



בנק לאומי לישראל בע"מ
בנק דיסקונט לישראל בע"מ
הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

הורדת דירוג כתבי התחייבויות נדחים

דוח מיידִי דצמבר 2008

1

מחבר:

פבל יופה, אנליסט בכיר
pavel@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"לית בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

בחודש אוקטובר 2008, לאחר בחינה ראשונית של השלכות המשבר, פרסמה מידרוג דוח מידי, בו הודיעה על העברה לרשימת מעקב דירוג של כתבי התחייבות נדחים, נוכח אפשרות להורדת דירוג. לאחר בחינת השפעת גורמי סיכון בכלל והתפתחות המשבר מודיעה מידרוג על שינוי הדירוג של כתבי התחייבויות הנדחים של הבנקים המדורגים על ידה כדלקמן:

כתבי התחייבות נדחים			
דירוג חדש	מהות השינוי	דירוג קיים	בנק
Aa1	הורדה	Aaa	בנק לאומי לישראל בע"מ
Aa2	הורדה	Aa1	הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ
* Aa3	הורדה	Aa2	בנק דיסקונט לישראל בע"מ
	רשימת מעקב	Aa2	בנק דיסקונט למשכנתאות בע"מ ¹
	רשימת מעקב	Aa3	בנק איגוד לישראל בע"מ ¹
	רשימת מעקב	Aa3	בנק אוצר החייל בע"מ ¹

* דירוג שטרי ההון (הון היברידי) הורד מ-A1 ל-A2

עד כה, דורגו הפיקדונות וכתבי התחייבויות של הבנקים בדירוג זהה על ידי מידרוג, בעיקר בשל הסביבה העסקית התומכת בה פעלו הבנקים המקומיים, רמת איתנות פיננסית טובה, הסיכון הנמוך באופן כללי שיוחס למערכת פיננסית נוכח התנהלות שמרנית יחסית גם בהשוואה למערכות פיננסיות בעולם ורמת הפיקוח הדוקה. מידרוג מדגישה כי הסיכון לאי עמידת הבנקים בהתחייבויותיהם כלפי בעלי הפיקדונות הינו נמוך. המערכת הבנקאית נכנסה למשבר עם נתוני פתיחה טובים: שנות הצמיחה ומכירת חברות ניהול הנכסים חיזקו באופן משמעותי את איתנותם הפיננסית ואפשרו לשפר איכות תיקי האשראי. עם זאת, מידרוג מזהה כי הירידה בפעילות הריאלית תוסיף להוביל להשפעה שלילית על המערכת הבנקאית בארץ. על רקע זה נבחן הדירוג של הבנקים. החלשות הסביבה הכלכלית מחזקת את דעתנו כי התחדדות ההבדלים ברמת הסיכון של הפיקדונות לבין כתבי התחייבות הנדחים.

¹ מידרוג חילקה את הבדיקה בין הבנקים הגדולים במערכת המדורגים על ידה לבין הבנקים האחרים. דו"ח מידי זה כולל התייחסות לבנקים הגדולים במערכת ואשר מדורגים ע"י מידרוג. לגבי הבנקים האחרים תצא הודעה בנפרד.

מספר התפתחויות מאפיינות את רוב המשקים הכלכליים בעולם, מפותחים ומתפתחים כאחד. אלו להערכתנו, צפויות להשפיע ביתר שאת על משק קטן יחסית ומוטה יצוא כמו ישראל:

- המשבר בשווקים הפיננסיים מאופיין בירידה חדה במחירי הנכסים והחלשות גופים בעולם לרבות גופים פיננסיים. למעשה, המערכת הפיננסית היא הראשונה להיפגע.
- התוצאה של הפגיעה במערכת הפיננסית הינה עלייה באי הודאות ואי היכולת של המערכת הפיננסית להמשיך להעביר ביעילות מקורות מחוסכים למשקיעים בתחומים ריאליים. כתוצאה מאי היכולת הזאת של השווקים הפיננסיים נפגעת הפעילות הריאלית במשק, פגיעה שאנו עדים לה בתקופה האחרונה ואשר משתקפת, בין היתר, בהיחלשות שוק האשראי החוץ בנקאי ובמידה מסוימת גם הבנקאי.
- מובחנת עליה במרווח הפיננסי. להערכתנו, עליה זו נובעת בחלקה מעודף הביקוש לעומת ההיצע ובחלקה משינוי בתפיסת הסיכון בשוק, תוך עליית מדרגה בתמחור הסיכון. מגמה זו עלולה ליצור אף היא לחצים לצמצום בפעילות ריאלית.

האלמנט המרכזי בניתוח הבנק הוא יכולת השבת רווחים, במיוחד לאור ההאטה הצפויה. יכולת גבוהה מאפשרת לבנק לייצר רווחים חוזרים וערך כלכלי ולהתמודד יותר טוב עם תנאי שוק קשים והיא נמדדת באמצעות מספר פרמטרים: פיזור מקורות רווח, מיצוב הבנק, נתח השוק שלו ויציבות מעמדו ויציבות הרווחים. נציין כי יכולת ההשבה של רווחים ממגזר משקי הבית הינה גבוהה ומאופיינת ביציבות בין היתר כיוון שכוללת הכנסות תפעוליות משמעותיות הניתנות לחיזוי טוב יותר. זאת להבדיל מפעילות במגזר העסקי המאופיין בשונות גבוהה של התוצאות הכספיות במקביל למחזוריות הכלכלית.

התפתחויות עיקריות בקרב הבנקים הגדולים לפי תוצאות רבעון שלישי 2008 ומבט לעתיד

ירידה ברווח, עלייה בהפרשות לחובות מסופקים ובהיקף חובות בעייתיים

מקור העלייה בחובות בעייתיים ברבעון 3/08 הינו בסיווג של חובות תחת השגחה מיוחדת בעיקר בשני ענפים: שירותים פיננסיים ונדל"ן ובינוי. כך גדל היקף החובות הבעייתיים בענף נדל"ן ובינוי בבנק הפועלים בכ- 2.2 מיליארד \$, בבנק לאומי בכ- 1.8 מיליארד \$ ובבנק דיסקונט בכ- 0.8 מיליארד \$. למעט בנק הפועלים, דיווחו הבנקים הגדולים על עלייה בחובות בעייתיים בענף שירותים פיננסיים. כתוצאה מכך עלתה במהלך ספטמבר ההפרשה לחומ"ס, הן לעומת ההפרשה ברבעון השני של שנת 2008 והן יחסית לסך האשראי לציבור. ההפרשות של חמשת הבנקים במהלך הרבעון הסתכמו בכ- 2.1 מיליארד \$, לעומת 1.2 מיליארד \$ ברבעון שני של 2008. מאידך, רוב הבנקים דיווחו על הקטנה משמעותית בהפרשות שבוצעו בעבר, בסך כולל של כ- 0.7 מיליארד \$, כך שסכום ההפרשה הכולל שנזקק לדוח רווח והפסד הסתכם בכ- 1.4 מיליארד \$.



להלן נתוני Q3 2008 של חמשת הבנקים הגדולים בהשוואה לתוצאות Q2 2008

מזרחי		בינלאומי		דיסקונט		לאומי		פועלים		
Q2/08	Q3/08	Q2/08	Q3/08	Q2/08	Q3/08	Q2/08	Q3/08	Q2/08	Q3/08	
42	198	71	103	205	253	452	732	434	780	הפרשה מיליוני ₪
-6	-80	-45	-18	-61	-65	-128	-229	-167	-300	הפרשה במהלך התקופה
0	-1	-1	-2	-5	-6	-8	-8	-15	-9	הקטנת הפרשה
36	117	25	83	139	182	316	495	252	471	גביית חובות שנמחקו
0.19%	0.56%	0.17%	0.52%	0.52%	0.64%	0.63%	0.96%	0.48%	0.88%	הפרשה רו"ה לסך אשראי(*)
0.19%	0.94%	0.47%	0.64%	0.68%	0.89%	0.90%	1.41%	0.80%	1.45%	הפרשה ברוטו לסך אשראי(*)

במונחים שנתיים על בסיס רבעון 3 2009

(*)

מזרחי		בינלאומי		דיסקונט		לאומי		פועלים		חובות בעייתיים, יתרה ל- 30.09.08 ושינוי במהלך הרבעון, מיליוני ₪
יתרות	שינוי	יתרות	שינוי	יתרות	שינוי	יתרות	שינוי	יתרות	שינוי	
1,093	186	570	-74	1,852	-91	1,660	99	3,870	504	שאינם נושאים הכנסה
206	3	145	32	233	86	421	-51	814	-353	שאורגנו מחדש
-	-3	-	-1	35	-8	36	-57	47	-317	המיועדים לארגון מחדש
944	-75	151	26	403	40	614	-71	606	-10	בפיגור זמני
2,435	676	2,226	442	4,292	860	12,223	1,985	8,083	2,752	בהשגחה מיוחדת(*)
4,678	787	3,092	425	6,815	887	14,954	1,905	13,420	2,576	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
917	224	307	57	987	226	3,500	1,128	1,515		סיכון אשראי חוץ-מאזני בגין לווים בעייתיים
-	-	30	17	21	20	104	73	53	37	אגרות חוב של לווים בעייתיים
-	-	-	-	69	42	210	153	2	-7	נכסים אחרים בגין מכשירים נגזרים של לווים בעייתיים
917	224	337	74	1,077	288	3,814	1,354	1,570	181	אשראי חוץ-מאזני ללווים בעייתיים
5,595	1,011	3,429	499	7,892	1,175	18,768	3,259	14,990	2,757	סך אשראי בעייתי כולל

4

להערכת מידרוג, בתקופות הבאות לא צפוי שיפור בענפי נדל"ן ובינוי ושירותים פיננסיים. בנוסף, צפויה הרעה בפעילות ענפים נוספים, כגון תעשייה, מסחר, שירותים עסקיים ואף אנשים פרטים והלוואות לדיור. אלו טרם קיבלו ביטוי בדוחות הבנקים וישתקפו להערכתנו החל מדוחות רבעון רביעי של שנת 2008. ההרעה תקבל ביטוי בעלייה נוספת בשיעור הפרשות לחומ"ס, גידול בהיקף החובות הבעייתיים ועם העמקת ההאטה, תיתכן אף פגיעה בהכנסות מפעילות מימון, הכנסות תפעוליות ואחרות.

בתוצאות רבעון שלוש של שנת 2008 ניכרת ירידה ברווחי הבנקים - כל חמשת הבנקים הגדולים דיווחו על ירידה ברווח (ירידה מצטברת של כ- 1.3 מיליארד ₪ לעומת ברבעון 2 2008), אולם להערכתנו ירידה זו עדיין אינה משמעותית ואינה משקפת את הצפוי. הירידה נבעה מהמגזר העסקי וניהול פיננסי. להערכת מידרוג, בתקופות הבאות לא צפוי שיפור במגזר העסקי. בנוסף, תיתכן הרעה בתוצאות הפעילות במגזרים נוספים כדוגמת מגזר עסקים קטנים, בנקאות מסחרית ואף במגזר משקי הבית בתרחיש של החרפה נוספת במצב הכלכלי במשק.

המשך שחיקת ההון הכלכלי כתוצאה מירידת שווי נכסים

רוב ניירות הערך של הבנקים מסווגים כהחזקות בתיק זמין למכירה. בהתאם לכללי החשבונאות, הירידה בשווי ההון של ניירות הערך בתיק, נרשמת בקרן הון (בניכוי חלק שהוצג בדוח רו"ה והשפעת המס) ואינה משמשת לצורך חישוב הלימות ההון. במהלך רבעון שלישי נמשכה שחיקה בהון הכלכלי של הבנקים נוכח הפסדים בתיק ניירות הערך.

להלן נתוני היקפי הירידה בהון העצמי בעקבות התאמת שווי הון של תיק זמין למכירה:

מזרחי	בינלאומי	דיסקונט	לאומי	פועלים	הפסד קרן הון, מיליוני ₪
-78	-275	-628	-1,640	-351	התאמות בגין תיק זמין למכירה (ברוטו)
	86	81	481	20	הפסד בגין תיק זמין למכירה שעבר דוח רו"ה
35	69	190	418	119	השפעת מס
-43	-120	-357	-741	-212	סה"כ שינוי בקרן הון בגין התיק הזמין (נטו)
-1.1%	-1.9%	-2.4%	-5.1%	-1.5%	התאמת קרן הון (ברוטו) לסך התיק הזמין
-0.7%	-2.2%	-4.1%	-3.8%	-1.1%	התאמת קרן הון (נטו) בגין התיק הזמין להון עצמי

להערכת מידרוג אי הודאות הגבוהה בשווקים מקשה על הערכת שווי נכסי הבנקים ותיק ניירות ערך בפרט. בין היתר קיימת אי אחידות בשיטות ההערכה של שווי ניירות הערך השונים. כספי הבנקים שהושקעו בפיקדונות של בנקים אחרים מוצגים על בסיס צבירה. קשה עוד יותר לנסות לחזות את ההתפתחויות הצפויות בשווקים כדי להעריך את ההפסדים הצפויים בשווי הכלכלי, במיוחד בעיצומו של המשבר.

יחד עם זאת, להערכת מידרוג, שווי של תיק ניירות הערך אינו צפוי לחזור לרמה שהייתה ערב המשבר בתקופה הנראית לעין ולפיכך הביטוי הכלכלי לירידת הערך טרם בא לידי ביטוי מלא ברווחיות ובהלימות ההון. נוסף כי גם התפתחויות ריאליות שליליות עשויות להוביל לשחיקת הון נוספת.



דו"ח מספר: CFB031108000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניו לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

6

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר