

ייצוב אופק הדירוג לחוב הנחות (שאינו מוכר לבאזל וו) במערכת הבנקאות המקומית

דוח מיידני | דצמבר 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט
yonatano@midroog.co.il

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

ייצוב אופק הדירוג לחוב הנחות (שאינו מוכר לצורך באזל III) במערכת הבנקאות המקומית

מידרוג מעדכנת את הנחת התמיכה בחובות הנחותים (שאינם מוכרים לצורך באזל III) במערכת הבנקאות המקומית ומשנה את אופק הדירוג של מכשירים אלה משלילי ליציב, נוכח הערכתנו כי אי-הודאות ביחס לתמיכת המדינה במכשירים האמורים קטנה. ייצוב אופק הדירוג, חל על כלל המכשירים הנחותים המדורגים על-ידי מידרוג שהונפקו על-ידי הבנקים הבאים ו/או חברות ההנפקה שלהם: בנק הפועלים בע"מ ו/או הפועלים הנפקות בע"מ, בנק לאומי לישראל בע"מ, הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ו/או הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ, בנק אגוד לישראל בע"מ ו/או אגוד הנפקות בע"מ.

פירוט גורמי מפתח בבחינת הנחת התמיכה בחוב הנחות במערכת הבנקאית

מתודולוגיית מידרוג לדירוג הבנקים כוללת שלושה חלקים עיקריים:

1. הערכת האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק (Baseline Credit Assessment) הבוחנת את סיכון האשראי של הבנק ואת יכולתו לשרת את התחייבויותיו ממקורותיו העצמאיים, לפני הנחת תמיכה חיצונית.
2. הערכת תמיכה חיצונית למכשירי החוב השונים: באמצעות מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת (JDA – Joint Default Analysis).
3. מידרג הסיכון של מכשירי החוב השונים, הנובע מרמת הנדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים של מכשיר החוב ביחס לחוב הבכיר (Notching Priority).

דירוג הפיקדונות והחוב הבכיר של הבנקים זוכים להטבה של 2 רמות דירוג (נוטשים) מעל האיתנות הפיננסית הפנימית של הבנק. דירוג מכשירי החוב הנחות מגלם אף הוא הסתברות תמיכה גבוהה מצד המדינה ובעוצמה זהה לזו של החוב הבכיר. הנחת תמיכת המדינה לאורך כל מבנה התחייבויות הבנקים (למעט COCO) מבוססת על הסיבות הבאות: חשיבות גבוהה של המערכת הבנקאית לכלכלה המקומית והצורך בשמירת יציבותה; ריכוזיות גבוהה של המערכת הבנקאית והמערכת הפיננסית; קישוריות גבוהה בין המערכת הבנקאית לגופים המוסדיים; היותה של המערכת הפיננסית המקומית ספק אשראי מרכזי לממשלה; אי-הודאות מסוימת בנוגע להתנהגות ואמון בעלי החוב השונים ביחס לכפיית הפסדים קרוב לנקודת הכשל בהיעדר ניסיון קודם. בחודש ינואר 2014, נוכח הערכת מידרוג כי חלה עלייה ברמת אי-הודאות בנוגע להסתברות התמיכה בחוב הנחות במערכת הבנקאות בישראל הציבה מידרוג אופק שלילי לכלל מכשירי החוב הנחותים במערכת¹.

להערכת מידרוג, מידת אי-הודאות בנוגע לתמיכת המדינה במכשירי החוב הנחותים (שאינם מוכרים לצורך באזל III) קטנה ועל-כן אנו משנים את אופק הדירוג של מכשירים אלו משלילי ליציב. הערכתנו להסתברות לתמיכת המדינה במכשירי החוב הנחותים והקיטון האמור במידת אי-הודאות מבוססים בעיקר על היעדר שינוי בפרדיגמת התמיכה המערכתית לאורך השנים האחרונות והיעדר התממשותם של הגורמים שהובילו להצבת אופק הדירוג השלילי בינואר 2014. בתוך כך, עד כה, הרגולטורים בישראל לא נאלצו להתמודד עם תרחישי לחץ משמעותיים במערכת הבנקאות ובניגוד לאזורים אחרים בעולם לא בוצעה חקיקה ולא ניתנו הוראות שעלולות להצביע על כך שחל שינוי בסיכון של החוב הנחות מנקודת המבט של תמיכת המדינה בחוב זה. להבנתנו, המלצות הועדה לטיפול בבנקים כושלים לא צפויות לכלול מנגנון כפיית הפסדים (Bail-In) על חובות נחותים "ישנים" (שאינם מוכרים לצורך באזל III); להערכתנו, מתוך רצון לשמור על אמון הציבור, אשר השקיע במעבר במכשירים אלו מתוך הנחת תמיכה ובשל היות אגרות החוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (COCO) כלי הגיוס היחידי של חוב נחות בעתיד לבוא, עם פירעונם העיתי של מכשירי החוב הנחות הישנים.

יש לציין, כי דירוג חובות נחותים המוכרים לצורך באזל III (לא משנה באיזה רובד) לא ייהנו מתמיכת מדינה וישאו בהפסדים במידת הצורך ובהתאם לתנאים הספציפיים של כל מכשיר.

¹ לפירוט הגורמים להיחלשות התמיכה בחוב הנחות, ראו: בחינת הנחת התמיכה בחוב הנחות במערכת הבנקאות, דוח מיוחד - ינואר 2014. הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

להלן פירוט מכשירי החוב הנחומים המדורגים על-ידי מידרוג:

בנק לאומי לישראל בע"מ:

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'
10.11.2020	יציב	Aa1.il	6040299	יד'
10.08.2059	יציב	Aa2.il	6040257	300
10.08.2059	יציב	Aa2.il	6040265	301
04.02.2060	יציב	Aa2.il	6040141	200
04.02.2060	יציב	Aa2.il	6040158	201

בנק הפועלים בע"מ ו/או הפועלים הנפקות בע"מ:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/08/2017	יציב	Aa1.il	1940436	יג'
20/12/2017	יציב	Aa1.il	1940386	ט'
28/03/2021	יציב	Aa1.il	1940402	י'
28/03/2021	יציב	Aa1.il	1940410	יא'
04/12/2022	יציב	Aa1.il	1940501	יד'
30/05/2023	יציב	Aa1.il	1940543	טו'
30/05/2023	יציב	Aa1.il	1940550	טז'

בנק אגוד לישראל בע"מ ו/או אגוד הנפקות בע"מ:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
21/01/2017	יציב	A1.il	1101005	ב'
21/01/2017	יציב	A1.il	1101013	ג'
26/09/2017	יציב	A1.il	1120823	יד'
01/12/2019	יציב	A1.il	1121854	יח'
04/07/2021	יציב	A1.il	1124080	יט'
10/09/2059	יציב	A2.il	1115286	2
10/09/2059	יציב	A2.il	1115278	1

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ו/או הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10/06/2017	יציב	Aa2.il	1105576	ה'
31/08/2018	יציב	Aa2.il	1091164	ב'
10/07/2019	יציב	Aa2.il	1126598	כא'
20/03/2021	יציב	Aa2.il	1103126	ד'
28/01/2021	יציב	Aa2.il	1121953	כ'

דוחות קשורים

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח המיוחד: 12/12/2016

© 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 התמכרות על דירוג וכן אזהרות והמתייגויות 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 בסולמות 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 מנפיק, 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה 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 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, 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 נשוא 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.