

בנק לאומי לישראל בע"מ

מעקב ו דצמבר 2016

אנשי קשר:

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

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

בנק לאומי לישראל בע"מ

אופק: יציב	aa2.il	הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)
אופק: יציב	Aaa.il	פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח
חובות נחותים קיימים (לא מוכרים לצורך באזל III)		
אופק: יציב	Aa1.il	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)
אופק: יציב	Aa2.il (hyb)	שטרי הון נדחים (הון משני עליון)
אופק: יציב	Aa3.il (hyb)	שטרי הון נדחים (הון ראשוני)

מידרוג מותירה על כנו דירוג של aa2.il לאיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק לאומי לישראל בע"מ ("הבנק"). אופק הדירוג יציב.

דירוג הפיקדונות לזמן ארוך והחוב הבכיר של הבנק נותר Aaa.il באופק יציב והוא ממשיך לגלם הנחת תמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה, של 2 נוטשים ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

דירוג החובות הנחותים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותר על כנו כדלקמן: Aa1.il לכתבי התחייבות הנדחים (הון משני תחתון), Aa2.il (hyb) לשטרי הון הנדחים (הון משני עליון) ו-Aa3.il (hyb) לשטרי הון נדחים (הון ראשוני). דירוגים אלו מגלמים את הנחיתות המבנית של חובות אלו ביחס לחוב הבכיר של הבנק, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם וכן את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים. כמו כן, דירוג החובות הנחותים מגלם אף הוא הנחה לתמיכת המדינה, אשר להבנתנו אי-ודאות לגבי מידת התמיכה בחובות אלה הוסרה ולכן עלה אופק הדירוג משלילי ליציב.

סיכום שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

2

דירוג האיתנות הפיננסית של הבנק (aa2.il, יציב) נתמך במיצובו הגבוה של הבנק במערכת הבנקאות המקומית המבוסס על מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה גבוה התורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק. הבנק הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות התיווך הפיננסי מספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון של הבנק, הנמצא במגמת שיפור כפי שבא לידי ביטוי בקיטון ברמת המינוף, הקטנת הריכוזיות ושיפור מתמשך במדדי איכות תיק האשראי. לבנק איכות נכסים טובה, הנתמכת במדדי סיכון טובים ביחס למערכת הבנקאית וביחס לדירוג וכרית לספיגת הפסדים צפויים הולמת ביחס לסיכון. אלה תומכים ביכולת יצור הרווחים העתידית שלו ובהמשך בניית הכרית ההוגית. בנוסף, מאופיין הבנק בפרופיל נזילות גבוה, נוכח מבנה מקורות נח, רחב ומפוזר ומלאי נכסים נזילים משמעותי. כרית ההון של הבנק הולמת לדירוג וסופגת הפסדים לא צפויים בצורה טובה ביחס לתרחישי הקיצון של מידרוג, כאשר להערכתנו כרית הון תמשיך להיבנות בטווח הזמן הקצר והבינוני. עמידת הבנק ביעדי הלימות ההון הרגולטוריים מהווה גורם חיובי לפוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית.

מנגד, דירוג האיתנות הפיננסית של הבנק מוגבל נוכח היעדר שיפור מהותי בכריות הרווחיות. שיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישת מידרוג כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), נמוכים ביחס לדירוג ומאופיינים בתנודתיות נוכח בסיס הכנסות חוזרות (עמלות) שאינו בולט לטובה ויעילות תפעולית נמוכה. זאת למרות שהבנק מיישם בשנים האחרונות צעדים לריסון היקף ההוצאות. תכנית התייעלות שאושרה ביוני 2016 וכוללת פרישת עובדים (כ-700) וצעדים ארגוניים ותפעוליים נוספים, לצד פרישה טבעית של עובדים בשנים הקרובות, צפויים לתרום לריסון מסוים בגידול בהוצאות אולם תרחיש הבסיס של מידרוג אינו צופה שיפור מהותי בכריות הרווחיות בטווח אופק הדירוג. כמו כן, הבנק, בדומה לבנקים נוספים במערכת הבנקאות המקומית, נקט צעדים לצמצום ריכוזיות האשראי (ריכוזיות לווים וריכוזיות ענפית). חרף השיפור המתמשך בריכוזיות האשראי (בדגש על ריכוזיות הלווים), רמתה עדיין גבוהה ביחס לכריות הספיגה ומגבירה את הסיכון להתממשות סיכונים סיסטמטיים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית נמוכה, המשפיעה לשלילה על המרווח הפיננסי, לכל הפחות עד לרבעון האחרון של שנת 2017, ולאחר מכן הריבית עשויה לעלות באופן איטי בלבד. זאת, לצד צמיחה מתונה של התמ"ג, סביבת אינפלציה נמוכה והמשך תחרות מצד שוק החוב החוץ בנקאי ורגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים. בתרחיש זה, צפויה יציבות יחסית במדדי הסיכון בתיק האשראי (כתלות בסגמנט) עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי (0.2%), כך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לעמוד להערכתנו על כ- 1.5% ו- 0.9%, בהתאמה בשנת 2017. הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשוליים מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון, תוך המשך שימוש בכלים להפחתת, או מיתון נכסי סיכון. 3. גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד מתונה החל משנת 2017. 5. המשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III.

דירוגי הפיקדונות לז"א והחוב הבכיר של הבנק זוכים להטבה של שני נוטשים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך.

אופק הדירוג היציב לדירוג האיתנות הפיננסית ולדירוג החוב הבכיר משקף את הערכת מידרוג לכך שהבנק צפוי לשמור על פרופיל פיננסי חזק לאורך המחזור הכלכלי והערכתנו כי הבנק יתקשה לשפר משמעותית את כריות הרווחיות בטווח הזמן הקצר, חרף השיפור במדדי הסיכון ובאיכות תיק האשראי. העלאת אופק הדירוג ליציב לחוב הנחות הקיים של הבנק (לא מוכר לצרכי באזל III) משקפת את הערכתנו כי קטנה אי-הודאות בנוגע לנכונות המדינה לתמיכה חיצונית בחובות אלו בעת הצורך, כפי שיפורט בהמשך.

בנק לאומי לישראל בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליארדי ₪:

2012	2013	2014	2015	1-9/2015	1-9/2016	
54,621	44,351	60,615	60,455	52,562	59,067	מזומנים ופיקדונות בבנקים
56,408	63,735	52,113	69,475	67,545	82,493	ני"ע
241,264	240,874	252,480	261,399	260,009	264,368	אשראי לציבור, נטו
289,538	286,003	303,397	328,693	317,991	336,851	פיקדונות הציבור
24,590	24,807	25,798	28,767	28,575	31,228	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות הבנק
376,345	374,804	396,984	416,499	408,524	431,758	סך נכסים
7,408	7,357	7,363	7,118	5,391	5,659	הכנסות ריבית, נטו [1]
1,236	268	472	199	166	(171)	הוצאות להפסדי אשראי
4,774	5,431	5,141	6,297	4,752	4,084	הכנסות שאינן מריבית
9,120	8,817	9,371	8,836	6,518	6,300	הוצאות תפעוליות ואחרות
1,826	3,703	2,661	4,380	3,459	3,614	רווח לפני מס
922	1,988	1,413	2,835	2,404	2,348	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
6.5%	6.6%	6.5%	6.9%	7.0%	7.2%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
8.6%	9.2%	9.1%	9.6%	9.3%	10.9%	הלימות ההון לריבית
14.9%	14.6%	13.9%	13.7%	13.6%	15.0%	הלימות הון כולל
33.8%	32.2%	30.6%	32.5%	32.8%	35.2%	נזילות [2]
0.3%	0.5%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	ROA (מוצע בגילום שנתי) [3]
3.8%	7.8%	5.4%	10.4%	10.1%	10.4%	ROE (מוצע בגילום שנתי) [3]
1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.4%	1.5%	PPP%/AvgRWA [4]
0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	(0.1%)	הוצאה להפסדי אשראיתיק אשראי לציבור
5.0%	4.4%	4.0%	3.1%	3.6%	3.0%	חובות בעייתיים לאשראי לציבור

[1] לפני ההפרשה להפסדי אשראי

[2] מזומן ופיקדונות בבנקים + אג"ח מדינת ישראל וממשלת ארה"ב ובערבות ממשלת ארה"ב לפיקדונות הציבור

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

[4] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי (בזמן t), לממוצע נכסי סיכון (t,t-1)

פירוט גורמי מפתח בדירוג האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

מיצוב עסקי גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה

בנק לאומי הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במשק לאורך זמן במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק הינו בנק אוניברסאלי ושומר על מעמדו המוביל לאורך זמן כפי שבא לידי ביטוי במותג חזק ונתחי שוק משמעותיים ויציבים לאורך זמן (כ-28% מסך האשראי הבנקאי נכון ליום 30.09.2016). מיצובו העסקי הגבוה של הבנק מבוסס על הצעת מגוון רחב של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, מערך סינוף גדול ופרוס היטב וכן בהצעת ערך וחדשנות בתחום הבנקאות הדיגיטלית ובפרט מודל הפעלה נוסף של בנק דיגיטלי, הצפוי להיות מושק בטווח הזמן הקצר וביחד עם המודל המסורתי פונים למגוון טעמי הציבור ותומכים ביכולת השרידות של הבנק לאורך המחזור ועם התפתחות החדשנות הטכנולוגית הצפויה בשנים הקרובות. כל אלו, תורמים ויתרמו להערכתנו ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק ולשימור פרופיל עסקי גבוה לאורך המחזור הכלכלי.

להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר וזאת חרף מגמה מתמשכת של תחרות על פלח השוק הקמעונאי וה-SME (הן מצד בנקים והן מצד מוסדות פיננסיים נוספים) וזאת בפרט נוכח פוטנציאל גידול משמעותי יותר בנכסי הסיכון לאור עמידה ביעדי ההון הרגולטורים הסופיים ופוטנציאל תשואות נמוך ותנודתי. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, עשייה התחרות במערכת להתגבר ותתבטא בשחיקה מסוימת בנתחי השוק של שני הבנקים הגדולים, עם יישום מסקנות ועדת שטרומ ביחד עם הקמת מאגר מרכזי לנתוני אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות והתפתחות טכנולוגית. נציין, כי עדיין קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מידת ההצלחה של מהלכים אלו, השפעתם על מבנה ורמת התחרות, ובפרט מכירת חברות כרטיסי האשראי שבידי שני הבנקים הגדולים. תנאי מפתח להגברת התחרות להערכתנו הינו מבנה ועלות המקורות של הגופים החדשים שבהיעדר יכולת אמיתית להתחרות בעלויות הגיוס רק יחזקו עוד יותר את הבנקים הגדולים במערכת. מחולל התחרות העיקרי, להערכתנו בטווח הזמן הארוך יהיה החדשנות (פינטק וכו'), כאשר בנקים שלא יתאימו את המודל העסקי עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי.

4

השקת הבנק הדיגיטלי של בנק לאומי ("Pepper"), הצפויה במהלך שנת 2017, תורמת, כך להערכת מידרוג, למיצוב העסקי של הבנק ולמעמדו התחרותי, כאמור אל מול התחרות העתידית, אולם גם תומכת בניהול תשתית ה-IT ובטיפול במבנה ההוצאות לאורך זמן.

לגישת מידרוג, יציבות הרווחים מהווה אינדיקטור חשוב ליכולת השבת ההכנסות והרווחים מקווי הפעילות העיקריים של הבנק ומשליכה על יכולת הבנק לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי. יציבות הרווחים של הבנק, כפי שמוערכת על-ידי מידרוג אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומושפעת משיעור נמוך יחסית הכנסות קמעונאיות (הכנסות ממגזר משקי בית והבנקאות פרטית) של כ-38% בממוצע בשלוש השנים האחרונות, חשיפה גבוהה למגזר העסקי (עסקים בינוניים ועסקים גדולים) המאופיין בתנודתיות ובחשיפה גבוהה יותר למחזוריות הכלכלית, שיעור הכנסות מעמלות מסך הכנסות, אשר נשחק ושיאו בולט לטובה, מדיניות ההשקעה של הבנק בנכסים ריאליים וכן מהיקף תיקי ני"ע והרכבם. להערכת מידרוג, יציבות הרווחים אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת, תמורות רגולטוריות, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים ופיזור גיאוגרפי נמוך יחסית. מנגד, נציין לחיוב, את אסטרטגיית הבנק להמשיך ולהתמקד בכלים שונים באשראי קמעונאי, אשר יתרום להערכתנו למיתון מסוים ברמת התנודתיות ולפוטנציאל השבת הרווחים של הבנק.

כמו כן, פיזור מקורות ההכנסה של הבנק בין קווי הפעילות העיקריים מוערך על-ידי מידרוג כטוב ומהווה גורם חיובי לדירוג. החלק הארי בהתפלגות ההכנסות והרווח נובע מבנקאות ופיננסיים במגזרי הפעילות השונים, זאת בדומה לקבוצת השוואה, ואינו צפוי להשתנות, להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערך ניהול הסיכונים של הבנק מקיף וכולל מספר עוגנים ובהם ועדת דירקטוריון לניהול סיכונים, צוות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל הבנק וחטיבה עצמאית לניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי של הבנק. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול

הסיכונים, קביעת תאבון הסיכון של הבנק, התואם את האסטרטגיה שלו וניטור ובקרת סיכונים. בדומה לבנקים נוספים במערכת, הבנק הקים מערך לטיפול באיומי סייבר ואבטחת מידע המהווים סיכון מתפתח משמעותי.

סיכוני האשראי מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים והערכות מומחה, כאשר הבנק פיתח מודל IRB, אשר צפוי לתמוך בנייה של סיכוני האשראי ולשפר את תמחור הסיכונים הגלומים בתיק. נציין, כי סיכון הריכוזיות היווה מוקד סיכון מרכזי בדירוג של הבנק (בדומה למערכת) וכי הבנק מצמצם בשנים האחרונות את החשיפה ללוויים גדולים, נקודה המהווה גורם חיובי לדירוג. עם זאת, ריכוזיות הלוויים עודנה גבוהה ביחס לדירוג (ידון בהרחבה בפרק על איכות האשראי).

סיכוני השוק בבנק נאמדים ע"י מודל ה-VaR, תחת הנחות שמרניות, בדומה לכלל המערכת הבנקאית וכפעילות משלימה להערכת הסיכון, מפעיל הבנק מספר תרחישי קיצון (ובהם תרחישים הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הינו נמוך יחסית, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הערך הנתון לסיכון (VaR) להון ליבה ממוצע של כ-1.7% בשנים 2013-2015; מגבלת החשיפה שהציג הבנק לסיכוני שוק מחמירה יחסית (כ-700 מיליון ש"ח בתיק הבנקאי ו-250 מיליון ש"ח בתיק המסחר; כ-2.9% מהון הליבה נכון ליום 30.09.2016), בדומה ליתר הבנקים הגדולים.

הבנק שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות על פני בסיס הצמדה השונים, כפי שמשתקף בפערי מח"מ נמוכים יחסית (למעט במגזר הצמוד). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי הכולל תרחישי קיצון ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות הכולל רכיב מהותי של פיקדונות ממגזר משקי הבית והבנקאות הפרטית (כ-45%, נכון ליום 30.09.2016; בדומה לממוצע השנים האחרונות) המוערכים על-ידי מידרוג כיציבים, נוכח פיזור רחב ועל בסיס התנהגות במשברים קודמים, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון (כ-5.5% נכון ליום 30.09.2016) ונכסים נזילים בשיעור מהותי. כמו כן, הבנק דיווח על יחס כיסוי נזילות (LCR) של 130% (נכון ליום 30.09.2016), יחס גבוה משמעותית מהיעד שקבע ב"י לשנת 2017 (100%) ותומך גם כן בפרופיל הנזילות הטוב של הבנק.

פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים טוב

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב ויציב לאורך המחזור הכלכלי המבוסס על תרבות החיסכון בשוק המקומי. בנוסף, מאופיין הבנק ביחס נוח שבין האשראי לציבור לבסיס הפיקדונות שעמד על כ-79% ליום 30.09.2016 (לעומת ממוצע של 82% בשלוש השנים האחרונות). לפי מודל הנזילות של מידרוג, הבחון תרחישים שונים לגבי התפתחות מבנה הנכסים וההתחייבויות של הבנק על בסיס מס' הנחות (לרבות ביחס לשיעור "גלגול" האשראי לציבור, יציבות הפיקדונות ויכולת המימון בשוק החוב לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש הנכסים וה-Discount הצפוי, עומק שוק ה-Repo, שמירת חובת נזילות, קיומם של נכסים משועבדים ונכסי Level 3 (Mark to Model)) לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים-אלו מהווים גורם חיובי בדירוג. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים המהווים כ-15.6% מסך הנכסים של הבנק; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (5.6%). כמו כן, הבנק נהנה ממימון יציב ומספק כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער בין משקל ההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (94.5%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים לסך הנכסים (84.4%). כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק (מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלת ארה"ב) ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום 30.09.2016 על כ-35%, יחס טוב התומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנוח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון, ונגישות גבוהה למקורות בשוק ההון המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות (אג"ח ו-COCO's). פוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי גבוה מבעבר, נוכח העמידה ביעדי הלימות ההון הרגולטוריים, אולם להערכתנו שיעור הצמיחה יישאר מתון ואין בכך על מנת להשפיע באופן מהותי על מבנה המקורות. פרופיל הנזילות של הבנק מהווה גורם חיובי בדירוג.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון ההולמת לדירוג, חרף ריכוזיות גבוהה אם כי במגמת שיפור

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשתקף במדדי הסיכון ובנוסף משמר כריות לספיגת הפסדים צפויים הולמות, התומכות בביצועי התיק. הבנק שיפר בשנים האחרונות בצורה ניכרת את מדדי איכות תיק האשראי אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג, להוציא את רמת הריכוזיות של הבנק, אשר נמצאת גם-כן במגמת שיפור מתמשכת, אולם רמתה עודנה גבוהה ומהווה משקולת על פרופיל הסיכון של הבנק.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול בדומה לקצב צמיחת התמ"ג (כאשר הרכב הצמיחה שונה בין הסגמנטים השונים), תוך המשך מיקוד בסגמנטים השונים של אשראי קמעונאי (לרבות הלוואות לדירור) ו-SME בהתאם לאסטרטגיה של הבנק בשנים האחרונות לשינוי תמהיל התיק ולאור מגבלות רגולטוריות בנושאי ריכוזיות, מבנה התחרות ותמחור הסיכונים בשוק החוץ בנקאי, שמשפיעים על יכולת הצמיחה בתיק העסקי. עם זאת, יצוין כי העמידה ביעדי הלימות ההון שנקבעו על-ידי ב"י, לצד שימוש בכלים נוספים להקטנת חשיפות וסיווג ענפי ובהם רכישת ביטוח לתיק ערבויות מכוח חוק מנר וקידום עסקאות למכירת תיקי הלוואות לדירור למשקיעים מוסדיים, מאפשרים לבנק פוטנציאל גידול גבוה יותר בתיק האשראי העסקי ובפרט בענף הנדל"ן, תוך שיפור בגמישות הניהולית.

בדומה לכלל המערכת, תיק האשראי של הבנק מאופיין בריכוזיות לווים וענפית גבוהות, המושפעות גם מהיעדר פיזור גיאוגרפי, מאפיינים מבניים של השוק המקומי וריכוזיות תיק האשראי העסקי. המתאמים החיוביים בינו לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של קשיים לא צפויים בסביבה העסקית.

יש לציין לחיוב, כי הבנק ממשיך להקטין את החשיפה ללוויים גדולים ואת הריכוזיות בתיק העסקי, תוך המשך הטיית התיק לסגמנטים מפוזרים יותר (כאשר משקי בית ועסקים קטנים מהווים כ-66% מסך התיק ליום 30.09.2016; לעומת כ-41% בשנת 2009). אולם, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדירור ואשראי צרכני בבנק ובמערכת, אשר לוותה בעלייה ברמת המינוף הכוללת של משקי הבית ועל כן גם ברמות הסיכון, מהווה מוקד סיכון מתפתח, למרות שזו עדיין בגבולות הסביר ביחס לעולם המערבי ותהליכי החיתום של הבנק שמרניים יחסית ותומכים באיכות התיק. להערכתנו, גם בשנת 2017 נראה מגמה דומה, כאמור לצד המשך גידול באשראי לעסקים קטנים ובינוניים. למרות השיפור המתמשך ברמת הריכוזיות (ענפית ולווים), בשנים האחרונות, זו עדיין גבוהה ומגבירה את החשיפה לסיכון של הפסדים בלתי צפויים, בעיקר כאשר כריות הספיגה כנגדה אינן בולטות לטובה (יחס היקף החובות של הענף הגדול ביותר (בינו ונדל"ן) וחשיפת הבנק ל-20 הלוויים הגדולים יחסית להון הליבה עמדו על כ-160% ו-76% ליום ה-30.09.2016). יחסים אלו מהווים משקולת לדירוג הבנק ופוגמים ביכולתו להתמודד עם התממשות סיכונים סיסטמטיים. להערכתנו, לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (בבנק ובמערכת) ללא פגיעה באיכות האשראי ויכולת השבת הרווחים (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מהמשך גידול בכריות הספיגה), בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיעדר שוק אשראי חוץ בנקאי מקומי מספיק עמוק ונזיל לאורך מחזור האשראי.

יש לציין, את החשיפה הגבוהה של הבנק לענף הנדל"ן המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (כ-18% מסך החובות בבנק ליום ה-30.09.2016 לעומת ממוצע של כ-15.0% בקבוצת השוואה בניטרול מזרחי טפחות, לאותו המועד) והמשכנתאות המהווים ביחד כ-49% מתיק האשראי של הבנק לאורך זמן, חשיפה המועצמת בשל המתאמים החיוביים בתוכם ובניהם. כאשר תיק המשכנתאות צמח משמעותית בשנים האחרונות ונתמך בסביבת הריביות הנמוכה ובמקביל לשחיקה ביכולת לרכוש דירה עם עליית מחירי הדירור ובשל כך גם "זכה" לשורה של צעדים מאקרו יציבותיים מצד הרגולטור. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות, כאשר אינדיקטור מקדים לכך יהיה שחיקה בביצועי המגזר העסקי. סיכון זה ממותן גם בשל תהליכי חיתום שמרניים בבנק, המשתקפים במדדי המינוף ויכולת החזר.

כאמור, מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק, ובהם שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים והחובות שאינם מבצעים (NPL), בעלי רמת החומרה הגבוהה ביותר לסך תיק האשראי בולטים לטובה (כ-1.5% וכ-1.3%, בהתאמה ליום ה- 30.09.2016), נמצאים במגמת שיפור מתמשכת וגוזרים יחס כיסוי טוב של כ-70% (כנגד החובות הפגומים ובפיגור של מעל 90 יום) יחסים טובים אלו מאפשרים לבנק גמישות רבה יותר מחלק ממתחריו העיקריים בניהול תיק האשראי והשבת הרווחים לאורך המחזור הכלכלי.

מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק לטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים (ובהם מדד אמן הצרכנים, המדד המשולב ומדד מנהלי הרכש)¹ אשר מצביעים על יציבות יחסית (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח הזמן הקצר עם לחץ מסוים על המגזר העסקי, כאשר לאורך המחזור הבנק צפוי להציג מדדי סיכון הולמים לדירוג, להערכתנו גם נוכח שינוי תמהיל התיק; בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2017, אנו צופים שחיקה שולית בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינוע בטווח שבין 0.2%-0.3%, אשר הינו הולם לדירוג.

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

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

תיק ניירות ערך ברמת סיכון סבירה

תיק ניירות הערך של הבנק מהווה כ-19% מסך הנכסים ליום 30.09.2016 (בהשוואה ל-17% ליום 30.09.2015) ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) ההולמת את הדירוג נוכח מרכיב מהותי (ובמגמת גידול) של אג"ח ממשלת ישראל (כ-57% מסך התיק ליום 30.09.2016) ואג"ח ממשלת ארה"ב (אגרות חוב של ממשלות זרות מהוות כ-15.4% מסך התיק ליום ה- 30.09.2016, מרביתן של ממשלת ארה"ב). היקף התיק המשמעותי תומך בפיזור הנכסים וביכולת ניהול המקורות והחשיפות של הבנק, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכון הריבית והמרווח, סיכונים המועצמים בסביבת הריבית הנוכחית. בהקשר זה, יצוין כי תיאבון סיכון השוק של הבנק נמוך, בפרט נוכח מגבלות מחמירות יחסית במונחי VaR, כולל על תיק ני"ע (MTM) של הבנק.

כרית הון ורווחיות

כרית הון הולמת את הדירוג, צפי להמשך חיזוק כרית ספיגת ההפסדים בטווח הזמן הקצר והבינוני

הבנק מציג מגמה מתמשכת של שיפור ביחסי הלימות הון עקב צבירת רווחים, היעדר חלוקת דיבידנדים, אופטימיזציה, ניהול וצמצום נכסי הסיכון, כאשר בשנה האחרונה עשה שימוש במספר כלים ובהם המרת זכויות עובדים למניות הבנק בסכום של כ-636 מיליון ₪ וביטוח לתיק ערביות חוק מכו, שהובילו לשיפור של כ-0.24% ו-0.23% ביחס הלימות הון הליבה של הבנק. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית של הפסדים בלתי-צפויים, עמדה על כ-10.9%, ליום ה- 30.09.2016 (ביחס לממוצע של כ-10.12% בקבוצת ההשוואה לאותו המועד) ובפער של 0.59 נקודות אחוז מעל היעד הרגולטורי לינואר 2017; עובדה זו מהווה גורם חיובי בדירוג ומשפיעה לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו. רמת המינוף של הבנק, הנמדדת ביחס הון עצמי לסך מאזן, נמצאת גם כן במגמת שיפור, ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק.

¹ לפירוט אודות האופן שבו מידרוג בוחנת את איכות הנכסים של המערכת הבנקאית, ראו: אינדיקטורים מובילים לבחינת איכות הנכסים של המערכת הבנקאית המקומית - דוח מיוחד, ינואר 2015, המפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים מוגבלים המותאמים לתרחיש והיעדר חלוקת דיבידנד בחלק מהתרחישים. הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 10.0% בתרחיש הקל ו-8.17% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים ותומכת ביציבותו לאורך המחזור. ואינה מערערת את יציבותו, להערכתנו.

מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ישמרו על יציבות ואף ימשיכו להשתפר בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מהגורמים הבאים: 1. רווחים צבורים. 2. המשך שינוי וניהול היקף ותמהיל נכסי הסיכון, תוך המשך שימוש בכלים להפחתת, או מיתון נכסי סיכון. 3. גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון. 4. חלוקת דיבידנד מתונה החל משנת 2017. 5. והמשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III.

רווחיות הבנק תנודתית, נמוכה יחסית לדירוג ומוגבלת ע"י יעילות תפעולית נמוכה, למרות צפי לשיפור בטווח הזמן הבינוני

רווחיות הבנק מהווה משקולת לדירוג, מאופיינת בתנודתיות גבוהה יחסית ומוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק, אינם מהווים כרית ביטחון מספקת ביחס לדירוג הנוכחי באשר ליכולת ספיגת ההפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואת ליבה על נכסי סיכון נמוכה ביחס לדירוג (ממוצע 3 שנים בנטרול הכנסות ו/או הוצאות חד-פעמיות של 1.1%, לעומת ממוצע של 1.6% בקבוצת השוואה לאותה התקופה) ותנודתית בשל שיעור נמוך בהשוואה לקבוצת השוואה, של הכנסות מריבית ושאינן מריבית (בעיקר עמלות) לאורך זמן. כאשר, יחס היעילות התפעולית (הוצאות תפעוליות לסך הכנסות) אופייני בתנודתיות בשנים האחרונות כתוצאה ממספר אירועים חד פעמיים; בנטרול הכנסות ו/או הוצאות חד-פעמיות נע יחס היעילות התפעולית בטווח שבין 65%-70%, יחס גבוה, המושפע גם ממנגנון טייס אוטומטי לא מבוטל. יחס היעילות התפעולית מהווה גורם שלילי בדירוג.

פוטנציאל שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט לאור הסביבה העסקית והרגולטורית המתגוררת. להערכת מידרוג, שיפור כריות הרווחיות תלוי במידה רבה ביכולת הבנק לטפל במבנה ההוצאות ולהגביל את היקף הוצאות התפעוליות, בין היתר, כתלות בחיסכון הנובע מהתפתחות המודל העסקי של הבנק ומעבר לערוצים ישירים וכנגזר ניהול נכסי הנדל"ן ובפרט מערך הסינוף, כאשר בדומה לכלל למערכת גורמים רבים בצד ההכנסות (בדגש על שיעור הריבית) הינם אקסוגניים לבנק. הבנק אישר, ביוני 2016, תכנית התייעלות הכוללת פרישה מוקדמת של כ-700 עובדים עד סוף שנת 2016, שינויים ארגוניים ותפעוליים לחיסכון בהוצאות התפעוליות לצד פרישה טבעית של כ-640 עובדים נוספים במהלך השנים 2016-2021. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את השפעת תכנית התייעלות האמורה, כמו גם את פרישתם הטבעית של העובדים הרלוונטית לטווח אופק הדירוג.

מידרוג צופה כי יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי יוותרו נמוכים יחסית לדירוג, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח שבין 1.1% ל-1.5% ובין 0.4% ל-0.9%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן בנוי תרחיש הבסיס של מידרוג הן כדלקמן: (1) צמיחה מתונה בתיק האשראי בדומה לתוצר לצד תחרות גבוהה בסקטור העסקי והמשך תחרות בסקטור הקמעונאי; (2) היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות הארוכים המוכרים לצורך באזל III; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה לפחות עד לרבעון אחרון של שנת 2017 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן, הגוזרת המשך לחץ על המרווח הפיננסי, לצד המשך התמקדות באשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים זעירים, קטנים ובינוניים (SME) המאופיינים במרווח גבוה יותר (4) הפסדי אשראי בשיעור של כ-0.2%; (5) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל העלאת שכר אוטומטית של 3.5% בשנים 2018-2017 לצד השפעה מקזזת בשל פרישה מוקדמת ופרישה טבעית כמתואר לעיל.

בתרחיש זה, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על נכסי הסיכון צפויות לעמוד להערכתנו על כ-1.5% ו-0.9% בהתאמה בשנת 2017.

מידרוג בחנה תרחיש הכולל את מכירת חברת כרטיסי האשראי לאומי קארד בע"מ ("לאומי קארד") שבבעלות הבנק לצד צמצום מסגרות האשראי שהבנק מעניק ללקוחות לאומי קארד, בהתאם להמלצות הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל ("ועדת שטרומ") והשפעתם של מהלכים אלו על כרית הרווחיות וההון של הבנק. להערכת מידרוג, מכירת

חברת כרטיסי האשראי לאומי קארד אמנם צפויה להוביל לפגיעה מסוימת ברווחיות הבנק, אולם זו אינה חורגת מגבולות הדירוג, בפרט נוכח מיצוב חזק ויכולת השבת רווחים גבוהה.

נחיתות מבנית

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג דירוג החוב הנדחה של הבנק ביחס לאיתנות הפיננסית הפנימית מותאם לפי המאפיינים הספציפיים של מכשירי החוב השונים ומיקומם על סולם שבין חוב להון - בדגש על מידת הנדחות של המכשירים השונים ומנגנוני ספיגת הפסדים, באם יש. בנוסף נבחנת הסבירות שמכשירים אלו ייהנו מתמיכה חיצונית.

תמיכת מדינה

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק, בהתאם למודל ה-JDA של מידרוג ומוצבים על דירוג של Aaa.il. הטבה זו נגזרת מהערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בבנק במידת הצורך, נוכח היותו בעל חשיבות מערכתית, חיוני לתפקודה השוטף של הכלכלה הישראלית ובשל הסתברות גבוהה לסיכון הדבקה בתוך המערכת המקומית. בנוסף מדינת ישראל הוכיחה בעבר נכונות לתמיכה בבנקים כושלים ואנו לא מניחים שינוי במדיניות זו לגבי פיקדונות וחוב בכיר.

דירוג החוב הנחות הקיים בבנקים שאינו מוכר לצורך באזל III מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה, כאשר להבנתו קטנה אי הודאות בנוגע לתמיכת המדינה בחובות אלה ועל כן הסרנו את אופק הדירוג השלילי. בישראל לא נצפה שינוי משמעותי בפרדיגמת התמיכה המערכתית לאורך השנים האחרונות. עד כה, הרגולטורים בישראל לא נאלצו להתמודד עם תרחישי לחץ משמעותיים במערכת הבנקאות ובניגוד לאזורים אחרים בעולם, לא בוצעה חקיקה ולא ניתנו הוראות שעלולות להשתמע כי חל שינוי בסיכון של החוב הנחות מנקודת מבט משפטית. כאשר, להבנתנו המלצות הועדה לטיפול בבנקים כושלים לא צפויות להכיל כפיית הפסדים (Bail-In) על חובות נחותים ישנים (אינם מוכרים לצורך באזל III), גם מתוך רצון לשימור אמון הציבור אשר השקיע בעבר במכשירים אלה מתוך הנחת תמיכה ובשל היות אגרות החוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (COCO) כלי הגיוס היחידי של חוב נחות בעתיד לבוא תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

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

דירוג חובות נחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו להערכתנו מתמיכת מדינה, כאמור ויישאו בהפסדים במידת הצורך.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות לווים וענפית.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

אודות הבנק

בנק לאומי לישראל בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות בישראל ובחו"ל בכל מגוון הפעילויות הבנקאיות, ללקוחות קמעונאיים, עסקיים ומסחריים. לבנק חברות בנות ומוחזקות, בישראל ובחו"ל, המהוות ביחד את קבוצת לאומי. הבנק, יחד עם קבוצת הפועלים בע"מ, עומד בראש מערכת הבנקאות המקומית שבה חמשת הבנקים הגדולים מחזיקים יחד כ-95% מתיק האשראי הבנקאי ותיק פיקדונות הציבור הבנקאיים בארץ.

קבוצת לאומי כוללת אחזקות בתחום הבנקאות המסחרית, משכנתאות, שירותים פיננסיים וניהול נכסים. האחזקות הבולטות של הבנק בתחום הבנקאות בישראל הן בנק לאומי למשכנתאות בע"מ (מוזגה לתוך הבנק) ובנק ערבי ישראלי בע"מ (מוזג לתוך הבנק ביום 31.12.2015).

בין האחזקות העיקריות בחו"ל: בנק לאומי ארה"ב (שיעור אחזקה של 99.9% בזכויות ההון וההצבעה) ובנק לאומי (בריטניה) פי.א.ל.סי. (99.8%). הקבוצה פועלת בתחום כרטיסי האשראי באמצעות לאומי קארד בע"מ (80%) ובתחום שוק ההון והשירותים הפיננסיים באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (100%) ולאומי שירותי שוק ההון בע"מ (100%). בנוסף, לבנק השקעות ריאליות בתחומי התשתיות, הנדל"ן והתיירות.

הבנק הינו בנק ללא גרעין שליטה, כאשר מדינת ישראל מחזיקה כ-5.83% ממניות הבנק.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10.09.2017	יציב	Aa1.il	6040273	יב'
10.09.2017	יציב	Aa1.il	6040281	יג'
06.11.2017	יציב	Aa1.il	6040232	ח'
30.06.2020	יציב	Aaa.il	6040315	177
10.11.2020	יציב	Aa1.il	6040299	יד'
31.03.2024	יציב	Aaa.il	6040323	178
10.08.2059	יציב	Aa2.il (hyb)	6040257	300
10.08.2059	יציב	Aa2.il (hyb)	6040265	301
04.02.2060	יציב	Aa2.il (hyb)	6040141	200
04.02.2060	יציב	Aa2.il (hyb)	6040158	201

דוחות קשורים

[בנק לאומי לישראל בע"מ - מעקב, אוקטובר 2015](#)

[בנק לאומי לישראל בע"מ - מכתב דירוג, ינואר 2016](#)

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

[מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת \(JDA\), מרץ 2016](#)

[בחינת הנחת התמיכה בחוב הנחות במערכת הבנקאות - דוח מיוחד, ינואר 2014](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
20.01.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.02.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בנק לאומי לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בנק לאומי לישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

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

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

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

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

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

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

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

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

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.