

בנק לאומי לישראל בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

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

בנק לאומי לישראל בע"מ

אופק: חיובי	aa2.il	הערכת איתנות פיננסית של הבנק (BCA)
אופק: יציב	Aaa.il	פיקדונות לזמן ארוך/אג"ח
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)
	P-1.il	פיקדונות לזמן קצר

מידרוג מותירה את הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של בנק לאומי לישראל בע"מ ("הבנק") על כנה - aa2.il. אופק הדירוג שונה מציב לחיובי.

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

דירוגי החובות הנחותים (לא מוכרים לצורך באזל III) נותרו על כנם כדלקמן: Aa1.il באופק יציב לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני תחתון), Aa2.il (hyb) באופק יציב לשטרי ההון הנדחים (הון משני עליון) ו-Aa3.il (hyb) באופק יציב 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, את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם והנחה לתמיכה חיצונית גבוהה מצד המדינה. נציין, כי דירוג החובות הנחותים מוגבל, כך שהפער המינימאלי האפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים הינו רמת דירוג אחת (נוטש), המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר בחובות אלה לעומת החוב הבכיר. בשל כך, אופק הדירוג לחוב הנחות נותר יציב.

כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לפיקדונות לזמן קצר.

שיקולים עיקריים לדירוג

הערכת האיתנות הפיננסית של הבנק נתמכת במיצובו הגבוה של הבנק במערכת הבנקאות המקומית המבוססת על מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה גבוה התורמים ליכולת השבת הרווחים הגבוהה של הבנק. הבנק הינו בנק אוניברסלי¹ ובנוסף לפעילות התיווך הפיננסי מספק ללקוחותיו מגוון שירותים בנקאיים. הבנק מאופיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון שלו, אשר נמצאת במגמת שיפור כפי שבא לידי ביטוי בקיטון ברמת המינוף, הקטנת הריכוזיות ושיפור מתמשך במדדי איכות תיק האשראי. גורמים אלה תומכים ביכולת יצור הרווחים העתידית שלו ובהמשך בניית הכרית ההונית. לבנק איכות נכסים טובה, הנתמכת במדדי סיכון טובים ביחס למערכת הבנקאית וביחס לדירוג וכרית לספיגת הפסדים צפויים טובה ביחס לסיכון. איכות הנכסים נתמכת גם בירידה מתמשכת בסיכון ריכוזיות הלווים, כאשר לבנק שיעור חשיפה ללוויים גדולים ביחס להון נמוך ביחס לקבוצת השוואה. עם זאת, על אף שהבנק נקט צעדים לצמצום ריכוזיות האשראי (ריכוזיות לוויים וריכוזיות ענפית), בדומה לבנקים נוספים במערכת הבנקאות המקומית, רמת ריכוזיות זו עדיין גבוהה ביחס לכרית ההונית. 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 ההון תמשיך להיבנות בטווח הזמן הקצר והבינוני. עמידת הבנק ביעדי הלימות ההון הרגולטוריים בפער מספק מהווה גורם חיובי לפוטנציאל הצמיחה בתיק האשראי ולגמישות העסקית.

בחודש יולי 2018 התקשר הבנק יחד עם קבוצת עזריאלי בע"מ למכירת מלוא אחזקותיהן בלאומי קארד בע"מ ("לאומי קארד") לתאגיד בשליטת קרן ההשקעות Warburg Pincus. להערכתנו (כפי שיפורט מטה), לעסקה לא צפויה השפעה מהותית על הפרופיל העסקי

¹ בנק העוסק במגוון פעילויות לרבות: אשראי קמעונאי, אשראי עסקי, גיוס פיקדונות, פעילות בשוק ההון, ייעוץ, תפעול ועוד.

והפיננסי של הבנק. אומנם רווחי לאומי קארד מהווים כ- 4%-5% מהרווח הנקי של הבנק, אך אנו מניחים כי בטווח הקצר אובדן הרווח יפוצה מרווח בגין העסקה בסך של כ-234 מיליון ₪, וזאת גם ללא הנחות לפיצי בגין גידול בהיצע נוכח כניסת חברות כרטיסי אשראי מתחרות לעבודה עם הבנק, שינויים בהסכמים המסחריים ובמודל התפעולי.

הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית עודנה מושפעת לשלילה משיעורי הרווחיות של הבנק, המשקפים לגישת מידרוג כרית ביטחון ראשונה כנגד הפסדים (צפויים ושאינם צפויים), שעל אף השיפור בהם בשנים האחרונות, עדיין נמוכים ביחס לדירוג ומוגבלים בעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה. להערכת מידרוג, המשך 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. בקשר לכך נציין כי בשנים 2012-2017 פרשו מהבנק כ-2,900 עובדים (כ-450 מתוכם בשנת 2017), כאשר ב-5 השנים הקרובות צפויים לפרוש כ-480 עובדים נוספים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך סביבה עסקית מאתגרת עם סביבת ריבית נמוכה, המשפיעה לשלילה על המרווח הפיננסי, לכל הפחות עד לסוף שנת 2018, ולאחר מכן זו עשויה לעלות באופן איטי בלבד. זאת, לצד צמיחת תמ"ג יציבה, שיפור מסוים בסביבה האינפלציונית והמשך תחרות ברוב מגזרי הפעילות. בתרחיש זה, צפויה יציבות מסוימת במדדי הסיכון של תיק האשראי (כתלות בסגמנט), עם עלייה מסוימת בהוצאות להפסדי אשראי, גם בשל הערכתנו לעליית הסיכון במגזר הקמעונאי ותמורות רגולטוריות. יישום מהלכי ההתייעלות האמורים, לצד המשך גידול בתיק האשראי (כ-2%) יובילו לכך שתשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים (ROA) ינועו בטווח של 1.5%-1.6% ו-0.6%-0.7% בהתאמה, הגבוהים ביחס להערכתנו הקודמת. לאור זאת, להערכתנו הבנק צפוי להמשיך ולבנות את הכרית ההונית ולשמור על יציבות ביחסי הלימות ההון בטווח הזמן הקצר-בינוני.

אופק הדירוג החיובי להערכת האיתנות הפיננסית הפנימית (BCA) של הבנק משקף בעיקר את השיפור המתמשך בפרופיל הפיננסי של הבנק אשר צפוי להימשך להערכתנו בשנתיים הקרובות, תוך חיזוק המיצוב העסקי עם בניית הצעת ערך הפונה לכלל טעמי הציבור. בנוסף, איכות תיק האשראי הטובה של הבנק לאורך המחזור, צפויה להיותר יציבה ולתמוך ביכולת יצור הרווחים. כל אלה, ביחד עם פוטנציאל ותמהיל הצמיחה הצפוי גם לאור המרווח מהחסם הרגולטורי והמשך מיקוד בהתייעלות תפעולית, יאפשרו להערכתנו להמשיך ולתמוך בהיקף הרווח ובניית הכרית ההונית, אשר צפויה להערכתנו להיותר ברמה התומכת במימוש האופק החיובי.

דירוגי הפיקדונות לז"א ושאר חובות הבנק המדורגים זוכים להטבה של שני נטשים המגלמת בתוכה את החשיבות המערכתית של הבנק ואת הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית בעת הצורך.

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

2014	2015	2016	2017	31/03/2017	31/03/2018	
60,615	60,455	74,757	82,067	68,275	73,408	מזומנים ופיקדונות בבנקים
52,113	69,475	77,201	77,299	77,959	80,061	ניירות ערך
252,480	261,399	261,957	267,952	264,754	271,458	אשראי לציבור, נטו
303,397	328,693	346,854	362,478	341,663	362,115	פיקדונות הציבור
25,798	28,767	31,347	33,167	32,255	33,564	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק
396,984	416,499	438,603	450,838	435,298	450,567	סך נכסים
7,363	7,118	7,526	8,046	1,873	2,006	הכנסות ריבית, נטו [1]
472	199	(125)	172	101	130	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
5,141	6,297	5,408	5,428	1,287	1,114	הכנסות שאינן מריבית
9,371	8,836	8,580	8,501	2,050	1,998	הוצאות תפעוליות ואחרות
2,661	4,380	4,479	4,973	1,110	1,122	PPP [2]
1,413	2,835	2,791	3,172	622	730	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
6.5%	6.9%	7.1%	7.4%	7.4%	7.4%	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות הבנק / נכסים
9.1%	9.6%	11.2%	11.4%	11.0%	11.1%	הלימות הון ליבה
13.9%	13.7%	15.2%	15.0%	14.8%	14.3%	הלימות הון כולל
28%	31%	35%	35%	34%	34%	יתרות נזילות / סך הנכסים [3]
0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	ROA (בגילום שנתי) [4]
1.1%	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	PPP / ממוצע נכסי סיכון
0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	הוצאה להפסדי אשראי / אשראי לציבור (בגילום שנתי)
4.0%	3.1%	2.9%	2.5%	2.8%	2.5%	חובות בעייתיים / אשראי לציבור

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

פירוט גורמי מפתח בהערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק

פרופיל עסקי גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים הגבוהה; מכירת לאומי קארד לא צפויה להשפיע באופן מהותי על הפרופיל העסקי

הבנק הינו בנק אוניברסלי ואחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במערכת הבנקאית המקומית לאורך זמן במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק שומר על מעמדו המוביל לאורך זמן כפי שבא לידי ביטוי במותג חזק ונחתי שוק משמעותיים ויציבים לאורך זמן (כ-29% מסך הנכסים ל-31 במרץ 2018). 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 ("Pepper"). קיומו של מודל הפעלה דיגיטלי לצד המודל המסורתי תומך במגוון טעמי הציבור ותומך ביכולת השרידות של הבנק לאורך המחזור, גם לאור התפתחות החדשנות הטכנולוגית הצפויה בשנים הקרובות. כל אלו, תורמים ויתרמו להערכתנו ליכולת השבת הרווחים הגבוהה של הבנק ושימור פרופיל עסקי גבוה לאורך המחזור הכלכלי.

אנו סבורים, כי מפת נחתי השוק של הבנקים הגדולים אינה צפויה להשתנות באופן מהותי בטווח הזמן הקצר, בדומה להערכתנו הקודמת ולמרות הסביבה העסקית המתגרת עם תחרות גוברת במספר סגמנטים ועלייה ברמת הסיכון במגזר הפעילות הקמעונאי. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, עשויה התחרות במערכת להתגבר ותתבטא להערכתנו בשחיקה מסוימת בנחתי השוק של שני הבנקים הגדולים, עם יישום מסקנות ועדת שטרם ביחד עם הקמת מאגר מרכזי לנתוני אשראי צרכני והנמכת חסמי הכניסה באמצעות רפורמות תחרותיות שונות והתפתחות טכנולוגית. נציין, כי קיימת אי-ודאות גבוהה לגבי מידת הצלחה של מהלכים אלו, השפעתם על מבנה ורמת התחרות ובפרט לאחר הפרדת חברות כרטיסי האשראי של שני הבנקים הגדולים. אנו סבורים כי תנאי מפתח להתגברות התחרות הוא מבנה ועלות המקורות של הגופים החדשים שבהיעדר יכולת להתחרות בעלויות הגיוס של הבנקים יחזקו את הבנקים הגדולים במערכת. בטווח הזמן הארוך אנו צופים כי מחולל התחרות העיקרי יהיה חדשנות, כאשר בנקים שלא יתאימו את

המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי. בחודש יולי 2018 התקשר הבנק יחד עם קבוצת עזריאלי בע"מ למכירת מלוא אחזקותיהן בלאומי קארד ל- Warburg Pincus (Israel LTD), תאגיד בשליטת קרן ההשקעות Warburg Pincus ("העסקה"), וזאת תמורת 2.5 מיליארד ₪ (חלק הבנק 2 מיליארד ₪) הכפוף להתאמת חלוקת דיבידנד אם וככל לאומי קארד תחלק עד למועד השלמת העסקה ולמספר אבני דרך בקשר עם תוצאות לאומי קארד. פרופורמה לעסקה צפוי קיטון של כ- 9.0-8.5 מיליארד ₪ בתיק האשראי הקמעונאי ומנגד יחול גידול בתיק העסקי בגין אשראי ללאומי קארד בכ- 5.0-4.5 מיליארד ₪ (שחיקה של כ- 1%-1.5% ביחס לסך תיק האשראי של הבנק נכון ליום ה- 31 במרס 2018). בנוסף, צפויה שחיקה של כ- 20% בהיקף העמלות ומנגד קיטון של כ- 750-800 מיליון ₪ בסך ההוצאות ורישום רווח של כ- 234 מיליון ₪, כך שהשפעת המכירה על הרווח הנקי בטווח הקצר צפויה להיות זניחה. זאת כאשר לא הבאנו בחשבון הנחות לפיצוי בגין גידול בהיצע נוכח כניסת חברות כרטיסי אשראי מתחרות לעבודה עם הבנק, שינויים בהסכמים המסחריים ובמודל התפעולי. בדומה להערכתנו ממועד המעקב הקודם, למכירה לא צפויה השפעה מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של הבנק. נציין כי בטווח הזמן הבינוני עשויה אפליקציית התשלומים של הבנק להוות פיצוי מאובדן ההכנסות מכרטיסי האשראי ולתמוך בפתרון תשלומים ובהשבת עמלות תפעוליות הן מלקוחות הקצה והן מעסקים. פרופורמה לעסקה, פיזור מקורות הכנסה של הבנק יוותר טוב (ללא תלות במוצר או שירות ספציפי במגזרים השונים), יתמוך ביכולת השבת ההכנסות ובשיפור יציבות הרווחים, אשר אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומושפעת גם מהסביבה העסקית המתאגרת, מדיניות ההשקעה של הבנק ומפיזור גיאוגרפי נמוך יחסית.

מדיניות ניהול סיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של הבנק

מערכי ניהול הסיכונים של הבנק מקיפים ותומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון התואם את אסטרטגיית הבנק, ניטור 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. בבנק קיימת מגמת שיפור בקשר עם ריכוזיות הלוחים, יחד עם זאת לדעתנו ריכוזיות האשראי בבנק (ענפית ולוים) ביחס לכרית ההונית מוסיפה להיות גבוהה בשלב זה ביחס לדירוג. להערכת מידורג, בטווח הזמן הקצר והבינוני לא צפוי שיפור מהותי במדדים אלו (למרות צפייתנו לשיפור מסוים כתוצאה מהמשך גידול בכרית הספיגה), בבנק ובמערכת, ללא פגיעה באיכות האשראי וביכולת השבת הרווחים.

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 מידורג, תיאבון סיכון השוק של הבנק הינו נמוך יחסית, כפי שבא לידי ביטוי במגבלות החשיפה שהציג הבנק לסיכוני שוק (כ-700 מיליון ₪ בתיק הבנקאי ו-250 מיליון ₪ בתיק המסחר; המהווים במצטבר כ-3.0% מהון הליבה נכון ליום 31 במרס 2018), בדומה ליתר הבנקים הגדולים. הבנק שומר על התאמה סבירה בין מח"מ הנכסים להתחייבויות על פני בסיס ההצמדה השונים, כפי שמשקף בפערי מח"מ נמוכים יחסית (למעט במגזר הצמוד). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי הכולל תרחישי קיצון ומנוטר בתדירות יומית. להערכת מידורג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות נוח, תלות נמוכה יחסית בשוק ההון ומלאי נכסים נזילים בשיעור מהותי מסך המאזן. ניהול הנזילות הולם משתקף גם ביחס כיסוי נזילות (LCR) גבוה משמעותית (122%) ביחס לחסם הרגולטורי (100%) ברבעון הראשון של 2018, עובדה התומכת גם כן בפרופיל הנזילות הטוב של הבנק.

פרופיל נזילות גבוה הנתמך במבנה מקורות נח ומלאי נכסים נזילים טוב

מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכל מערכת הבנקאות המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב שהפגין יציבות לאורך המחזור הכלכלי ומושפע לחיוב מתרבות החיסכון בשוק המקומי. כאשר, לבנק מרכיב מהותי ולאורך זמן של פיקדונות יציבים (קמעונאיים) בפיזור רחב (כ-50% ליום ה-31 במרס 2018), המוערכים על-ידי מידורג כיציבים יותר לאורך המחזור. בנוסף, הבנק מאופיין ביחס נוח, יציב ובולט לחיוב בין אשראי לציבור לפיקדונות הציבור שעמד על כ- 76% ב-31 במרס 2018, בהשוואה לממוצע של כ-86% ביתר הבנקים הגדולים.

כמו כן, לבנק תלות נמוכה יחסית בשוק ההון כמקור מימון (כ-4% מסך הנכסים ליום ה-31 במרס 2018), אשר מוערך על-ידי מידורג

כפחות יציב לאורך המחזור הכלכלי, אולם תומך בהתאמת מח"מ טובה יותר בין נכסים להתחייבויות. אולם, מרכיב הפיקדונות הסיטונאים (גופים מוסדיים) פחות יציבים לאורך המחזור גדל בשנה האחרונה לכ- 19% מסך הפיקדונות ב-31 במרס 2018 לעומת כ- 16% בסוף שנת 2016.

תיק ניירות הערך של הבנק מהותי ומהווה כ-18% מסך הנכסים, ליום ה-31 במרס 2018 ובשיעור דומה גם לאורך השנים האחרונות ומאופיין ברמת סיכון (אשראי) סבירה. זאת נוכח מרכיב מהותי של אג"ח ממשלת ישראל, ממשלת ארה"ב ומגובה משכנתאות בערבות ממשלת ארה"ב בשיעור של כ-69% ליום ה-31 במרס 2018 ובשיעורים דומים לאורך זמן. היקף התיק המשמעותי תומך בניהול עודפי הנזילות, תוך בפיזור הנכסים, ניהול המקורות והחשיפות, אולם חושף את הבנק לסיכונים שוק ובפרט לסיכונים שע"ח ולסיכון ריבית על גוניה, סיכון המועצם בסביבת הריבית הנוכחית והצפויה.

לפי מודל הנזילות של מידרוג, ותחת הנחות ותרחישים שונים לגבי מבנה הנכסים וההתחייבויות², לבנק נזילות הולמת כנגד התחייבויותיו בטווח של עד 12 חודשים קדימה ומימון יציב ההולם את היקף נכסיו הארוכים - אלו מהווים גורם חיובי בדירוג ובדומה להערכתנו הקודמת. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים, לבנק נכסים נזילים המהווים כ-18% מסך הנכסים; שיעור גבוה משמעותית ממשקל ההתחייבויות לז"ק מסך הנכסים של הבנק (כ-5%). בנוסף, נהנה הבנק ממימון יציב והולם כנגד הנכסים הארוכים, כפי שבא לידי ביטוי בפער שבין משקל ההתחייבויות לז"א מסך הנכסים (כ-95%) לבין משקל הנכסים הלא-נזילים מסך הנכסים (כ-82%). כגורם משלים לבחינת הנזילות בוחנת מידרוג את מלאי הנכסים הנזילים של הבנק³ ביחס לסך הפיקדונות, אשר עמד ליום ה-31 במרס 2018 על כ-38%, יחס בולט לטובה התומך בנזילות הטובה של הבנק. מידרוג צופה כי מבנה המקורות הנח של הבנק והנזילות הטובה ישמרו לאורך טווח הזמן הקצר והבינוני, בין היתר, נוכח הערכתנו להיעדר שינוי בתרבות החיסכון ונגישות טובה למקורות בשוק ההון המאפשרים את הארכת מח"מ המקורות על ידי הנפקת אג"ח וכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo). להערכתנו, פרופיל הנזילות יוותר גבוה בשנתיים הקרובות גם נוכח אסטרטגיית הבנק ופוטנציאל ותיאבון לגידול מתון יחסית בתיק האשראי.

איכות תיק האשראי טובה ביחס לדירוג, תומכת באופק החיובי וביכולת יצור הרווחים לאורך המחזור

הבנק מאופיין בתיק אשראי איכותי, התומך ביכולת השבת הרווחים העתידית שלו, כפי שמשקף במדדי סיכון טובים ביחס לדירוג ובנוסף משמר כרית לספיגת הפסדים צפויים (הפרשה להפסדי אשראי) טובה ביחס לחובות הפגומים, התומכת בביצועי התיק לאורך המחזור. הבנק, בדומה למערכת, שיפר בשנים האחרונות בצורה ניכרת את מדדי איכות תיק האשראי אשר הינם טובים ביחס לדירוג. כך, שיעור החובות הפגומים והחובות בפיגור מעל 90 יום ביחס לאשראי לציבור עמד על כ-1.4% ב-31 במרס 2018 (2013: 2.8%) ויחס הכיסוי⁴ השתפר גם כן ועמד על כ-90% לאותו מועד (2013: 56%). שיפור מתמשך זה באיכות תיק האשראי, שנבע גם ממחיקות משמעותיות לאורך השנים האחרונות ומיקוד בסגמנטים מפוזרים יותר, מאפשר לבנק גמישות רבה בניהול תיק האשראי, תומך באינתנותו הפיננסית וביכולת השבת רווחים לאורך המחזור הכלכלי וכנגזר באופק הדירוג החיובי.

בדומה לקבוצת ההשוואה, תיק האשראי של הבנק מאופיין בריכוזיות לווים וענפית גבוהות ביחס לכרית הספיגה ההונית. כך, ענף הבינוני והנדל"ן היווה כ-160% מההון ליום ה-31 במרס 2018 והחשיפה ל-20 הללוים הגדולים היוותה שיעור מהותי מההון לאותו המועד, עובדה הפוגמת בפרופיל הסיכון של הבנק למרות שיפור מתמשך וכולט לטובה במוקד סיכון זה, גם נוכח בניית הכרית ההונית. רמת הריכוזיות בתיק מושפעת לשלילה בדומה לכלל המערכת מפוזר גיאוגרפי נמוך, מאפיינים מבניים של השוק המקומי וריכוזיות תיק האשראי העסקי. המתאמים החיוביים בין תיק האשראי העסקי לבין הסביבה הכלכלית ובין מרכיביו השונים, עלולים לפגום באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה ויתרחשו קשיים בלתי-צפויים בסביבה העסקית. בתוך כך, לבנק חשיפה גבוהה לאורך זמן לענפי המשכנתאות והנדל"ן, אשר עמדו במצטבר על כ-46% מסך חובות הבנק ל-31 במרס 2018, כאשר ענף הנדל"ן (כ-19% מסך חובות הבנק) מאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים, אולם

² לרבות ביחס לשיעור "גלגול" האשראי לציבור, יציבות הפיקדונות ויכולת המימון בשוק החוב לאורך המחזור הכלכלי, יכולת מימוש הנכסים וה-Discount הצפוי, עומק שוק ה-Repo, שמירת חובת הנזילות, קיומם של נכסים משועבדים ונכסי רמה 3 (Mark to Model)
³ מזומנים ופיקדונות בבנקים, אג"ח ממשלת ישראל, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובה ממשלת ארה"ב
⁴ יתרת הפרשה לסך החובות הפגומים וחובות בפיגור מעל 90 יום

זו ממונתת כתוצאה מנהלי החיתום השמרניים של הבנק. להערכתנו, סיכון משמעותי לאיכות תיק המשכנתאות של הבנק (כ-27% מתיק האשראי בממוצע בשנים 2013-2017), למרות אינפלציית מחירים משמעותית בשנים האחרונות ושחיקה ביכולת לרכוש דירה, יתרחש רק במקרה שבו שיעורי האבטלה ינועו לכיוון דו ספרתי במשולב עם עלייה בסביבת הריביות, כאשר אינדיקטור מקדים לכך יהיה שחיקה בביצועי המגזר העסקי. סיכון זה ממותן בשל תהליכי החיתום השמרניים בבנק, כפי שמשקף בשמירה על יכולת החזר גבוהה התומכת בהסתברות לכשל נמוכה, כאשר שיעורי המינוף הגבוהים (LTV מעל 60%) בתיק ההלוואות לדיור סבירים ועומדים על כ-36% מהתיק.

מנגד, ההטרוגניות היחסית של חלק מהענפים העיקריים להם חשוף הבנק (תעשייה ומסחר) ממתנת את סיכון הריכוזיות, כאשר הבנק ממשיך להקטין את החשיפה ללוויים גדולים, כך שבשנים האחרונות אין לבנק חשיפה לקבוצות לוויים המהווים מעל 15% מההון העצמי, תוך מיקוד התיק בסגמנטים מפותחים יותר. כך, מגזרי משקי בית, בנקאות פרטית ועסקים קטנים מהווים החלק הארי בתיק האשראי לאורך זמן (כ-60% ל-31 במרס 2018). אולם, הצמיחה המשמעותית בתיקי האשראי לדיור ואשראי צרכני בבנק ובמערכת, אשר לוותה בעלייה ברמת המינוף הכוללת של משקי הבית ועל כן גם ברמות הסיכון וביחד עם חוק חדלות הפירעון החדש, מהווים מוקד סיכון מתפתח, למרות שמינוף משקי הבית עדיין בגבולות הסביר בהשוואה לעולם המערבי ותהליכי החיתום של הבנק שמרניים יחסית ותומכים באיכות התיק. יש לציין לחיוב את תגובת הבנק האקטיבית לשינוי זה בסביבה העסקית, תוך צמצום החשיפה למגזר משקי הבית (כולל בנקאות פרטית) בשנה וחצי האחרונות, כך שזו עמדה על כ-38% מסך התיק ליום ה-31 במרס, לעומת כ-42% בסוף שנת 2016.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, פרפורמה למכירת לאומי קארד, צפוי תיק האשראי של הבנק לגדול בקצב נמוך מקצב צמיחת התמ"ג (כ-2%), כאשר הרכב הצמיחה שונה בין הסגמנטים השונים. להערכתנו, האשראי למשקי בית ימשיך לקטון בשנתיים הקרובות לאור רצון הבנק להקשיח את החיתום במגזרים אלו בשל עליית הסיכון שחלה בהם בשנים האחרונות וזאת גם לצד מכירת לאומי קארד. מנגד, אנו צופים המשך צמיחה באשראי ל-SME ולתאגידים בהתאם למיקוד של הבנק. תרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי של הבנק מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ-3.5% בממוצע בשנתיים הקרובות; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב והמשך גידול בשכר הריאלי; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה לפחות עד לסוף שנת 2018 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן; (4) עלייה מסוימת באינפלציה הצפויה, כפי שנגזר משוק ההון; (5) המשך תחרות מצד שוק החוב החוץ-בנקאי בתיק העסקי וגידול בהיצע האשראי במגזר הקמעונאי.

בנוסף, מידרוג בוחנת את התפתחות איכות תיק האשראי של הבנק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם על בסיס מספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים מובילים⁵ אשר מצביעים על יציבות יחסית (משתנה בין הסגמנטים השונים של תיק האשראי) באיכות התיק בטווח הזמן הקצר, כאשר לאורך המחזור הבנק צפוי להציג מדדי סיכון בולטים לחיוב ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג ל-18-12 חודשים הקרובים, אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינוע בטווח של 0.20%-0.25%, בשל הערכתנו כי חוק חדלות הפירעון החדש צפוי להקל על הכניסה והיציאה מהליכי פשיטת רגל וצפוי להקטין את שיעורי ההשבה לנושים מובטחים. על כן, שיעור ההפסד הצפוי (EL) צפוי לעלות להערכתנו במגזר הקמעונאי וה-SME בכלל המערכת, ובנוסף צפויה התמתנות מסוימת בשיעורי הגבייה (recovery) ביחס לשנים קודמות.

שיפור ברווחיות הבנק כתוצאה מיישום מוצלח של תכניות התייעלות בשנים האחרונות, אולם זו עודנה נמוכה ביחס

לדירוג; צפי להמשך שיפור בשנתיים הקרובות

בהמשך להערכתנו הקודמת, רווחיות הבנק נמצאת במגמת שיפור בשנתיים האחרונות, בשל בסיס הכנסות משמעותי ואף צומח כתוצאה משיפור במחיר ושיפור מסוים בכמות, גביות (Recoveries) משמעותיים ומשיפור מתמשך ביעילות התפעולית, אשר הגבילה את הגידול בהיקף ההוצאות (יחס הוצאות לנכסים של כ-1.9 לסוף שנת 2017, לעומת 2.1 בסוף שנת 2015). כנגד, תשואת הליבה

⁵ לפירוט אודות האופן שבו מידרוג בוחנת את איכות הנכסים של המערכת הבנקאית, ראו: אינדיקטורים מובילים לבחינת איכות הנכסים של המערכת הבנקאית המקומית - דוח מיוחד, ינואר 2015. הדוחות מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

לנכסי סיכון עמדה בשנת 2017 על כ-1.7% (2015: 1.5%), לעומת ממוצע של 1.6% (2015: 1.5%) בשאר הבנקים הגדולים. עם זאת, כרית הרווחיות עדיין נמוכה ביחס לדירוג, מוגבלת על-ידי מבנה הוצאות קשיח יחסית גם נוכח מנגנון טייס אוטומטי לא מבוטל (אשר לא צפוי בו שינוי לפחות עד לסוף שנת 2018) ועודפי נזילות גבוהים המייצרים תשואה זניחה. המשך שיפור הרווחיות הינו אחד האתגרים המרכזיים של הבנק ובפרט לאור הסביבה העסקית והמשפטית המתגרות. להערכת מידורג, 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 הקרובות צפויים לפרוש כ-480 עובדים נוספים במסגרת פרישה טבעית. (כ-450 מתוכם בשנת 2017), כאשר ב-5 השנים הקרובות צפויים לפרוש כ-480 עובדים נוספים במסגרת פרישה טבעית. מכירת לאומי קארד המאופיינת ביעילות תפעולית חלשה ביחס לבנק (כ-73% בממוצע בשלוש השנים האחרונות) והקמת חטיבת התפעול בטווח הזמן הקצר, צפויות לתרום גם כן לשיפור מסוים ביעילות התפעולית. אנו צופים כי יחסי הרווחיות של הבנק לאורך המחזור הכלכלי עדיין יותרו נמוכים יחסית לדירוג, אולם טובים ביחס לממוצע השנים האחרונות, כאשר תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לנוע לאורך המחזור הכלכלי בטווח שבין 1.3% ל-1.7% ובין 0.4% ל-0.7% בהתאמה. להערכתנו לעסקת מכירת לאומי קארד לא צפויה להיות השפעה מהותית על הרווח של הבנק בטווח הקצר, כאמור בשל השפעות מקזזות. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות הבנק עליהן בנוי תרחיש הבסיס של מדיורג הן כדלקמן: (1) צמיחה מתונה בתיק האשראי לצד תחרות גבוהה בסקטור העסקי והמשך תחרות בסקטור ריבית נמוכה לפחות עד לסוף שנת 2018 ועלייה איטית בלבד לאחר מכן, הגוזרת המשך לחץ על המרווח הפיננסי; (3) הפסדי אשראי בשיעור של כ-0.2% עד 0.25% מהאשראי לציבור ברוטו; (4) המשך "זחילת" בסיס ההוצאות בשל העלאת שכר אוטומטית של 3.5% בשנים 2018-2019 לצד השפעה מקזזת בשל פרישה טבעית כמתואר לעיל; (4) קיטון משמעותי בהיקף מעמלות כרטיסי אשראי לצד קיטון בהוצאות התפעוליות בגין לאומי קארד החל משנת 2019 ורישום רווח צפוי בגין העסקה. בתרחיש זה, תשואת הליבה על נכסי הסיכון והתשואה על הנכסים צפויות לעמוד להערכתנו על כ-1.5% ו-0.6%, בהתאמה בטווח הזמן של ה-18-12 חודשים הקרובים, אשר מהווה שיפור ביחס להערכתנו הקודמת.

כרית ההון הולמת לדירוג, תומכת בגמישות העסקית וסופגת הפסדים בצורה טובה

הבנק משמר יחסי הלימות הון הולמים ובמרווח מספק מעל היעד הרגולטורי עקב צבירת רווחים בניכוי דיבידנדים, אופטימיזציה, ניהול וצמצום של נכסי הסיכון ותמהיל הנכסים (מרכיב גבוה של נכסים נזילים). הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק, כרית הספיגה המרכזית של הפסדים בלתי-צפויים, עמדה על כ-11.1% ליום ה-31 במרס 2018 (וללא הוראות מעבר ותכנית התייעלות על כ-10.9%), ביחס לממוצע של כ-10.5% בקבוצת ההשוואה לאותו המועד, ובפער הולם של 86 נקודות בסיס מעל היעד הרגולטורי. עובדה זו מהווה גורם חיובי בדירוג ומשפיעה לחיוב על הגמישות העסקית של הבנק ועל פוטנציאל הצמיחה שלו, כאשר להערכתנו עסקת לאומי קארד לא צפויה לשנות את יחסי הלימות ההון באופן מהותי. בנוסף, רמת המינוף של הבנק, הנמדדת ביחס הון עצמי לסך מאזן שעמדה על כ-7.4% ב-31 במרס 2018, נמצאת גם כן במגמת שיפור מתמשכת (2013: 6.6%) ותומכת בהמשך שיפור פרופיל הסיכון של הבנק. מידורג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כרית ספיגת הפסדים של הבנק ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ובתרחישים השונים, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים מוגבלים המתאמים לתרחיש והיעדר חלוקת דיבידנד בחלק מהתרחישים. תחת תרחישים אלה, הלימות הון עצמי רובד 1 של הבנק נעה בטווח שבין 9.6% בתרחיש הקל ו-7.6% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים לא צפויים בצורה טובה ותומכת ביציבותו לאורך המחזור.

מידורג 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 גידול מתון בתיק כתוצאה מהגידול בתיק האשראי; (3) חלוקת דיבידנד של 40% מהרווח הנקי בטווח הזמן הקצר והבינוני בהתאם למדיניות החלוקה והשלמת תכנית רכישת המניות העצמית (לבנק תכנית רכישת עצמית של מניות בסך של עד 700 מיליון ₪ מתוכה רכש כ-300 מיליון ₪); (4) המשך גיוס חוב נחות מוכר באזל III כתלות בקצב גריעת החובות הנחותים הישנים.

נציין, כי מתחילת 2018 חלה עלייה בעקום הבסיס ופתיחת מרווחים באג"ח חברות בארה"ב בקבוצת דירוג של Aa. עלייה זו צפויה

לתרום גם כן לגידול בכרית ההונית כתוצאה מקיטון בהתחייבות האקטואריות לעובדים, בהיקף משמעותי של מאות מיליוני ש"ח. יחד עם זאת, המשך עלייה בעקום ההיוון אינה חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג, אולם נציין כי השפעתה ממתנת את סיכון הריבית הגלום בתיק ני"ע ועל כן תומכת גם כן בכרית ההונית.

נחיתות מבנית

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

תמיכה חיצונית

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) מעל הערכת 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 אגרות חוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) מוסיף אף הוא ליהנות מהנחת תמיכה גבוהה מצד המדינה. 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 ווו), 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, תוך פירעון עיתי של החובות הישנים.

בנוסף, יש לציין, כי הנחת התמיכה החיצונית לאורך כל מבנה ההתחייבויות (ללא CoCo's) מבוססת על הסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית ולמערך התשלומים והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות הגבוהה של המערכת הבנקאית והפיננסית; קישוריות גבוהה יחסית בין המערכת הבנקאית לגופים מוסדיים; היותה של המערכת הפיננסית המקומית ספק אשראי מרכזי לממשלה; אי-ודאות מסימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם. אולם נציין, כי דירוג החובות הנחותים מוגבל, כך שהפער המינימאלי האפשרי בין דירוג החוב הבכיר של הבנק לחובותיו הנחותים הינו רמת דירוג אחת (נוט'ש), המשקפת את ההפסד הצפוי היחסי הגבוה יותר בחובות אלה לעומת החוב הבכיר.

אופק הדירוג

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

- שיפור ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- הקטנה של הריכוזיות הענפית ולווים בתיק האשראי

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

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

אודות הבנק

בנק לאומי לישראל בע"מ והחברות הבנות שלו מהווים את אחת מקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל. הבנק מאורגן בשלושה קווי עסקים מרכזיים הממוקדים בפלחי שוק שונים, כאשר כל קו עסקים מתמחה במתן שירותים בנקאיים ופיננסיים למגזר לקוחות מסוים, זאת לצד פעילות חברות הבנות בחו"ל ובישראל: בנקאות קמעונאית; עסקית ומסחרית; בנקאות שוקי הון וניהול פיננסי.

בנוסף לקווי העסקים המנוהלים בבנק, לאומי פועל באמצעות חברות הבנות בארץ ובחו"ל: פעילות חברות הבנות בארץ - הכוללת בעיקר פעילות השקעות ריאליות, חיתום ובנקאות השקעות המבוצעת באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ ופעילות כרטיסי אשראי המבוצעת על ידי לאומי קארד בע"מ ("לאומי קארד"). בסוף חודש יולי 2018 התקשר הבנק יחד עם קבוצת עזריאלי בעסקה למכירת כלל מניותיהם בחברת לאומי קארד לקרן השקעות Warburg Pincus תמורת 2,500 מיליון ₪.

פעילות חברות הבנות בחו"ל - מבוצעת באמצעות חברות הבנות לאומי ארה"ב ("BLUSA") ולאומי בריטניה, אשר הפעילות העיקרית שלהן הינה הענקת אשראי ללקוחות עסקיים, מסחריים ועסקים קטנים. בחודש ינואר 2018 התקשר הבנק בהסכם להכנסת שותפים אסטרטגיים ל-BLUSA. בהתאם להסכם רכשו כל אחד מהשותפים 7.5% מהון המניות של התאגיד דרכו שולט הבנק ב-BLUSA. בנוסף, הבנק מפעיל נציגות בסין. הבנק הינו בנק ללא גרעין שליטה, כאשר מדינת ישראל מחזיקה כ-5.9% ממניות הבנק.

אגרות החוב וכתבי ההתחייבות הנדחים במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
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
30.06.2026	יציב	Aaa.il	6040372	179
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](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
19.06.2018	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 להערכת אשראי בסיסית - Baseline Credit Assessment (BCA)

aaa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), הגבוהה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
aa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
a.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים a.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.
baa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), בינונית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
ba.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
b.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים b.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
caa.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה ביותר למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
ca.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה באופן קיצוני, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
c.il	מנפיקים או הנפקות המוערכים c.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), החלשה ביותר, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-aa.il ועד caa.il. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁶

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁶ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

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

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>