



בנק הפועלים בע"מ

מעקב | אוגוסט 2012

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט בכיר
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

בנק הפועלים בע"מ¹

	P-1	פיקדונות לזמן קצר
אופק: שלילי	Aaa	פיקדונות לזמן ארוך/ אג"ח
אופק: שלילי	Aa1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני תחתון)

מידרוג מודיעה על השארת דירוג הבנק, כדלקמן: פיקדונות לזמן ארוך של הבנק ואג"ח Aaa, פיקדונות לזמן קצר P-1 וכתבי התחייבות נדחים Aa1. אופק הדירוג שונה מיציב לשלילי.

להלן פירוט סדרות ציבוריות קיימות מזורגות של הבנק:

סדרה	מספר נייר ערך	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת הסדרות ליום ה-31.03.2012 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון הקרן	דירוג	אופק
22	1940287	03/2004	5.0%	מדד	1,145	2014	Aaa	שלילי
23	1940329	03/2005	0.0%	מדד	1,198	2014	Aaa	שלילי
25	1940360	06/2005	4.4%	מדד	1,861	2015	Aaa	שלילי
26	1940491	05/2010	גילון+ 0.7%	שקלי	795	2016	Aaa	שלילי
27	1940469	05/2010	5.0%	שקלי	313	2013	Aaa	שלילי
28	1940477	07/2010	2.5%	מדד	1,072	2013	Aaa	שלילי
29	1940485	09/2010	5.9%	שקלי	1,723	2019	Aaa	שלילי
30	1940493	09/2010	גילון+ 1.7%	שקלי	665	2018	Aaa	שלילי
31	1940527	08/2011	4.5%	מדד	701	2018	Aaa	שלילי
32	1940535	08/2011	5.0%	מדד	886	2023	Aaa	שלילי
א	1940048	10/1998	5.5%	מדד	256	2013	Aa1	שלילי
ב	1940063	06/1999	5.5%	מדד	363	2014	Aa1	שלילי
ד	1940105	06/2001	5.2%	מדד	399	2016	Aa1	שלילי
ח	1940303	01/2005	4.5%	מדד	1,084	2015	Aa1	שלילי
ט	1940386	12/2005	4.7%	מדד	1,015	2017	Aa1	שלילי
י	1940402	03/2007	4.1%	מדד	4,606	2021	Aa1	שלילי
יא	1940410	03/2007	6.1%	שקלי	1,689	2021	Aa1	שלילי
יב	1940428	06/2009	5.0%	מדד	704	2016	Aa1	שלילי
יג	1940436	06/2009	גילון+ 2.3%	שקלי	971	2017	Aa1	שלילי
יד	1940501	12/2010	4.0%	מדד	3,181	2022	Aa1	שלילי

¹ הערה: יו"ר דירקטוריון מידרוג, המכהן גם כיו"ר ועדת הדירוג, מקבל קצבה מבנק הפועלים בע"מ במסגרת הסדר לפרשיה מוקדמת. היו"ר לא נטל חלק בדיונים המתייחסים לדירוג זה.

שיקולים עיקריים לדירוג הבנק

הבנק שמר על מיצובו הגבוה במפת מערכת הבנקאות המקומית; בעל ערך מותג חזק, נתחי שוק משמעותיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ופיזור מקורות הכנסה, התורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק; הבנק הינו בנק אוניברסאלי ובנוסף לפעילות תיווך פיננסי, מספק ללקוחותיו קשת רחבה של שירותים בנקאים; הבנק מאפיין במדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית, ההולמת את פרופיל הסיכון; איכות נכסים סבירה, ומושפעת מריכוזיות אשראי גבוהה, מדדי סיכון בתיק האשראי שאינם בולטים לטובה ותיק ני"ע ברמת סיכון נמוכה יחסית; כריות ההון הולמות את פרופיל הסיכון של הבנק, צפי לחיזוק הלימות ההון תוך הצבת חסם רגולטורי תחתון; לבנק מבנה מקורות רחב ומפוזר ונזילות טובה.

כריות הרווחיות של הבנק סבירות, ועודפות יחסית לקבוצת השוואה², אולם בדומה למערכת מוגבלות ע"י מבנה הוצאות קשיח. היעילות התפעולית של הבנק הולמת, חרף מבנה ההוצאות הקשיח יחסית, ונתמכת בהיקף מהותי של הכנסות מעמלות התרומות ליציבות. להערכת מידרוג, כרית הרווחיות בטווח הזמן הקצר אינה צפויה להשתנות מהותית מרמת הרווחיות ברבעון הראשון של שנת 2012, נוכח סביבה עסקית מאתגרת ותמורות רגולטוריות.

הבנק בדומה למערכת ניצב בפני אתגרים בסביבה העסקית, נוכח הצפי להאטה בצמיחת התמ"ג, עלייה מסוימת בשיעורי האבטלה, צרכי המימון הכבדים של המגזר העסקי בשנתיים הקרובות ושחיקת יכולת המחזור בשוק החוץ בנקאי ובשווי שוק של הביטחונות ושל תיקי ני"ע.

הצבת אופק הדירוג השלילי משקפת את הערכת מידרוג, כי אתגרים אלו צפויים לשחוק במידה מסוימת את מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק תוך עלייה בהוצאות להפסדי אשראי. מדדי הסיכון הנוכחיים של הבנק והערכתנו לגבי התפתחותם בטווח הזמן הקצר והבינוני ועומק כריות הספיגה, פוגמים באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק.

² קבוצת השוואה- בנקים עסקיים גדולים: בנק לאומי, דיסקונט, הבינלאומי ומזרחי טפחות.

להלן נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח:

2007	2008	2009	2010	2011	Q1 2011	Q1 2012	
33,379	38,590	53,115	50,331	55,790	46,230	52,270	מזומנים ופקדונות בבנקים
50,431	26,657	28,055	31,604	34,411	28,932	36,903	ני"ע
205,016	222,100	215,788	225,288	246,495	229,835	244,804	אשראי לציבור, נטו
231,750	226,953	231,993	233,965	256,417	231,769	251,576	פיקדונות הציבור
18,778	18,795	20,598	22,561	23,845	22,974	24,440	הון עצמי
302,991	306,847	309,555	321,089	356,688	319,466	350,350	סך נכסים
6,420	1,736	4,701	6,745	7,029	1,954	1,659	הכנסות ריבית, נטו* [1]
5,250	4,655	5,039	5,052	4,852	1,560	1,493	הכנסות שאינן מריבית*
7,940	8,147	7,457	8,291	8,365	2,122	2,104	הוצאות תפעוליות ואחרות
3,730	(1,756)	2,283	3,506	3,516	1,392	1,048	רווח מפעולות רגילות לפני מס
2,679	(895)	1,300	2,201	2,741	891	659	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות הבנק
יחסי איתנות							
6.2%	6.3%	6.8%	7.1%	6.8%	7.3%	7.1%	הון עצמי כולל זכויות מיעוט למאזן
7.5%	7.6%	8.5%	9.1%	8.7%	8.9%	9.0%	הלימות ההון הראשוני
10.3%	11.1%	13.7%	14.1%	14.1%	14.1%	14.7%	הלימות הון כולל
נתונים נוספים							
21.7%	24.0%	31.8%	31.6%	32.2%	29.2%	32.1%	נזילות [2]
0.9%	-0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	1.1%	0.75%	ROA (מוצג בגילום שנתי)
14.3%	(4.8%)	6.6%	10.2%	11.8%	15.9%	10.9%	ROE (מוצג בגילום שנתי)
1.6%	(0.1%)	1.6%	1.7%	1.6%	1.3%	1.5%	PPP%/AvgRWA [3]
0.25%	0.68%	0.93%	0.46%	**0.49%	**0.02%	**0.50%	הוצאה בגין הפסדי אשראי/אשראי לציבור (מוצג בגילום שנתי)
6.4%	6.1%	6.4%	5.4%	**5.1%	**6.0%	**5.7%	חובות בעייתיים/אשראי לציבור

* החל מהרבעון הראשון של 2012 שונה מבנה דוח רווח והפסד. הנתונים עד שנת 2011 כולל מופיעים בהצגה הקודמת, קרי רווח מפעולות מימון והכנסות תפעוליות ואחרות. הנתונים לרבעון הראשון של 2012 ולרבעון הראשון של 2011 מוצגים לפי המבנה החדש.

** בהתאם להוראה החדשה. הנתון אינו בר השוואה לתקופות קודמות

[1] לאחר ההפרשה להפסדי אשראי

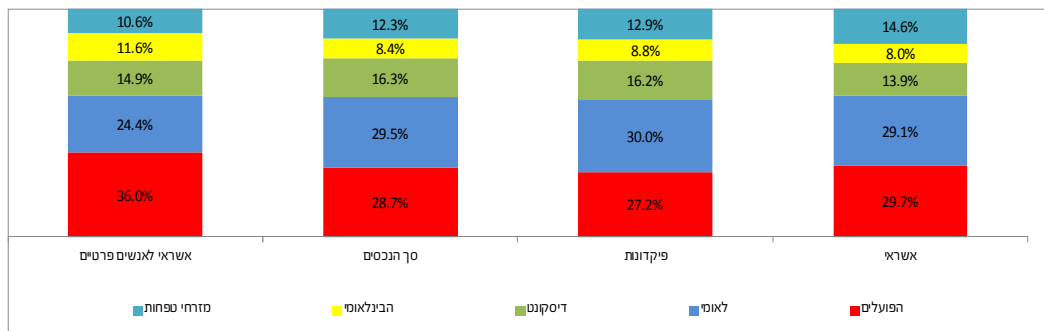
[2] מזומן ופיקדונות בבנקים + אג"ח מדינת ישראל וממשלת ארה"ב לפיקדונות הציבור

[3] רווח מפעולות רגילות + הוצאות להפסדי אשראי, לממוצע נכסי סיכון

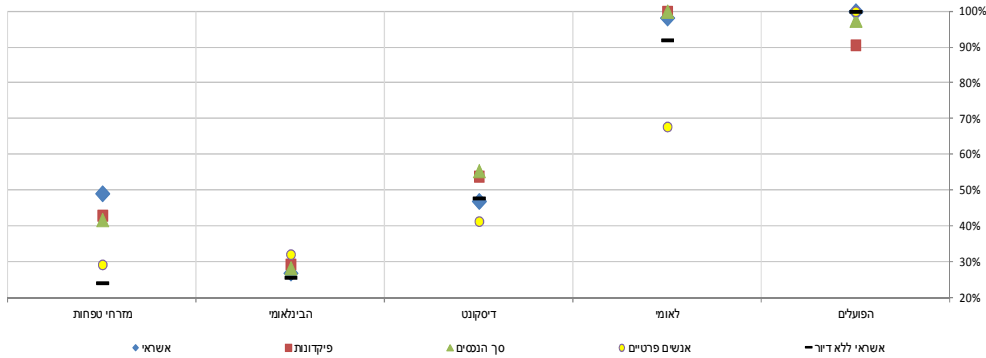
מיצוב עסקי גבוה ופיזור מקורות ההכנסה תורמים ליכולת השבת הרווחים של הבנק

בנק הפועלים הינו אחד משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במשק לאורך זמן במונחי סך נכסים, אשראי לציבור ופיקדונות הציבור. הבנק הינו בנק אוניברסאלי השומר על מעמדו המוביל לאורך זמן וזאת נוכח מותג חזק, קשת רחבה של שירותים בנקאיים ופיננסיים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ורשת סניפים גדולה ופרושה היטב. כל אלו תורמים ליכולת השבת הרווחים הטובה של הבנק.

להלן התפלגות נתחי השוק של חמשת הבנקים הגדולים בישראל ליום ה- 31.03.2012



בתוך כך נציין, כי בבחינת נתח השוק באשראי לאנשים פרטיים (ללא משכנתאות), אשר להערכת מידרוג תורם ליציבות ופיזור ההכנסות, נוכח מאפיינים הטרוגניים, שומר הבנק על מובילות ויציבות בסגמנט בשלוש השנים האחרונות. בתרשים להלן מוצגים נתחי השוק, יחסית לנתח השוק המקסימאלי באותה הקטגוריה, של חמשת הבנקים הגדולים, נכון ליום ה-31.03.2012:



להערכת מידרוג, מפת נתחי השוק של הבנקים הגדולים בקטגוריות שצוינו לעיל, אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הבינוני. עם זאת, אנו מעריכים כי בעקבות ההתפתחויות הרגולטוריות החדשות במסגרת תקנות באזל 3 ובפרט שינויים בתחום ניהול הנזילות והסבירות הגבוהה שיישמו במערכת המקומית, צפויה רמת התחרות בתחום הפיקדונות היציבים להמשיך ולהתחזק ואף לפגוע במרווחים.

לגישתנו, יציבות הרווחים מהווה אינדיקטור חשוב ליכולת השבת הרווחים ומשליכה על יכולת הבנק לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים. יציבות הרווחים של הבנק, כפי שנבחנת ע"י מידרוג, אינה בולטת לטובה בדומה לקבוצת ההשוואה ומושפעת מתנודתיות הרווחים והרווח ומהתפלגות ההכנסות- עם שיעור ממוצע של הכנסות קמעונאיות של 43.5% בשלוש השנים האחרונות ודומיננטיות המגזר העסקי.

נציין כי יציבות הרווחים שופרה בשנתיים האחרונות, נוכח התמקדות בפעילות ליבה ונתמכת גם בשיעור הכנסות מעמלות גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה.

מנגד לבנק פיזור מקורות הכנסה טוב בין קווי הפעילות העיקריים במגזרי הפעילות השונים, בדומה לקבוצת ההשוואה, הממתן סיכון זה ומהווה גורם חיובי לדירוג.

מדיניות ניהול הסיכונים הולמת את פרופיל 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. 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 הוליטיים) בדרגות חומרה משתנות. להערכת מידרוג, תאבון סיכון השוק של הבנק נמוך יחסית, בדומה לשאר הבנקים הגדולים, כאשר המגבלה שהציב הבנק עומדת על כ- 3.5% מההון הראשוני נכון ליום ה- 31.03.2012. הבנק שומר על התאמה טובה יחסית בין מח"מ הנכסים להתחייבויות בבסיסי ההצמדה השונים, כפי שמשקף בפערי מח"מ³ נמוכים יחסית (למעט במגזר צמוד מדד בו הפער גדול יחסית). סיכון הנזילות של הבנק מנוהל באמצעות מודל פנימי ומנוטר על בסיס יומי. להערכת מידרוג, ניהול הנזילות הולם את פרופיל הסיכון של הבנק, נוכח מבנה מקורות, הכולל בעיקר פיקדונות יציבים בפיזור רחב (ממוצע שלוש שנים אחרונות של כ- 61% מהמגזר הקמעונאי ובנקאות פרטית), תלות נמוכה יחסית בשוק ההון ונכסים נזילים בשיעור מהותי. נציין כי הבנק שומר על יחסי נזילות לטווח קצר מספקים בכל אחד מתרחישי הלחץ העיקריים⁴.

נזילות טובה

כנזכר לעיל, מבנה המקורות של הבנק, בדומה לכלל המערכת הבנקאית המקומית, נסמך בעיקר על בסיס פיקדונות רחב. היחס שבין האשראי לציבור לפיקדונות הציבור ליום ה- 31.03.2012 עמד על כ- 97% (לעומת 95% בממוצע בשלוש השנים האחרונות) לעומת ממוצע של 86% בקבוצת ההשוואה. מבנה המקורות המפוזר והנוח יחסית ובנוסף- שיעור מהותי של נכסים נזילים מסך הפיקדונות, תומכים בנזילות הטובה של הבנק. מדד הנזילות של הבנק, כפי שנמדד ע"י מידרוג- כיחס שבין מזומן ופיקדונות בבנקים, אג"ח מדינת ישראל ואג"ח ממשלת ארה"ב לסך פיקדונות הציבור הינו מספק, הולם את פרופיל הסיכון של הבנק ונותר יציב בשלוש השנים האחרונות. ליום ה- 31.03.2012 עמד היחס על 32%, גבוה ממוצע קבוצת ההשוואה עם שיעור של 29% לאותו מועד. מידרוג צופה, כי רמת הנזילות הטובה של הבנק תשמר לאורך הזמן הקצר והבינוני.

איכות נכסים סבירה צפי לשחיקה מסימת בטווח הזמן הקצר והבינוני

בדומה למערכת המקומית, תיק האשראי מהווה את הנכס העיקרי של הבנק, כ- 70% מסך הנכסים בממוצע בשלוש השנים האחרונות ונכון ליום 31.03.2012, גבוה ממוצע של 66% בקרב קבוצת ההשוואה. היקף הנכסים גדל מאז מחצית שנת 2011 ועד לתום הרבעון הראשון 2012 ב- 8%, כאשר חל שינוי מסוים בתמהיל הנכסים, תוך גידול בשיעור הנכסים הנזילים בסך הנכסים על חשבון תיק האשראי. בסיס הפיקדונות צמח גם הוא בשיעור דומה במהלך התקופה.

³ נציין כי לא נלקחה בחשבון השפעת הקמירות (convexity).

⁴ על פי הנהלת הבנק.

תיק האשראי ברמת סיכון דומה למערכת, ומאופיין בריכוזיות גבוהה ובמדדי סיכון גבוהים יחסית. להערכת מידרוג, צפויה

שחיקה מסוימת במדדי הסיכון עקב השפעות אקסוגניות מאקרו כלכליות

במהלך שנת 2011 גדל תיק האשראי של הבנק בשיעור עודף, אולם בדומה למגמה בקבוצת ההשוואה (9% לעומת ממוצע של 6% בקבוצת ההשוואה). ברבעון הראשון של שנת 2012 קטן היקף התיק בשיעור שולי בדומה למגמה במערכת. להערכת מידרוג, תיק האשראי של הבנק צפוי לגדול ברמה מתונה בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך מיקוד במגזרים הבאים: מסחרי, עסקים קטנים ומשקי בית וללא שינוי מהותי מקצב צמיחת התמ"ג, זאת בין השאר נוכח המגבלות הרגולטוריות בדבר הלימות ההון. בדומה לכלל המערכת, מאופיין התיק בריכוזיות לווים וענפית גבוהות. לבנק חשיפה מהותית לקבוצות לווים וריכוזיות גבוהה בתיק העסקי, המהווה חלק מהותי בסך תיק האשראי של הבנק לאורך השנים האחרונות. מוקד סיכון זה והמתאמים החיובים בין מרכיביו השונים עלול לפגום באיכות הנכסים ויכולת השבת הרווחים העתידיים של הבנק, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במידה של החמרה נוספת במצב הכלכלי.

נציין כי לבנק חשיפה גבוהה מממוצע קבוצת ההשוואה לענף הבינוני והנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים (שיעור של 19% מסך סיכון האשראי המאזני בבנק לעומת ממוצע של 16% בקבוצת ההשוואה⁵ לסוף שנת 2011 וללא שינוי מהותי ברבעון הראשון של 2012). נציין כי להערכתנו, בניגוד למשברים בעולם, שהחלו מבועות נדל"ן, בשוק המקומי ישנו עודף ביקוש על היצע, הממתן סיכון של הידרדרות מהותית במחירים. כמו כן, מגזרי התשתיות והנדל"ן המניב מהווים גורמים ממתנים בסיכון של ענף זה רמת הריכוזיות הגבוהה נובעת מסיכון האשראי לתאגידים גדולים ולקבוצות לווים וזאת למרות נתח השוק המשמעותי והגידול שחל באשראי לאנשים פרטיים (הלוואות לדירור ואחר) במהלך התקופה הנסקרת. בדומה לקבוצת ההשוואה, חשוף הבנק בסיכון האשראי המאזני לארבעה ענפים עיקריים לאורך זמן (ללא אשראי לאנשים פרטיים והלוואות לדירור): בינוי ונדל"ן (19%), שירותים פיננסיים (12%), תעשייה (9%), ומסחר (8%). כאשר שלוש החשיפות הגדולות מסתכמות ל- 40% מסיכון האשראי לסוף שנת 2011- נתון הגבוה מממוצע קבוצת ההשוואה (37%)⁶. בנוסף, לבנק החשיפה הגבוהה במערכת לאשראי ממונף (כ- 7 מיליארד ₪), הסובל מקשיים במהלך החודשים האחרונים, בעיקר כתוצאה משחיקת שווי ביטחונות (MTM). נציין כי ההטרוגניות של ענפי התעשייה והמסחר ופיזור ההחזקות של הקונגלומרטים הגדולים במשק ממתנים במעט סיכון זה. רמת הריכוזיות הגבוהה מתבטאת להערכתנו גם בתיאבון לסיכון של הבנק, אשר בדומה למערכת אינו בולט לטובה, כפי שמשתקף ביחסים של סיכון האשראי לענף הגדול ביותר וחשיפת הבנק ל-20 קבוצות הלווים הגדולות⁷ ביחס להון הראשוני (ממוצע שנתיים אחרונות של 185% ו- 134% בהתאמה לעומת 181% ו- 125% בקבוצת ההשוואה). נציין כי רמת הריכוזיות בבנק ובמערכת צפויה להתמתן חלקית בטווח הזמן הבינוני, נוכח הנחיות הרגולטור בדבר הגבלת החשיפה לקבוצות לווים גדולות.

מדדי הסיכון בתיק האשראי של הבנק ובהם שיעור החובות בעייתיים⁸ לסך האשראי ובעיקר שיעור החובות הפגומים, בעלי רמת החמרה הגבוהה ביותר, גבוהים יחסית לאורך השנים האחרונות. נציין כי, ענף הבינוני והנדל"ן מהווה לאורך השנים חלק משמעותי (כ-33% בממוצע בשלוש השנים האחרונות) מסך החובות הבעייתיים בבנק, בדומה לכלל המערכת. כריות הספיגה של הבנק כנגד החובות הבעייתיים אינן בולטות לטובה, להערכת מידרוג, ומהוות תמיכה חלקית כנגד הריכוזיות הגבוהה.

⁵ נציין כי בנק מזרחי מטה את ממוצע קבוצת ההשוואה כלפי מטה ובנטרולו ממוצע קבוצת ההשוואה עמד על 18% לסוף שנת 2011.

⁶ נציין כי בנק מזרחי מטה את ממוצע קבוצת ההשוואה כלפי מטה בשל מאפיינים קמעונאיים ובנטרולו ממוצע קבוצת ההשוואה עמד על 42% לסוף שנת 2011.

⁷ עיבודי מידרוג לנתוני הבנקים אודות יתרות אשראי לציבור לפי גודל הלווים.

⁸ יש לציין, כי המעבר לשיטת הסיווג החדשה לא מאפשר השוואה עתית מלאה של החובות הבעייתיים.

להערכת מידרוג, צפוייה שחיקה מסוימת באיכות הנכסים ובקצב הצמיחה של הבנק בדומה למערכת בטווח הזמן הקצר (12 חודשים הקרובים), כפי שיגולם בשחיקה במדדי הסיכון, עם עלייה בהוצאות להפסדי אשראי לסך התיק לטווח שבין 0.6%-0.7% בטווח הזמן הקצר, בעיקר כתוצאה מצפי לגידול בהפרשות במגזר העסקי. מדדי הסיכון הנוכחיים של הבנק והערכתנו לגבי התפתחותם בטווח הזמן הקצר והבינוני ועומק כריות ספינה, פוגמים באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים העתידית של הבנק ביחס לדירוג הנוכחי.

בהערכתנו קדימה לגבי איכות תיק האשראי של הבנק נלקחו בחשבון מספר הנחות לגבי השפעות אקסוגניות ברובן שליליות ובהן:

1. האטה בצמיחה במשק כתוצאה מצמצום הביקוש לייצוא (בעיקר מאירופה) וגידול מתון בצריכה הפרטית. צמיחת תמ"ג של 3.0%-3.3% בשנים 2012 ו-2013 בהתאמה.
 2. עלייה מסוימת בשיעור האבטלה כתוצאה מקצב צמיחה נמוך יחסית.
 3. סביבת ריביות נמוכה (המשך מדיניות מוניטארית מרחיבה) בטווח הזמן הקצר בינוני, כפי שמשקף משוק ההון.
 4. גידול בגירעון הממשלתי.
 5. קשיי מימון בשוק החוב החוץ בנקאי עם עלייה משמעותית בפרמיית הסיכון (כפי שמתבטא במרווחים) לקבוצות הלווים הגדולות וצורכי מחזור חוב של כ-22 מיליארד ₪ במונחי ערך נקוב ב-2012 (מתייחס לאג"ח קונצרני סחיר ללא מוסדות פיננסיים) וכ-25 מיליארד ₪ ב-2013.
 6. מגבלת היצע האשראי הבנקאי גם כתוצאה ממתווה עלית הלימות ההון במסגרת באזל 3.
 7. גידול בהפרשות במערכת כתוצאה מצפי לשחיקת שווי שוק של ביטחונות.
- השפעות אלו מקבלות ביטוי גם בנתוני הרבעון הראשון של 2012 עם עלייה של כ-11% בהיקף החובות הבעייתיים יחסית לסוף שנת 2011, כאשר עיקר הגידול מוסבר בסיווג חובות להשגחה מיוחדת.

תיק ניירות ערך ברמת סיכון נמוכה יחסית

תיק ניירות הערך של הבנק מאופיין, להערכת מידרוג, ברמת סיכון נמוכה יחסית ויציבה בשלוש השנים האחרונות. רמת הסיכון בתיק קטנה לאורך השנים האחרונות, נוכח מגמת קיטון במרכיב האג"ח הקונצרני והיות החלק הארי בתיק-אג"ח מדינה. מתוך תיק ניירות הערך של הבנק, אשר הסתכם לסך של כ-37 מיליארד ₪ ליום ה-31.03.2012, כ-77% מושקעים באג"ח מדינת ישראל (סה"כ 8% מסך המאזן) והיתר מושקעים בעיקר באג"ח קונצרני (מקומי וזר) בדירוגי השקעה. לבנק אין חשיפה מהותית יחסית להון הראשוני שלו למדינות הנמצאות במוקד משבר החוב באירופה ונותר עם חשיפה זניחה לאג"ח של בנקים, בעיקר בספרד וסך חשיפה מאזנית של 277 מיליון ₪ למדינות אלו (כ-1% מההון הראשוני של הבנק), נכון ליום ה-31.03.2012.

הלימות ההון הולמת את פרופיל הסיכון של הבנק, צפי לחיזוק כריות ספינת ההפסדים בעקבות מתווה באזל 3⁹

יחסי הלימות ההון של הבנק נשחקו במהלך שנת 2011 יחסית לסוף שנת 2010, נוכח גידול עודף בהיקף נכסי הסיכון וגידול מתון יותר בהיקף ההון, כתוצאה מרווח נקי בסך 2.7 מיליארד ₪ שקוזז בהשפעת חובות פגומים בסך 816 מיליון ₪ שחיקת תיק ני"ע נטו ממס בסך 324 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בסך 270 מיליון ₪. ליום ה-31.12.2011, יחסי הלימות ההון רובד 1 וכולל עמדו על כ-8.7% ו-14.1%, בהתאמה, לעומת ממוצע של 8.2% ו-14.0% בקבוצת ההשוואה (ברבעון הראשון של 2012 חל שיפור ביחסי הלימות ההון של הבנק בדומה לקבוצת ההשוואה עם יחסים של 9.0% ו-14.7% בהתאמה לעומת 8.4% ו-14.2% לאותו המועד). לגישתנו, הלימות ההון הרגולטורית משקפת את יכולתו של הבנק להרחיב פעילות באמצעות הגדלת נכסים ו/או שינוי תמהיל הנכסים הקיימים. על רקע זה נציין כי במהלך שנת 2011 גדל היקף נכסי

⁹ הנחיות הפיקוח על הבנקים קובעות מתווה הלימות הון ליבה של 9% עד לתחילת שנת 2015, כאשר בנקים בעלי נתח שוק של מעל 20% (קרי פועלים ולאומי) יידרשו להגדיל את הלימות הון הליבה ל-10% עד תחילת שנת 2017.



הסיכון בבנק בכ-8%, בשיעור עודף ביחס לקבוצת ההשוואה (גידול של 3%), כאשר כ-60% מנכסי הסיכון הוקצו לטובת אשראי עסקי. ברבעון הראשון של 2012 נרשם קיטון שולי בהיקף נכסי הסיכון בבנק.

בבחינת איתנות הבנק נבחנים גם יחסי ההון העצמי למאזן והלימות הון הליבה, אשר מאופיינים ביכולת ספיגה גבוהה יותר של הפסדים לא צפויים. להערכת מידרוג, המגמות הרב שנתיות ביחסים אלה הולמות את פרופיל הסיכון של הבנק למרות הסטייה בשנת 2011, שנבעה בחלקה משינוי כללים חשבונאיים. ליום ה-31.12.2011 עמדו יחסי ההון ליבה לנכסי סיכון והון עצמי למאזן בבנק על כ-7.9% ו-6.7% בהתאמה לעומת ממוצע של 7.9% ו-5.8% בקבוצת ההשוואה (ברבעון הראשון של 2012 חל שיפור ביחסי הלימות ההון של הבנק בדומה לקבוצת ההשוואה עם יחסים של 8.2% ו-7.0% לעומת 8.1% ו-6.0% לאותו המועד).

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות לגבי הלימות ההון הראשונית של הבנק, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים והיעדר חלוקת דיבידנדים. הלימות הון הליבה נעה בטווח שבין 7.6% בתרחיש הקל ו-5.9% בתרחיש הקיצון, מאפשרת לבנק לספוג הפסדים ואינה מערערת את יציבותו של הבנק להערכתנו.

נציין כי הדירוג מגלם את מתווה העלאת הלימות ההון בעקבות הנחיות המפקח להיערכות לבאזל 3 תוך הנחה כי תוספת ההון בבנק תתקבל ע"י: 1. רווחים צבורים. 2. שינוי מסוים בתמהיל נכסי הסיכון. 3. גידול מתון בהיקף נכסי הסיכון והיעדר חלוקת דיבידנד, או חלוקת דיבידנד מתונה. פיתוחו של מודל IRB¹⁰ לא נלקח בחשבון לצורך עמידה בדרישות הרגולטוריות, אולם אנו מעריכים, כי הוא יתרום להלימות ההון של הבנק, בטווח הזמן הבינוני ארוך.

רווחיות הבנק טובה יחסית לשוק המקומי, צפי לאתגרים עתידיים לשימור רמת הרווחיות, נוכח גורמים אקסוגניים בדמות המצב המאקרו כלכלי והתערבות רגולטורית

רווחיות הבנק טובה יחסית לקבוצת ההשוואה, אולם מוגבלת ע"י מבנה הוצאות קשיח, בדומה למערכת. שיעורי הרווחיות של הבנק מהווים להערכתנו כרית ביטחון סבירה בדירוג הנוכחי ליכולת ספיגת הפסדים של הבנק. הבנק מציג תשואה על נכסי סיכון גבוהה יחסית לקבוצת ההשוואה (ממוצע 3 שנים של 1.62% לעומת ממוצע של 1.41% בקבוצת ההשוואה) ותשואה מתואמת סיכון (RAROC) בדומה לממוצע קבוצת ההשוואה לאורך השנים האחרונות. הבנק מציג תשואה על נכסים עודפת ברמה מובהקת אל מול ממוצע קבוצת ההשוואה בשלוש השנים האחרונות, זאת בשל שיעור הכנסות שאינן מריבית, הגבוה לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה ושיעור הכנסות מריבית בדומה לקבוצת ההשוואה בשלוש השנים האחרונות, כאשר רמת היעילות התפעולית בבנק טובה יותר לאורך זמן מממוצע קבוצת ההשוואה. להערכת מידרוג, המלצות הצוות לבחינת הגברת התחרותיות במערכת הבנקאות ככל שיישמו יהוו אתגר עבור הבנק להמשיך ולהציג את שיעורי הרווחיות אותם הציג בעבר, כאשר עיקר ההשפעה להערכתנו תהיה שחיקה בהכנסות מעמלות (וגם הסבירות הגבוהה ביותר ליישום), אשר מהוות מרכיב משמעותי מסך ההכנסות של הבנק.

כאמור, הבנק מאופיין ביעילות תפעולית גבוהה יחסית לקבוצת ההשוואה (יחס הוצאות להכנסות של 63% בשלוש השנים האחרונות לעומת ממוצע של 69% בקבוצת ההשוואה). הבנק השכיל לשמר יחס כיסוי עודף על פני ממוצע קבוצת ההשוואה לאורך השנים האחרונות, אשר תומך ברווחיות הבנק, חרף מגבלות מבנה הוצאות. מידרוג צופה כי יחסי היעילות לא יורעו בטווח הזמן הקצר, ומעריכה כי הבנק ימשיך ויטפל במבנה הוצאות, בכדי לקזז חלקית את הפגיעה הצפויה בהכנסות מעמלות.

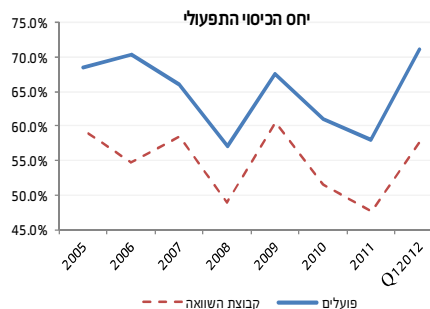
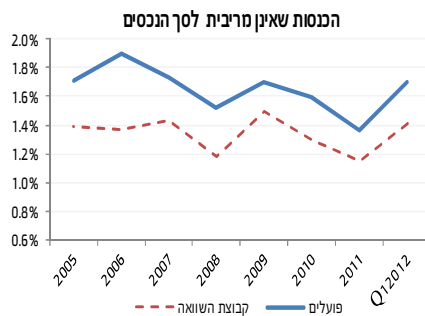
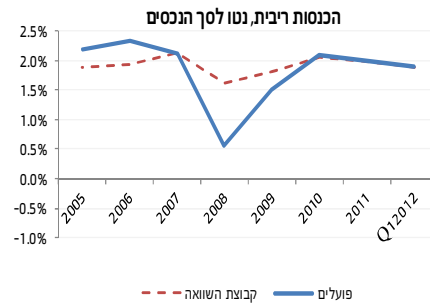
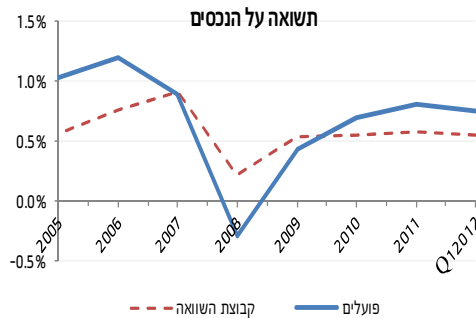
בניתוח תשואה אל מול סיכון ניתן להסיק כי קיים מתאם חיובי בין סיכון לתשואה בבנק יחסית לקבוצת ההשוואה (למעט מזרחי טפחות) - כמשתקף ביחס רווח נקי לסך נכסי סיכון כמשקף תשואה אל מול סיכון בדמות היחס שבין נכסי סיכון לסך הנכסים¹¹ (ראה גרף מטה). להערכת מידרוג, הבנק לא צפוי להציג בטווח הזמן הקצר רווחיות השונה מהותית

¹⁰ Internal Rating Based Approach - מודלים מתקדמים לקביעת סיכונים אשראי על סמך דירוגים פנימיים.
¹¹ הנחה שאופן חישוב נכסי הסיכון דומה בכל הבנקים (ללא מודלים פנימיים) והמשקולות אכן משקפים את הסיכון.

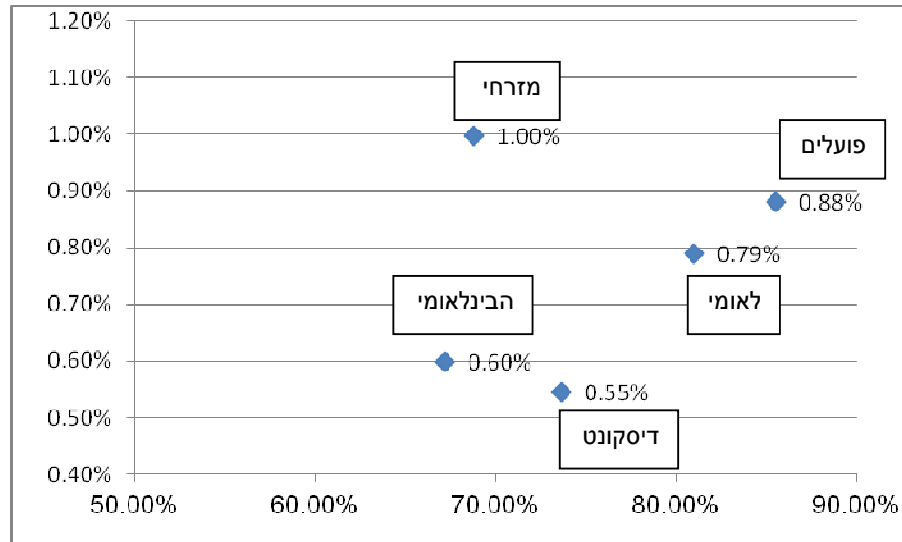
מרמות הרווחיות (בגילום שנתי), שהציג ברבעון הראשון של 2012 (לפני יישום ההמלצות כנזכר לעיל), כאשר קיימים גורמים בעלי השפעה שלילית ומנגד גורמים מקדזים. הגורמים העלולים לשחוק את רמות הרווחיות בבנק בטווח הזמן הקצר בינוני כוללים: 1. היתכנות גבוהה לעלייה בעלות המקורות לכלל המערכת, כתוצאה מהצפי להתגברות התחרות בתחום הפיקדונות ובמרווחים על מכשירי ההון השונים, לאור המלצות באזל 3 וההסתברות הגבוהה ליישומן במערכת המקומית. 2. צפי להמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה בטווח הזמן הקצר בינוני. 3. גידול בהוצאות להפסדי אשראי כתוצאה מסכיבה כלכלית מאתגרת, לרבות צפי להאטה בקצב הצמיחה ועלייה בשיעור האבטלה, צרכי המימון של המגזר העסקי ושחיקת שווי שוק הביטחונות. 4. שחיקה בתיקי ני"ע של הבנק.

מנגד קיימים להערכתנו מספר גורמים מקדזים ובהם: 1. מגבלת היצע האשראי תוביל לעלייה במחיר האשראי בטווח הזמן הקצר. 2. עליית פרמיית הסיכון. 3. המשך צמצום מבנה ההוצאות. 4. המשך מיקוד בהעמקת והרחבת בסיס הלקוחות הקמעונאיים והמסחריים.

בנק הפועלים וקבוצת ההשוואה: פירוק למרכיבי התשואה על הנכסים, מגמות רב שנתיות



להלן התפלגות התשואה (ציר ה-Y - רווח נקי לסך נכסי סיכון ממוצעים) אל מול סיכון (ציר ה-X - נכסי סיכון ממוצעים) לסך נכסים ממוצעים) בחמשת הבנקים הגדולים, ממוצעי 2010-2011



אופק הדירוג

גורמים שעשויים להוביל לייצוב אופק הדירוג:

- שיפור באיכות הנכסים לאורך זמן
- הקטנת ריכוזיות לווים וענפית

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

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

אודות הבנק

בנק הפועלים בע"מ הינו בנק מסחרי, המספק שירותי בנקאות בישראל ובח"ל בכל מגוון הפעילויות הבנקאיות, ללקוחות קמעונאיים, עסקיים ומסחריים. הבנק, יחד עם בנק לאומי, עומד בראש מערכת הבנקאות המקומית שבה חמשת הבנקים הגדולים מחזיקים יחד כ-95% מתיק האשראי הבנקאי ותיק פיקדונות הציבור הבנקאיים בארץ. לבנק פעילויות נוספות, ובהן פעילות כרטיסי האשראי ופעילות בשוק ההון. בתחום כרטיסי האשראי (הנפקה, תפעול, שיווק וסליקה של כרטיסי אשראי מקומיים ובינלאומיים) פועל הבנק באמצעות קבוצת ישראלכרט, המוחזקת בכ-98%. פעילות שוק ההון הינה בעיקר פעילות ברוקראז', שמירת ני"ע, מחקר וייעוץ, חיתום וניהול תיקי השקעות.

בנוסף לפעילות בישראל, לבנק נוכחות בינלאומית - באמריקה הלטינית וצפון אמריקה, אירופה, טורקיה, אוסטרליה והמזרח הרחוק. פעילות הבנק מפוזרת בלמעלה מ-20 מדינות, באמצעות חברות בנות, סניפים, נציגויות וערוצים ישירים.

הבנק נוסד בשנת 1921. בין השנים 1997 - 1983 החזיקה המדינה במניות הבנק. בהמשך הופרט הבנק ונמכר גרעין השליטה לקבוצת אריסון (20.28%).

- [דוח דירוג ראשוני של בנק הפועלים מחודש אוגוסט 2011](#)

תאריך דוח: 05.08.2012

סולם דירוג פיקדונות זמן קצר

P-1	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-1 מציעים איכות אשראי מעולה ויכולת חזקה מאוד לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
P-2	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-2 מציעים איכות אשראי חזקה ויכולת חזקה לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
P-3	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא P-3 מציעים איכות אשראי סבירה ויכולת מספקת לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר
NR	בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות זמן קצר הוא NR מציעים איכות אשראי חלשה עד מוטלת בספק ויכולת לא וודאית לעמוד בצורכי הנזילות לזמן הקצר

סולם דירוג התחייבויות זמן ארוך

Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	דרגת השקעה
Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	
A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	
Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	דרגת השקעה ספקולטיבית
Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	
B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	
Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	
Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	
C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין קרן או ריבית.	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

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 בעיניה 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 לסיכונים 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 צריכה 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 ביעוץ 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's 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 מידרוג.