאות גבוהה, אנו נדרג את מכשירי החוב בדרך כלל לפי [המתודולוגיה שלנו לדירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים](#).

האמור לעיל אינו חל על מכשירי חוב מסוג שטרי הון רובד 1 מסוג High trigger שאינם נכללים לעת עתה במתודולוגיה זו.

טבלה 1 - סיכום הפחתת דרגות הדירוג הסטנדרטיות עבור מכשירי חוב נחותים והיברידיים של בנקים:

הפחתת דרגות דירוג ביחס ל-BCA המותאם		מאפייני המכשיר					
a3.il ומטה	a2.il ומעלה	שיקולי הפחתת דרגות דירוג	מנגנון ספיגת הפסדים	מידת הנדחות החוזית	הגדרה רגולטורית	מכשיר חוב	
1		נדחות	אין	נדחים לעומת פיקדונות ואג"ח	הון משני תחתון	כתבי התחייבויות נדחים	
1		נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	מנגנון ספיגת הפסדי קרן ע"י המרה למניות או מחיקת קרן במידה ויחס ההון עצמי רובד 1 יורד מתחת ל- 5%, או בנקודת אי הקיימות (לפי שיקול המפקח). קיימת אי ודאות להפעלת הטריגר.	עדיפים אך ורק על זכויותיהם של בעלי המניות ומחזיקים בני"ע אחרים שהתחייבות הבנק בגינם תוכר כהון רובד 1 נוסף או הון משני עליון	הון רובד 2	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים	
0 או 1	-	חומרת הפסד בקרות כשל/פגימה הסבירות					
לפחות 1	0 או 1 <sup>15</sup>	להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים					
לפחות 2	1 או 2	סה"כ					
2		נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	דחיית תשלומי ריבית וקרן במקרה של אי עמידה בהתניות (תוך צבירת תשלומי קרן וריבית), או עפ"י החלטת הבנק ו/או מפקח על הבנקים	עדיפים אך ורק על זכויותיהם של בעלי המניות ומחזיקים בני"ע אחרים שהתחייבות הבנק בגינם תוכר כהון ראשוני	הון משני עליון	שטרי הון נדחים	
לפחות 1	0 או 1 <sup>15</sup>	הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים					
לפחות 3	2 או 3	סה"כ					
3		נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	אי תשלום (הפסד) ריבית במקרה של אי עמידה בהתניות (אין צבירה) או עפ"י החלטת הבנק ו/או המפקח על הבנקים; לרוב קיים טריגר של הפיכת מכשיר החוב להון במקרה של אי עמידה בהתניות הלימות הון	נדחים ביחס לכל נושי התאגיד הבנקאי למעט בעלי מניות רגילות	הון ראשוני	שטרי הון נדחים	
1	-	חומרת הפסד בקרות כשל/פגימה הסבירות					
לפחות 1	0 או 1 <sup>15</sup>	להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים					
לפחות 5	3 או 4	סה"כ					
		המתודולוגיה אינה חלה על מכשירים מסוג זה	לא רלוונטי	שיקול דעת הבנק לביטול תשלומי ריבית/ דיבידנד; מנגנון ספיגת הפסדי קרן ע"י המרה למניות או מחיקת קרן במידה ויחס ההון עצמי רובד 1 יורד מתחת ל- 7%, או בנקודת אי הקיימות (לפי שיקול המפקח). קיימת אי ודאות להפעלת הטריגר.	נדחים ביחס לכל נושי התאגיד הבנקאי למעט בעלי מניות רגילות	הון רובד 1 נוסף	שטרי הון High Trigger

<sup>15</sup> התאמה של נוטש עוללה להתרחש, כאשר מידרוג צופה הידרדרות בפרופיל הפיננסי של הבנק ועלייה בסבירות להתערבות רגולטורית.

## שיקולים עיקריים לבחינת תמיכת המדינה

בשלב זה של הגישה הכוללת שלנו להערכת סיכון אשראי עבור הבנקים, אנו בוחנים תמיכה חיצונית מהמדינה. הגישה שלנו לבחינת תמיכה מהמדינה מכומתת באמצעות מודל לניתוח כשל פירעון משותף (JDA) באופן דומה לבחינת התמיכה מבעלים וצדדים קשורים. היקף התמיכה המשוקלל בדירוג משקף את יכולת המדינה לספק תמיכה, את ההסתברות, כלומר הרצון של המדינה במתן תמיכה לבנק ו/או להתחייבויות ספציפיות- פיקדונות הבנק ומכשירים פיננסיים ואת מידת המתאם בין התומך לנתמך. ההסתברות לתמיכה אינה סטטית ויכולה להשתנות ובפרט בזמן משבר. ההסתברות התמיכה עשויה להשתנות בין סוגי החוב עבור בנק נתון; לדוגמה, החובות הבכירים (פיקדונות ואג"ח) עשויים לקבל תמיכה גבוהה יותר ביחס למכשירים נחותים.

אנו רואים את מסגרת המדיניות הציבורית, כאינדיקטור חשוב בהערכת ההסתברות התמיכה. בהקשר זה נבחנות הצהרות פומביות של הרשויות הרלוונטיות ומחויבותן להצהרות אלו. מידת מחויבותם של קובעי המדיניות לעמידה בסטנדרטים הבינלאומיים ומידת ההשפעה של תהליכים רגולטורים גלובליים על הרגולציה המקומית. סביר להניח כי החלטות קובעי המדיניות יושפעו גם מהלך הרוח הציבורי, המשליך על מרחב הפעולה שלהם.

אנו בוחנים גם את היכולת של הרשויות הרלוונטיות להשיג סמכות חוקית מיוחדת, במידת הצורך, להתמודדות עם משבר בנקאי ואת יכולתה לכפות על בעלי החוב הסדר חוב. כפיית הפסדים ובפרט על בעלי החוב הנחות מחוץ לכשל פירעון פורמאלי, יכול ותעשה ע"י סמכות סטטוטורית נרחבת, או ע"י אמצעים ספציפיים דוגמת הפעלת בנק כושל ע"י "בנק מגשר" (Bridge Bank). אנו בודקים את הזמינות של כלים אלו לרבות כלי מדיניות אלטרנטיביים - אספקת נזילות באמצעים שונים דרך הבנק המרכזי, הטלת ספיגת הפסדים על בעל חוב שונים, ויתור על מגבלות רגולטוריות וכדומה, ואת מידת האפקטיביות שלהם, תוך הימנעות מסיכון הדבקה.

להערכתנו השיקולים העיקריים העומדים מאחורי הקצאת כספי ציבור לטובת תמיכה בבנקים ובסוגי החובות השונים הם: (1) סיכון ההידבקות כתוצאה מכשל של בנק והשפעתו על המצב הכלכלי; (2) כשל במערכת הבנקאית ואי תמיכה בה עלולים לפגום באמון המפקידים והמשקיעים במערכת הבנקאית ובחוב הריבוי; (3) היקף המקורות הנדרש לתמיכה בכשל; ו-(4) קיומם של כלי מדיניות נוספים למניעת הכשל (ויתור על יעדים רגולטורים, נזילות, קווי אשראי וכו'). נציין כי בשיקולי התמיכה של הרגולטור, ישנה חשיבות מכרעת ליכולתו להעריך האם מדובר בסיכון ייחודי של בנק ספציפי, סיכון מערכת, או שעלול להתפתח לסיכון מערכת. כלומר, במקרה של כשל מערכתי רצון הממשלה לספק תמיכה כנראה יהיה גבוה יותר, אולם יכולתה לעשות זאת תפחת משמעותית יחסית לאירוע כשל ספציפי. נציין עוד, כי המשבר הפיננסי האחרון הראה את המהירות הגבוהה להיווצרות סיכון מערכתי.

בבחינת תמיכה מערכתית/ ספציפית ע"י המדינה, מעריכה מידרוג את היכולת והרצון של המדינה לספק תמיכה לבנק ספציפי, או לכלל המערכת הבנקאית. מידרוג מעריכה ראשית את רצון המדינה לתמוך במערכת הבנקאית ולאחר מכן את ההסתברות לתמיכה בסוגי ההתחייבויות השונים בבנק ספציפי.

### בחינת יכולת מתן תמיכה

נקודת המוצא בניתוח יכולת התמיכה הינה סיכון המדינה, בדירוג מקומי סיכון הריבון (מדינת ישראל) הינו Aaa.il.

### בחינת הסתברות לתמיכה

אנו מעריכים את ההסתברות לתמיכת מדינה (בדרך כלל הממשלה אך לעיתים גם בנק מרכזי) לסוגי ההתחייבויות השונים בהתאם לקטגוריות הבאות: "מגובה על - ידי הממשלה"; "גבוה מאוד"; "גבוה"; "בינוני"; ו-"נמוך"<sup>16</sup>. הערכתנו - הספציפית לכל סוג מכשיר של כל בנק - נעשית באמצעות ניתוח של מספר שיקולים. וודאות תמיכה ממשלתית אינה סטטית ואינה מוחלטת ועשויה להשתנות על פני זמן. הערכות התמיכה שלנו מבוססים שיקולים מרובים הכוללים את החוקים והתקנות הנוכחיים של המדינה, פעולות ממשלתיות קודמות, הצהרות של מדיניות ציבורית והתפתחויות במדינות אחרות.

<sup>16</sup> הודאות של תמיכה ממשלתית היא כמעט אף פעם לא מוחלטת; עם זאת, ברוב הנסיבות יש ציפייה לתמיכה בשל החשיבות שיש לבנקים לתפקוד תקין של הכלכלה.



### להלן עיקרי הפרמטרים הנבחרים בהערכת הסתברות לתמיכה חיצונית במערכת בנקאות:

- היסטוריית אירועי כשל פיקדונות במערכת ותמיכת המדינה - כמדד אובייקטיבי להתנהגות עבר של הרשויות, שיוצרת ציפיות להתנהגותם בעתיד
- חשיבותה וגודלה של המערכת הבנקאית- מבוטאת כחיס שבין נכסי המערכת הבנקאית לתמ"ג
- חוזקה של המערכת הבנקאית- מבוטאת בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית הממוצעת של המערכת

בשלב הבא שלאחר הערכת הסתברות לתמיכת מדינה במערכת בנקאות, מידרוג בוחנת את הסתברות התמיכה בסוגי החובות השונים של בנק ספציפי.

### להלן עיקרי הפרמטרים הנבחרים בהערכת הסתברות לתמיכה חיצונית במכשירי חוב (כולל פיקדונות) של בנק ספציפי:

- נתח השוק של הבנק בפיקדונות הציבור, מיצובו וגודלו בסך המערכת.
- אנו עשויים לבחון במקרים מסוימים, למשל - כאשר יש פער משמעותי בין תוצאת הפרמטר לעיל לחשיבות הבנק למערכת הבנקאית וליציבות הכלכלית, את המאפיינים הבאים: את מרכזיות הבנק/ בנקים במערכת התשלומים, נתח השוק של הבנק בתיק האשראי, היקף התחייבויות במט"ח של הבנק יחסית ליתרות המט"ח בבנק המרכזי, מודל הפעילות של הבנק ומאפייני לקוחותיו והאם קיימות החזקות משמעותית ע"י המדינה.

### בחירת התלות בין התומך לנתמך

בדומה להערכה שלנו לתמיכה מבעלים וצדדים קשורים, אנו מביאים בחשבון תלות בין איכות האשראי של בנק מקבל התמיכה וזו של הגוף הציבורי שמספק אותה.

אנחנו בדרך כלל מסווגים את מערכת היחסים הזו תחת שלוש קטגוריות תלות רחבות, "גבוהה מאוד", "גבוהה" ו-"בינונית". ברוב המקרים, אנו נעריך את התלות כ"גבוהה מאוד" או "גבוהה". זאת משקפת את הערכתנו שאיכות האשראי של המדינה ושל המערכת הבנקאית ככלל מתואמות במידה רבה. בזמן משבר, סיכונים מהמערכת הבנקאית יכולים להחריף סיכונים הקשורים במדינה, וסיכונים הקשורים במדינה יכולים להוביל לסיכונים במערכת הבנקאית.

אנו מעריכים את הקשר בין המדינה לבין הבנק על בסיס מגוון של פרמטרים, הכוללים:

- מידת המתאם בין נתונים מאקרו כלכליים מקומיים ובהם צמיחת התמ"ג, שיעורי אבטלה ושיעורי הריבית במשק לבין תוצאות המערכת הבנקאית
- נכסי המערכת המצרפיים מסך תיק הנכסים של הציבור
- תלות במקורות מימון מהתומך (מדינה, או בנק מרכזי)

סיכון התומך, הסבירות לתמיכה והתלות יחד עם הערכת דירוג המכשיר בהתאם למדרג ההפסד הצפוי היחסי (כמתואר בשלב 3 במתודולוגיה) משמשים כנתוני קלט למודל "בחירת כשל פירעון משותף" (ה-JDA), המתואר בנספח 3. תוצאת מודל ה-JDA הינה טווח של תוספות דרגות דירוג להערכה המתוארת בשלב 3 ברמת מכשיר החוב. בשלב הבא נבחרת תוספת דרגות הדירוג הרלוונטית להערכה, בדרך כלל בתוך טווח זה, על מנת לשקף הערכה מדויקת יותר ביחס לסבירות התמיכה בכל מכשיר ובאופן עקבי ביחס למכשירים אחרים.

### טבעה הדינמי של התמיכה

הנחות התמיכה שלנו אינן סטטיות. הסבירות שממשלות יהיו מוכנות ומסוגלות לספק תמיכה כספית לבנקים עשויה להשתנות עם הזמן. הערכה שלנו לגבי סיכויי התמיכה מסתמכת על שיקולים מרובים, שרובם דינמיים ועלולים להשתנות לאורך זמן. הנחות תמיכה אלו הן דעות על ההתנהגות העתידית של התומכים, אשר לכן כפופות לאי ודאות משמעותית.

**שיקולים נוספים בקביעת הדירוג המתקבל לאחר יישום תמיכת המדינה**

נציין, כי במידה ותשוקלל תמיכה חיצונית בדירוג חובות נחותים, מידרוג תשמור בדרך כלל על כך שהפער המינימאלי האפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים ובין החובות הנחותים עצמם הינו לפחות דרגת דירוג אחת, המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר לאורך מבנה התחייבויות של הבנק, כתוצאה מתנאי המכשירים. כך דירוג שטרי הון (הון ראשוני) יהיה נמוך בדרגת דירוג אחת לפחות ביחס לדירוג דירוג שטרי הון (הון משני עליון), דירוג שטרי הון (הון משני עליון) יהיה נמוך בדרגת דירוג אחת לפחות ביחס לכתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון), וזאת מעבר לתוצאה הנגזרת כתוצאה מהשיקולים בטבלה 1 ומהתוצאה המתקבלת במודל תמיכת המדינה. מגבלה זו לא תחול ביחס לדירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (הון רובד 2). קביעת מגבלת דרגות הדירוג תהיה בכפוף לאמור בטבלה 1. מגבלה זו עשויה לייצר מצב בו שני בנקים בעלי BCA מותאם שונה ברמת דירוג אחת עשויים לקבל דירוג זהה לחוב נחות, אשר רלוונטי להנחת תמיכה חיצונית.

במקרה קצה של BCA שנקבע על [aaa.il](http://aaa.il) ייתכנו שיקולים נוספים ביחס למידרג ההפסד הצפוי של כלל מכשירי החוב של הבנק. ככל שמצב זה יהיה רלוונטי, ייתכן ומתודולוגיה זו תעודכן.

## דירוג פקדונות לזמן קצר בבנקים

להרחבה אודות דירוג פקדונות לזמן קצר בבנקים ראה מתודולוגית "דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים" המופרסמת באתר מידרוג.

## דירוג נע"מ בבנקים

דירוג נע"מ בבנקים מבוסס על טבלת המיפוי כפי שמופיעה במתודולוגית "דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים", כאשר לצורך המיפוי נלקח דירוג פיקודונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק. בנוסף, מבצעת מידרוג ניתוח נזילות על סמך פרמטר פרופיל הנזילות כמתואר בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית.

## הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג

הנחות היסוד במתודולוגית הדירוג החלות על ענף הבנקאות כוללות את הערכתנו כי: (1) סיכון המדינה הינו במתאם גבוה יחסית ביחס למנפיקים אשר עיקר פעילותם במדינה זו; (2) סדר הקדימויות בין חובות שונים וקיומן של בטוחות יכול שישפיע במקרים מסוימים על שיעור השיקום הממוצע באופן משמעותי ויכול להצדיק פער דירוגי בין חובות שונים של אותו המנפיק; ו-(3) ההנחה שנגישות לנזילות הינה גורם משמעותי בכושר החזר האשראי.

ההערכות המשמשות בדירוג מבוססות על הנחות, אשר עלולות להסתבר בדיעבד כשגויות. הסיבות לכך כוללות שינויים בלתי צפויים בכל אחד מהגורמים הבאים: הסביבה המאקרו-כלכלית, תנאי השוק המימון, התרחשות אירועי קיצון, שינויים בסביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים שונים או הליכים משפטיים.

## מגבלות

בחלקי הדוח הקודמים הוצגו הפרמטרים במטריצת הדירוג ורבים מהשיקולים הנוספים אשר עשויים להיות חשובים בקביעת הדירוג וכן הנחות ייסוד מסוימות. בחלק זה, מוצגות מגבלות מטריצת הדירוג ומגבלות כלליות של המתודולוגיה.

### מגבלות מטריצת הדירוג

ישנן סיבות שונות לשוני בין התוצאה המשתמעת ממטריצת הדירוג לבין הערכת האיתנות הפיננסית בפועל. מטריצת הדירוג במתודולוגיה זו הינה כלי פשטני המתמקד בגורמי כושר החזר האשראי היחסי. שיקולי הפסד צפוי ושיעורי שיקום, אשר בדרך כלל חשובים יותר ככל שהמנפיק מתקרב לכשל פירעון, ייתכן ולא ישתקפו בצורה מלאה במטריצת דירוג זו. כמו כן, השימוש במטריצת הדירוג עשוי להתאים פחות למנפיקים ברמות דירוג גבוהות מאוד או נמוכות מאוד.

המשקלות לכל תת-פרמטר ופרמטר במטריצת הדירוג מייצגות את חשיבות הפרמטר בהחלטות וועדת הדירוג בקביעת הדירוגים בענף, אך החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

פרמטרים שאינם מופיעים במטריצת הדירוג, לרבות אלו המפורטים בסעיף השיקולים הנוספים לעיל, עשויים להיות בעלי חשיבות לדירוג והחשיבות היחסית שלהם עשויה להיות שונה בין מנפיק למנפיק. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיה או במתודולוגיות דירוג רוחביות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה.

כאמור, אנו עשויים לעשות שימוש במטריצת הדירוג לתקופות היסטוריות שונות או צופות פני עתיד. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים באופן איכותי.

### מגבלות כלליות של המתודולוגיה

דוח מתודולוגי זה לא מכיל את פירוט כל הגורמים האפשריים אשר אנו עשויים לשקול בקביעת דירוגים בענף זה. חברות בענף זה עלולות לעמוד בפני סיכונים חדשים או שילוב חדש של סיכונים ועשויות לפתח אסטרטגיות חדשות על מנת למתן סיכון. מטרתנו הינה לגלם בדירוגים את כלל שיקולי כושר החזר האשראי המהותיים וזאת מנקודת מבט צופה פני עתיד, ככל שניתן לאמוד את הסיכונים והגורמים הממתנים.

דירוגים משקפים את הערכתנו לביצועים העתידיים של המנפיק, יחד עם זאת ככל שעתידי זה הינו בטווח ארוך יותר, אי הוודאות גדלה והיכולת להערכות מדויקות הן במטריצת הדירוג והן בשיקולים הנוספים, יורדת בדרך כלל ובכל מקרה, ניתוח צופה פני עתיד הינו כפוף לאי וודאות משמעותית.

### דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רוחביים (המתוארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רוחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה [כאן](#).

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).

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

**תאריך הדוח: 12.08.2019**

### נספח 1 - אופן המדידה או ההערכה של הפרמטרים במטריצת הדירוג

לצורך מדידה והערכת הפרמטרים בדירוג, אנו לרוב משתמשים במידע ונתונים מהדוחות הכספיים של המנפיק או דיווחים אחרים של המנפיק, כמו גם מנתונים אחרים ומהערכות מידרוג. אנו עשויים לעשות שימוש גם במידע שאינו פומבי. הדירוגים הינם צופים פני עתיד וכוללים את ציפיותינו לביצועים הפיננסיים והתפעוליים של המנפיק. יחד עם זאת, הנתונים ההיסטוריים מאפשרים לנו לזהות דפוס פעילות ומגמות של ביצועי המנפיק וכן השוואה למנפיקים אחרים. הפרמטרים במטריצת הדירוג יכולים להתבסס על נתונים היסטוריים ותחזיות. כחלק מהניתוח, מידרוג עשויה לבחון תרחישי רגישות שונים ביחס לגורמים שלהערכתה עשויים להשפיע על ביצועי המנפיק. תרחישים אלו עשויים לכלול, לדוגמה - שחיקה בשווי נכסים, שינויים בשערי ריבית ו/או שערי חליפין ועוד. מידרוג אף יכולה לבצע התאמות לפרמטרים שלפי דעתה משקפים בצורה נאותה יותר את כושר החזר האשראי של המנפיק ו/או מאפשרות השוואה אל מול מנפיקים אחרים.

נספח 2 - מטריצת הערכת איתנות פיננסית פנימית של בנקים (BCA)

קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	משקל	aaa.il	aa.il	a.il	baa.il	ba.il ומטה	שיקולים נוספים			
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		10.0%	בנק אוניברסלי עם מיצוב עסקי חזק מאוד; מספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים הכוללת הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור; סינוף רחב במידה רבה ; נתח שוק בסך נכסי המערכת מעל 25%; טכנולוגי גבוה מאוד	בנק אוניברסלי עם מיצוב עסקי חזק; מספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים הכוללת הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור; סינוף רחב במידה בינונית; נתח שוק בסך נכסי המערכת מעל 15% /או נתח שוק בסקטור עסקי / הלוואות לדיור / הלוואות לפרטיים מעל 20%; מיצוב טכנולוגי גבוה	בנק אוניברסלי עם מיצוב עסקי טוב; מספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים הכוללת הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור; סינוף רחב במידה בינונית; נתח שוק בסך נכסי המערכת מעל 5% /או נתח שוק בסקטור העסקי / הלוואות לדיור / הלוואות לפרטיים מעל 10%; מיצוב טכנולוגי טוב או גבוה התלוי בשירותים של צד ג	בנק אוניברסלי עם מיצוב עסקי בינוני; מספק קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים הכוללת הצעת ערך כוללת הפונה למגוון טעמי הציבור; סינוף מוגבל יחסית; נתח שוק בסך נכסי המערכת מעל 1% /או נתח שוק בסקטור העסקי / הלוואות לדיור / הלוואות לפרטיים מעל 5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	בנק נישתי עם מיצוב עסקי חלש; מספק רמה בסיסית של שירותים בנקאיים ופיננסיים הכוללת הצעת ערך הפונה למגזרים מסוימים; מערך סינוף רחב מוגבל מאוד; נתח שוק בסך נכסי המערכת מתחת ל-1% עם נתח שוק של פחות מ-5% בסקטור העסקי / הלוואות לדיור / הלוואות לפרטיים; מיצוב טכנולוגי נמוך	מיצוב בקרב אוכלוסיות נישה			
				יציבות ההכנסות	הכנסות קמעונאיות לסך ההכנסות	5.0%	80%<	60%-80%	40%-60%	20%-40%	>20%	שיעור הכנסות מעמלות לסך הכנסות; שיעור עמלות משוק ההון
				פיזור הכנסות	מספר המגזרים מעל 15% מסך ההכנסות	5.0%	5 ומעלה	4	3	2	1	שיעור פעילות חו"ל משמעותית; מגזרי פעילות קמעונאיים
				פרופיל סיכון	ממשל תאגידי (א)		2.5%	ממשל תאגידי מצוין	ממשל תאגידי טוב מאוד	ממשל תאגידי הולם	ממשל תאגידי סביר	ממשל תאגידי ירוד
מדיניות ניהול סיכונים (ב)		5.0%	פרקטיקות ניהול סיכונים מצוינות		פרקטיקות ניהול סיכונים טובות מאוד	פרקטיקות ניהול סיכונים טובות	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות	פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות				
ריכוזיות תיק האשראי	החשיפה לענף העסקי הגדול ביותר ביחס להון עצמי רובד 1	5.0%	>50%		150%-50%	250%-150%	350%-250%	>350%	חשיפה לענף עסקי בסיכון גבוה; פיזור גיאוגרפי של לווים; ריכוזיות תיק נ"ע ונגזרים			
	סך הלווים המהווים מעל 5% מהון הליבה ביחס להון עצמי רובד 1	5.0%	>5%		15%-5%	40%-15%	80%-40%	<80%	חשיפה ל-20 לווים גדולים			

הרכב תיק ני"ע; חשיפות לשינויים בריביות, מדד ושע"ח. חשיפות לנגזרים	17.5%<	17.5%-12.5%	12.5%-7.5%	7.5%-5%	5%>	2.5%	מגבלת VAR להון עצמי רובד 1	תיאבון לסיכון שוק	
חובות פגומים מסך אשראי לציבור; ריכוזיות תיק האשראי; קצב צמיחת תיק האשראי	9.5%<	9.5%-6.5%	6.5%-4.0%	4.0%-2.5%	2.5%>	7.50%	חוב בעייתי/אשראי לציבור	איכות הנכסים	פרופיל פיננסי
יחס כיסוי הפרשה לחובות פגומים ובפיגור מעל 90 יום	85%<	85%-55%	55%-30%	30%-15%	15%>	7.50%	חוב בעייתי/(הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)		
	0.2%>	0.2%-0.4%	0.4%-0.6%	0.6%-1.0%	1.0%<	7.50%	רווח נקי למוצע נכסים (ROA)	רווחיות	
תגודתיות הרווחים	0.5%>	0.5%-1.0%	1.0%-1.5%	1.5%-2.5%	2.5%<	5.00%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסי סיכון		
אסטרטגיית התייעלות; יחס הוצאות לנכסים; שיעור הוצאות שכר מהוצאות	85%<	85%-75%	75%-65%	65%-55%	55%>	2.50%	יחס יעילות		
תוצאות תרחישי קיצון; המרחק / אי עמידה מדרישות המינימום הרגולטוריות	8%>	8%-9%	9%-10%	10%-12%	12%<	10.00%	יחס הון עצמי רובד 1 לנכסי סיכון	הלימות ההון	
	5.5%>	5.5%-6.0%	6.0%-7.0%	7.0%-8.5%	8.5%<	5.00%	הון עצמי לסך נכסים פיקדונות גופים מוסדיים + אגח וכתבי התחייבות נדחים לפירעון עד שנה + פיקדונות מבנקים/סך הנכסים	מימון ונזילות	
יחס NSFR	55%<	55%-40%	40%-25%	25%-15%	15%>	5.00%	נכסים נזילים /סך פיקדונות הציבור		
יחס LCR; איכות ניהול הנזילות	12.5%>	12.5%-17.5%	17.5%-25%	25%-35%	35%<	10.00%			

\* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.  
 \*\*הניקוד לכל פרמטר/תת פרמטר נקבע על סולם שבין 1-21 כמספר דרגות הדירוג ויכול שייקבע גם במספרים לא שלמים וזאת באופן השוואתי לפרמטרים של מנפיקים אחרים.

(א) טבלה 2 - ממשל תאגידי:

ממשל תאגידי מצוין	ממשל תאגידי טוב מאוד	ממשל תאגידי הולם	ממשל תאגידי סביר	ממשל תאגידי ירוד
בעלי המניות אינם תלויים בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה מאוד על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות פשוט יחסית ללא מינוף צולב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור גבוה של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; אין תלות באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך מאוד של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות נמוכה של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות פשוט יחסית ללא מינוף צולב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור גבוה של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות נמוכה מאוד באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות בינונית של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב עם מינוף צולב מסוים בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור בינוני של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות נמוכה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות גבוהה של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב יחסית עם מינוף צולב מסוים בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור נמוך של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות גבוהה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף בינוני של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות גבוהה מאוד של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה משמעותית על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב מאוד עם מינוף צולב רחב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה מוגבלת, שיעור נמוך מאוד של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות גבוהה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף גבוה של עסקאות עם בעלי עניין;



(ב) **טבלה 3 - ניהול סיכונים:**

פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות	פרקטיקות ניהול סיכונים הולמות	פרקטיקות ניהול סיכונים טובות מאוד	פרקטיקות ניהול סיכונים מצוינות
<p>קיומם של מעגלי בקרה שונים בבנק ברמה <b>חלשה</b>, אין הגדרה של חלוקת תפקידים וסמכויות בין האחראים לניהול הסיכון; קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה <b>אינה מתקיימת</b>, מנהלים דנים בנושאי סיכון אך הוק ברמה <b>שטחית ולא יעילה</b>, בתדירות <b>שנתית</b>; מידת המעורבות מצד הדירקטוריון וההנהלה של הסיכונים העיקריים <b>ירודה</b>, אין מודעות כלל בחשיבות בחינה של תקינות ויעילות תהליכי ניהול הסיכונים, ועמידתם ביעדי הבנק; טיבן של התשתיות ומערכות לניהול סיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים ממוכנות ברמת תחכום <b>גבוהה</b> המתואמות עם תיאבון פרופיל הסיכון בבנק; מתקבלים דיווחי חריגות וחשיפות לסיכונים <b>בזמן אמת</b>; מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי (CRO) <b>מתקיימת יעילה</b>, נוטלת אחריות מלאה לניהול הסיכונים וישום סמכויות לניטור ומניעה של יחידת ניהול הסיכונים הינה <b>יעוץ בכל עסקה ללא זכות וטו</b> אולם עם מדרג אסקלציה בעסקאות מהותיות בלבד; מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון <b>עצמאית לחלוטין</b> מניהול קו העסקים הראשי ומקיימת בחינה לשלל סיכונים ביניהם סיכונים אשראי, שוק ותפעול; תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון והנהלה נעשית <b>באופן קבוע, עשוי</b> להתבצע באמצעות יחידת הסיכונים ישירות לדירקטוריון אולם <b>לא בהכרח עם נוכחות הנהלה בכירה</b>; שימוש מודלים ומדדי סיכון עיקריים בבנק ( VAR, RORAC, EL, UL, הון כלכלי וכו'); מתקיים <b>בתרחיש קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם מתבצעים באופן קבוע על מרבית סיכוני הבנק.</b></p>	<p>קיומם של מעגלי בקרה שונים בבנק ברמה <b>פחות מנאותה</b>, הגדרה <b>לא בהחלט</b> של חלוקת תפקידים וסמכויות בין האחראים לניהול הסיכון; קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה <b>אינה משותפת</b> ומוגבלת מצד הדירקטוריון כך שיתכן והוא דן עם ההנהלה בנושאים פורמליים בלבד <b>לפחות פעמיים בשנה</b> מנהלים דנים בנושאי סיכון על <b>בסיס רבעוני</b>; מידת המעורבות מצד הדירקטוריון וההנהלה של הסיכונים העיקריים <b>גבוהה</b>, ומתקיימת מצדם בחינה תקופתית של תקינות ויעילות תהליכי ניהול הסיכונים, ועמידתם ביעדי הבנק אינה על סדר היום; טיבן של התשתיות ומערכות לניהול סיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים ממוכנות ברמה <b>מתפתחת</b>, מתקיימת בחינה של תקינות ויעילות תהליכי ניהול הסיכונים, ועמידתם ביעדי הבנק אינה על סדר היום; טיבן של התשתיות ומערכות לניהול סיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים ממוכנות ברמה <b>מתפתחת</b>, מערכת ניהול הסיכונים חלשה במדידה וניתור הסיכונים, רמת דיוק <b>נמוכה</b>, מתבצעת סקירת תיק אשראי בתדירות <b>שנתית</b>, מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי (CRO) <b>אינה מתקיימת ולא קיים מנהל סיכונים ייעודי</b>; מידת סמכויות לניטור ומניעה של יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון <b>לא עצמאית</b> מניהול קו העסקים הראשי, אין ביקורות שוטפות על תיק האשראי ואין <b>התייחסות</b> לסיכונים תפעוליים; מפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון והנהלה <b>עשויים לא להתבצע כלל</b>; <b>לא נעשה שימוש</b> במודלים ומדדי סיכון עיקריים בבנק; <b>לא נעשה שימוש</b> בתרחיש קיצון.</p>	<p>קיומם של מעגלי בקרה שונים בבנק ברמה <b>טובה, עשוי</b> להיות הגדרה של חלוקת תפקידים וסמכויות בין האחראים לניהול הסיכון; קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה <b>אינה משותפת</b>, כך שהדירקטוריון דן עם ההנהלה בנושאים פורמליים בלבד <b>לפחות פעמיים בשנה</b> מנהלים דנים בנושאי סיכון על <b>בסיס רבעוני</b>; מידת המעורבות מצד הדירקטוריון וההנהלה של הסיכונים העיקריים <b>הולמת</b>, הדירקטוריון מודע לחשיבות בחינה של תקינות ויעילות תהליכי ניהול הסיכונים אך עשוי להיות מוגבל במעורבותו; טיבן של התשתיות ומערכות לניהול הסיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים ממוכנות ברמה <b>תחכום סבירה</b> אך מערכת ניהול הסיכונים תפעוליים בפיתוח, קיים צורך בשדרוג המערכת, ניתוח הנתונים <b>לא ברמת דיוק גבוה</b> כך שעלולים היווצר חריגות חשיפות לסיכונים מדרושים תוך פרק זמן <b>סביר</b>; מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי (CRO) <b>לא ודאית</b> מאחר ולא קיים בהכרח מנהל ייעודי לניהול הסיכונים וישום סביבת בקרה נאותה; מידת סמכויות לניטור ומניעה של יחידת ניהול הסיכונים הינה <b>יעוץ בכל עסקה ללא זכות וטו</b> אולם עם מדרג אסקלציה בעסקאות מהותיות בלבד; מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון <b>עצמאית לחלוטין</b> מניהול קו העסקים הראשי ומקיימת בחינה לשלל סיכונים ביניהם סיכונים אשראי, שוק ותפעול; תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון והנהלה נעשית <b>באופן קבוע, עשוי</b> להתבצע באמצעות יחידת הסיכונים ישירות לדירקטוריון אולם <b>לא בהכרח עם נוכחות הנהלה בכירה</b>; שימוש מודלים ומדדי סיכון עיקריים בבנק ( VAR, RORAC, EL, UL, הון כלכלי וכו'); מתקיים <b>בתרחיש קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם מתבצעים באופן קבוע על החשיפות המהותיות.</b></p>	<p>קיומם של מעגלי בקרה שונים בבנק באופן <b>יעיל</b>, קיימת הגדרת חלוקה של תפקידים וסמכויות ברורה בין האחראים לניהול הסיכון; קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה הינה <b>משותפת</b>, ונקבעת על בסיס <b>שנתי</b>, תוך ביצוע מפגשים לפחות <b>אחת לרבעון</b>, מנהלים דנים בנושאי סיכון על <b>בסיס רבעוני</b>; מידת המעורבות מצד הדירקטוריון וההנהלה של הסיכונים העיקריים <b>גבוהה</b>, ומתקיימת מצדם בחינה תקופתית של תקינות ויעילות תהליכי ניהול הסיכונים, ועמידתם ביעדי הבנק; טיבן של התשתיות ומערכות לניהול הסיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים ממוכנות ברמת תחכום <b>גבוהה</b> המתואמות עם תיאבון פרופיל הסיכון בבנק; מתקבלים דיווחי חריגות וחשיפות לסיכונים <b>בזמן אמת</b>; מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי (CRO) <b>מתקיימת יעילה</b>, נוטלת אחריות מלאה לניהול הסיכונים וישום סמכויות לניטור ומניעה של יחידת ניהול הסיכונים הינה <b>יעוץ בכל עסקה ללא זכות וטו</b> אולם עם מדרג אסקלציה בעסקאות מהותיות בלבד; מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון <b>עצמאית לחלוטין</b> מניהול קו העסקים הראשי ומקיימת בחינה לשלל סיכונים ביניהם סיכונים אשראי, שוק ותפעול; תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון והנהלה נעשית <b>באופן קבוע</b> וישירות לדירקטוריון באמצעות יחידת הסיכונים <b>בכירה בעת הדיווח</b>; שימוש מודלים ומדדי סיכון עיקריים בבנק ( VAR, RORAC, EL, UL, הון כלכלי וכו'); מתקיים <b>בתרחיש קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם מתבצעים באופן קבוע על כלל סיכוני הבנק.</b></p>	

### נספח 3 - הערכת תמיכה באמצעות ניתוח כשל פירעון משותף

הערכתנו לתמיכה חיצונית מוערכת באמצעות מודל סטטיסטי לכשל פירעון משותף (JDA- Joint Default Analysis), שעוזר לבטא ולכמת את הקשרים שבין היכולת והרצון לתמוך ומידת המתאם עם הגוף התומך.

מודל ה-JDA מבוסס על העיקרון לפיו סיכון כשל הפירעון של מנפיק תלוי בביצועיו כמו גם בתמיכה חיצונית של ישות / ישויות אחרות, שיכול ויגבו את התחייבויותיו. גישתנו גורסת כי כל הערכה של הפסד צפוי של חוב שהונפק ע"י בנקים חייבת לקחת בחשבון את פוטנציאל התמיכה החיצונית של צד שלישי בכדי למנוע מהבנק להגיע לכשל, כאשר יש להעריך את יכולת ורצון התומך לסייע במניעת אירוע כשל. הערכת יכולת התומך מבוססת על דירוגו והערכת הרצון מבוססת על מבחנים איכותניים וכמותיים. ישום זה של תמיכה חיצונית מאפשר ליצור בסיס השוואה אחיד בין דירוגי מידורג ויכולת השוואה בין סיכוני אשראי של תאגידים לא פיננסים שאינם קשורים למדינה, שלרוב לא יהנו מתמיכה חיצונית (של המדינה) לבין דירוג פיקדונות וחובות אחרים (בכירים ונחותים) של בנקים, שיכול ויהנו בהסתברות מסוימת מתמיכה חיצונית. יחד עם זאת, קביעת הדירוגים תמשיך להיעשות באמצעות שיקול דעת ולא דרך מודלים.

ישנן סיבות שונות לשוני אפשרי בין התוצאה המשתמעת מהמודל לבין הדירוגים בפועל. ניתוח מבוסס מודל נועד להעריך בקירוב את כושר החזר האשראי של מכשירי חוב של בנקים ולסכם את הסיכונים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי השפעה הגדולה ביותר לקביעת דירוגים של מכשירים מסוג זה. ההנחות בבסיס ניתוח מבוסס מודל יכול שיתבססו על נתונים היסטוריים או בנתוני תחזית או באמצעות שילוב שלהם. החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

#### הסתברויות מותנות לאירוע כשל פירעון

ההסתברות ששתי ישויות יגיעו לכשל פירעון יחד (לאו דוקא באותו פרק זמן בדיוק) תלויה בהסתברות שאחת מהן תגיע לאירוע כשל ובהסתברות שהשנייה תגיע לכשל פירעון גם כן, בהינתן אירוע כשל של הראשונה. כלומר:

$$P(A \cap B) = P(A|B) * P(B)$$

הגדרות:

A - המאורע שישות A תגיע לאירוע כשל פירעון

B - המאורע שישות B תגיע לאירוע כשל פירעון

$A \cap B$  - המאורע ששתי הישויות יגיעו לכשל פירעון

$P(A | B)$  - ההסתברות המותנית- בהינתן שמאורע B קרה A יקרה.

כדי לגזור את ההסתברויות לכשל פירעון אנו משתמשים בהסתברויות כשל פירעון המשמשות את מודל ביישום מודל ה-JDA בתחום הבנקים. ההסתברויות מוגדרות באמצעות מכפיל של 0.62 בין רמות הדירוג השונות (למעט במעבר בין דירוגי ה-Aa1.il ו-Aaa.il בהם נעשה שימוש במכפיל של 0.1) כאשר רמת דירוג של Baa3.il ממודדת ל-1. משמעות המכפיל (0.62) היא שהטבה של דרגת דירוג אחת מגלמת ירידת סיכון של כ-38% בממוצע. השימוש בהסתברויות הינו מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לשוק המקומי. לצורך הערכת ההסתברות המותנית לכשל פירעון יש לקחת בחשבון את הקשרים בין המאורעות, שעלולים להביא לאירוע כשל של שתי הישויות יחד. נציין, כי בשלב זה ההסתברויות לאירוע כשל עבור כל אחד מהחייבים וההסתברויות המותנות לאירוע כשל נעדרות הנחה של תמיכה, כלומר ההסתברויות לאירוע כשל בהיעדר תמיכה משותפת (בהמשך תותר הנחה זו).  
נניח עתה כי:

L - המאורע שבו החייב שמדורג נמוך יותר ("הנתמך") יגיע לאירוע כשל

H - המאורע שבו החייב שמדורג גבוה יותר ("התומך") יגיע לאירוע כשל

ניסוח משוואת ההסתברות המותנית מחדש עבור אירועים אלה:

$$P(L \cap H) = P(L|H) * P(H)$$

ההסתברות המותנית תנוע בטווח שבין 1 במקסימום ל-  $P(L)$  במינימום<sup>17</sup>. להלן שתי דוגמאות למצבים אלו (שהינן לצורך המחשת השימוש התיאורטי בנוסחאות):

- $P(L | H) = 1$  - נניח שאיכות האשראי של חברה תלויה משמעותית בפעילות של חברה אחרת. לדוגמה הסיכון לכשל פירעון של מפיץ בשוק תחרותי, הנשלט על ידי ספק יחיד עלולה להיות תלויה משמעותית באיתנות הפיננסית של אותו ספק. כלומר, בהינתן שהספק (H) פשט רגל, ההסתברות שהמפיץ (L) יפשוט רגל היא 1.0. הקורלציה בין שני האירועים (H ו-L) היא מקסימאלית. בתרחיש מסוג זה ההסתברות ששתי החברות יגיעו לאירוע כשל פירעון היא  $P(H)$ .
- $P(L | H) = P(L)$  - נניח כי בנק ממדינה א' בעל דירוג גבוה (H) ופיזור לקוחות רחב מעניק מכתב אשראי (LOC) לחברה בעלת דירוג נמוך (L) ממדינה ב'. בעוד שיתכנו נסיבות שבהן החברה עלולה להתמודד עם קשיים כלכליים בעצמה, סיכון האשראי שלה אינו מושפע מסיכון האשראי של הבנק כך שהתלות בין הישויות נמוכה. בתרחיש זה ההסתברות המותנת של אירוע כשל של החברה בהינתן שהבנק הגיע לכשל פירעון היא פשוט ההסתברות של החברה להגיע לאירוע כשל בפני עצמה -  $P(L)$ . כלומר האירועים H ו-L לא מתואמים וההסתברות המשותפת לאירוע כשל הוא המכפלה של הסתברותיהן בנפרד -  $P(L)*P(H)$ . במקרה זה הדירוג המשתמע גבוה מהדירוג של התומך.

במציאות, ההסתברות לפשיטת רגל של הנתמך בהינתן שהתומך הגיע לכשל פירעון תנוע בטווח שבין שני ערכים אלו. לצורך פשטות נניח כי  $W$  הוא משקולת הקורלציה בין H ו-L ומבטא ערכים בין המקסימום למינימום. ניתן עתה לבטא את ההסתברות המשותפת לאירוע כשל בין התומך והנתמך כ-

$$P(L \cap H) = W * P(H) + (1-W) * P(L) * P(H) \quad (1)$$

כלומר בהינתן שקיים דירוג לכל אחת מהישויות, נותר לקבוע את משקולת הקורלציה כדי לגזור את הדירוג בהינתן תמיכה חיצונית מלאה. כעת נרחיב את המודל להסתברויות שונות של תמיכה חיצונית.

### הסתברות לתמיכה

מידת התמיכה של התומך בנתמך אינה נתון וודאי ברוב המקרים. במקרים מסוימים, למשל כאשר קיימת ערבות בלתי חוזרת של התומך למלוא החוב של הנתמך, המגובה בכתב ערבות, ניתן להניח תמיכה מלאה בהסתברות גבוהה. ואולם, במרבית המקרים התמיכה אינה ניתנת במפורש ו/או אינה מלאה ומוגבלת במגבלות שונות. באותם מקרים יש לבצע הערכה סובייקטיבית של ההסתברות לתמיכה.

נגדיר  $S$  כשיעור התמיכה, או הסתברות לתמיכה אשר יכולה לנוע בטווח שבין 0 ל-1. נסתכל שוב על שני מצבי קיצון: א)  $S=0$  - כלומר אין תמיכה חיצונית. בתרחיש זה ההסתברות שחייב L יגיע לאירוע כשל עומדת על הסתברות הכשל שלו  $P(L)$ . ב) תמיכה מלאה  $S=1$  - במקרה זה אירוע כשל יתרחש כאשר שני המנפיקים יגיעו לכשל פרעון. בתרחיש זה הסתברות הכשל המשותפת תהיה  $P(L \cap H)$  בדומה לנוסחא 1.

ההסתברות המשותפת לכשל פירעון בהינתן שיעור תמיכה מסוים הוא ממוצע משוקלל של שני תרחישים אלו בשיעור התמיכה:

$$P(L \cap H | S) = (1-S) * P(L) + (S) * P(L \cap H) \quad (2)$$

### הנחות סטנדרטיות

אנו בדרך כלל משתמשים בהנחות הבאות במודל ה-JDA.

<sup>17</sup> בתיאוריה, ההסתברות המותנית יכולה לקבל במינימום ערך של -1, במידה והמתאם בין הישויות הוא שלילי חזק, אולם פרקטית נתעלם מאפשרות זו ונשמר את הטווח הנזכר מעלה.

טבלה 4 - הנחת ההסתברויות לתמיכה לפי קטגוריות

מידת התמיכה	גבול תחתון	גבול עליון
מגובה צד קשור או מדינה	95%	100%
גבוהה מאוד	70%	94.9%
גבוהה	50%	69.9%
בינונית	30%	49.9%
נמוכה	0%	29.9%

טבלה 5 - הנחת תלות לפי קטגוריות

תלות	גבוהה מאוד	גבוהה	בינונית
	90%	70%	50%

**יישומים ודוגמאות**

1. תמיכה מלאה וחובות מובטחים בערבות בלתי חוזרת ( $S=1$ ) - נניח כי ישנה התחייבות המובטחת ע"י שתי ישויות, כלומר שני החייבים ביחד ולחוד אחראים לשירות החוב. אירוע כשל פירעון יתרחש רק אם שני החייבים יגיעו לכשל פירעון. נניח כי מנפיק L מדורג Baa2.il ומנפיק H מדורג A1.il; נניח כי על-פי ההסתברויות לכשל המתאימות לכל רמת דירוג הן 1.20% ו-0.19%, בהתאמה. בנוסף נניח כי משקולת הקורלציה היא 50%. בתרחיש זה הסתברות הכשל המשותפת תעמוד על 0.10% והדירוג המשתמע הוא Aa3.il, הטבה של דרגת דירוג אחת מעל הדירוג הגבוה. הגדלת משקל הקורלציה ל-75% תניב הסתברות לכשל של 0.14% (דירוג נגזר של A1.il) והקטנתה ל-25% תניב הסתברות לכשל של 0.05% (דירוג נגזר של Aa2.il).

2. תמיכה חלקית - בהיעדר עדות פורמאלית על תמיכה מלאה ובלתי מסויגת במנפיק, תיבחן הנחה של תמיכה לפי אינדיקטורים איכותניים בעיקרם, המבססים את מידת החשיבות של הנתמך עבור התומך, כפי שפורטו לעיל. ההערכה לגבי אינדיקטורים אלו תתורגם למפתח ניקוד אשר גוזר את ההסתברות לתמיכה, שהינה בדרך כלל חלקית. בהינתן הדוגמא הקודמת ( $W=50%$ ), נניח כי  $S=50%$ , אזי הדירוג המשתמע על פי נוסחא 2 הוא 0.65% הגוזר בקירוב דירוג של A3.il (לעומת Aa3.il בהנחה של תמיכה מלאה), דירוג הנמצא במחצית הדרך בין שני הדירוגים (A1.il ו-Baa2.il).

© 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 וכאולה 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 ביועץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>