

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ

11 ביולי, 2019

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'AAA' בשל סביבה עסקית תומכת
ושיפור בתוצאות התפעוליות; התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

לנה שוורץ, רמת גן, 972-3-7539716 lena.schwartz@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אביטל קורן, רמת גן, 972-3-7539708 avital.koren@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5	תחזית הדירוג
5	התרחיש השלילי
6	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
7	רשימת דירוגים

העלאת דירוג ל-'ilAAA' בשל סביבה עסקית תומכת ושיפור בתוצאות התפעוליות; התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- אנו צופים שהכלכלה הישראלית תמשיך לתמוך בשיפור בביצועים הפיננסיים של הבנקים המקומיים, המאופיינים באיכות נכסים גבוהה ובשיעור הפרשות להפסדי אשראי הנמצא בשפל היסטורי.
- מהלכים מקרו-יציבותיים ותכניות ממשלתיות בצד היצע הובילו ליציבות מסוימת במחירי הדירות בשנתיים האחרונות והקטינו את הסיכוי לחוסר איזון כלכלי.
- תיק האשראי של הבנקים הישראליים מאוזן יותר עקב גיוון בחשיפות האשראי וריכוזי פחות בשל הירידה בחשיפה ללווים גדולים, מה שמפחית את הסיכון במצב של תרחיש שלילי.
- בה בעת אנו רואים סיכון מסוים עקב היצע הולך וגדל של נדל"ן מסחרי בשנים האחרונות והתגברות התחרות מצד גופים חוץ בנקאיים בתחום האשראי הקמעונאי הלא מובטח.
- הערכתנו לירידה בסיכון של חוסר איזון כלכלי הובילה אותנו להערכה מחודשת של ענף הבנקאות לקבוצת סיכון '3' לעומת '4' על פי המתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות (BICRA). ציון ה-BICRA מהווה עוגן בדירוגי הבנקים בישראל, כלומר נקודת מוצא לדירוג.
- אנו מעלים את דירוג הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ל-'ilAAA' מ-'ilAA+'. תחזית הדירוג יציבה. העלאת הדירוג משקפת את הערכתנו לסביבה עסקית תומכת וצפי לשיפור נוסף ברווחיות וביעילות של הבנק.

פעולת הדירוג

ב-11 ביולי, 2019, העלתה S&P מעלות את דירוג המנפיק של הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ל-'ilAAA' מ-'ilAA+'. תחזית הדירוג יציבה. בד בבד העלתה S&P מעלות את דירוג סדרות החוב הבכיר הלא מובטח ל-'ilAAA' ואת דירוג סדרות החוב הנחות ל-'ilAA+' ואשררה את דירוגי כתבי ההתחייבות הנדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים, '-ilAA'.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

רמת ההכנסה הגבוהה, הצמיחה המתמשכת והמינוף המתון בכלכלה הישראלית תמכו בענף הבנקאות ואפשרו הזדמנויות עסקיות וצמיחה, חיזוק הרווחיות ושיפור באיכות הנכסים. למרות החשיפה הגדולה של הבנקים לענף הנדל"ן, אנו סבורים שהסיכון הנובע ממנה פחת בעקבות התייצבות המחירים בשנתיים האחרונות והמהלכים המקרו-יציבותיים שנקט הרגולטור. אנו סבורים ששיפורים אלו מייצגים התחזקות כוללת של ענף הבנקאות בישראל, שאנו מעריכים כעת בקבוצה '3' לפי מתודולוגיית הערכת סיכון ענף הבנקאות שלנו (BICRA), לעומת

הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ

'4 קודם לכן. על פי ציון ה-BICRA נקבע העוגן לדירוגי הבנקים אשר מרכז פעילותם ורווחיהם בישראל, כלומר נקודת המוצא לדירוג, ולכן העלינו את העוגן לדירוג הבנקים הישראליים.

המשק הישראלי לא חווה מיתון ב-15 השנים האחרונות, התמ"ג במונחים דולריים צמח ב-55% מאז 2010 למעל \$40,000 לנפש ושיעור האבטלה נותר בשפל היסטורי. מאפייני סחר החוץ של ישראל נשארו חזקים עם עודף בחשבון השוטף ושיפור במעמדה כמלווה נטו. בה בעת, ישראל כמשק קטן ופתוח במזרח התיכון נותרה חשופה לזעזועים גיאופוליטיים ולנטיות פרוטקציוניסטיות במדיניות הסחר העולמי.

בחמש השנים האחרונות גיוונו הבנקים את תיק האשראי שלהם והפגינו תאבון מוגבל לצמיחה, מה שהוביל לאיכות נכסים איתנה. שיעור הנכסים הלא מבצעים בענף ירד ל-1.2% ושיעור הפרשות להפסדי אשראי ירד ל-0.2% ב-2018.

החשיפה הגדולה של הבנקים בישראל לענף הנדל"ן ממשיכה להוות סיכון פוטנציאלי. הלוואות לענפי הבנייה והנדל"ן המסחרי היוו בסוף 2018 כ-16% מסך הלוואות של הבנקים בישראל, עלייה של 11% בהשוואה לסוף 2017. ענף הנדל"ן המסחרי נראה איתן יחסית ונתמך על ידי הביקוש הגדל לשטחי משרדים בענף השירותים ובגידול המתמשך בצריכה הפרטית. במקביל, הריבית הנמוכה תומכת במצבן הפיננסי של חברות הנדל"ן. בה בעת, הצמיחה המהירה בבניית המשרדים ב-2018, לאחר שיא של 16 שנים בהשלמות בנייה, יוצרת, להערכתנו, סיכון של עודף היצע בשנים הקרובות. בנוסף, ענף הקניונים נראה פגיע יותר עקב הצמיחה במסחר אלקטרוני (e-commerce) הפוגעת בקמעונאים, ואנו סבורים שבכמה ערים בישראל יש עודף היצע של שטחי מסחר. עם זאת, אנו מאמינים כי המשקיעים המוסדיים, כגון חברות הביטוח וקרנות הפנסיה, חשופים יותר למגזר זה מאשר הבנקים.

אנו מעריכים כי החשיפה למשכנתאות כרוכה בסיכון נמוך יחסית. האמצעים שנקט הרגולטור כדי לרסן את הסיכונים בענף זה כללו, בין השאר, דרישת הון נוספת בגין החשיפה למשכנתאות, הגבלת שיעור המשכנתאות בריבית משתנה והגבלת שיעור המימון ל-75% מערך הנכס. בתרחיש הבסיס שלנו איננו צופים תיקון חד במחירי הדירות, אלא התמתנות בקצב עלייתם בהשוואה לעשור האחרון בהינתן האמצעים שנקטה הממשלה בצד ההיצע.

חשיפת הבנקים לריכוזיות לווים גדולים פחתה משמעותית בשנים האחרונות. חברות החזקה רבות פורקו בהדרגה ועוברות למבנה שטוח יותר, ותאגידי גדולים הקטינו את המינוף שלהם או פונים יותר לקבלת מימון חוץ בנקאי. אולם אנו עדיין רואים סיכונים מסוימים הקשורים לריכוזיות תיק האשראי, בין השאר בשל קוטנו של המשק וריכוזיות הכלכלה המקומית.

להערכתנו, הסיכון בהלוואות צרכניות לא מובטחות כיום הוא נמוך, בהתחשב ברמת החבות הנמוכה של משקי הבית, כ-42% מהתמ"ג, ובשיעור המתון של הפרשות להפסדי אשראי, 0.8% בשנת 2018. עם זאת, האיתנות הפיננסית המצרפית של משקי הבית בישראל מכסה להערכתנו על פערים גדולים בהכנסות ובעושר. יתר על כן,

הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ

הגדלת ההיצע מצד גופים חוץ בנקאיים חדשים עלולה להוביל להגדלת נטל החוב על משקי הבית, בפרט בעשירונים התחתונים. מצב זה עלול להגביר את הפגיעות הפיננסית של משקי הבית בישראל ולהוביל להפסדי אשראי גבוהים מהצפוי בתרחיש שלילי.

מגמת הסיכון הענפי במערכת הבנקאית בישראל נותרה יציבה. אנו צופים שרווחיות הבנקים תישאר איתנה בזכות צמיחה בפעילות העסקית ושיפור ביעילות התפעולית. אנו צופים גם כי ההכנסות יגדלו בהדרגה בשנתיים הקרובות כתוצאה מעלייה קלה בשיעורי הריבית, מגידול יציב של כ-5% באשראי למגזר הפרטי ומשיפור איטי ברווחיות כתוצאה מתמהיל הלוואות משופר. הבנקים מתמודדים עם יעילות תפעולית היסטורית בינונית באמצעות תהליכי דיגיטציה, סגירת סניפים וצמצום כוח אדם. האתגרים המרכזיים עמם מתמודדים הבנקים בישראל כיום הם עלויות ההשקעה בתחום ה-IT, ציות והרגולציה, ותחרות עם שוק ה-Fintech וחברות אשראי חוץ בנקאי שעלולה לשבש את המודל העסקי שלהם. נעשים ניסיונות רבים להגדלת התחרות באשראי הקמעונאי ובאשראי לעסקים בינוניים וקטנים, בהם הבנקים הגדולים שומרים על עמדה דומיננטית. שני הבנקים הגדולים נפרדו לאחרונה מפעילות כרטיסי האשראי שלהם, אך עדיין מוקדם להעריך כיצד תתפתח התחרות בענף זה. להערכתנו, הבנקים בישראל נמצאים כעת בעמדה טובה להתמודד עם השינויים בסביבה התחרותית, אך היא תמשיך להוות גורם סיכון עבורם ועבור הגופים החוץ בנקאיים בטווח הקרוב. סיכונים תפעוליים כגון אבטחת מידע ואיומי סייבר עומדים יותר ויותר במוקד תשומת הלב של הבנקים והרגולטור. אנו סבורים שמערכת הבנקאות בישראל מטפלת בקפידה בנושאים אלו ונעזרת במסגרת רגולטורית רחבה ובכוח אדם מיומן.

העלאת הדירוג לבנק הבינלאומי משקפת את הערכתנו לירידה בסיכונים הכלכליים שהבנקים הישראליים עומדים בפניהם ואת השיפור הצפוי ביעילות וברווחיות הבנק. בפרט, העלאת הדירוג משקפת את העלאת ציון העוגן ואת הערכתנו כי בסיס ההון של הבנק התחזק על רקע הירידה בסיכון הכלכלי. אנו צופים כי המדד העיקרי שלנו להערכת הלימות ההון של הבנק, יחס ההון המותאם לסיכון (RAC), יעמוד על כ-10% בשנתיים הקרובות, בהתחשב בחלוקת דיבידנד של 50%. בה בעת, הבנק שומר על מרווח של כ-1.2% מעל דרישת ההון הרגולטורית שלו, מרווח גדול בהשוואה לעמיתיו המקומיים, מה שמעמיד אותו להערכתנו בעמדה טובה לספיגת הפסדים בלתי צפויים במקרה של הרעה בתנאים הכלכליים ומגן על בסיס ההון הרגולטורי שלו. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי הבנק ימשיך להגדיל את תיק האשראי המגוון שלו בכ-4%, באמצעות מינוף הסינרגיות עם המותגים הקמעונאיים שלו - פאג"י, אוצר החייל ובנק מסד. אנו רואים בחיוב את התהליך המתמשך שעובר הבנק לצמצם את פער היעילות מול מתחריו. אנו צופים שתהליך זה יימשך גם לאחר המיזוג עם בנק אוצר החייל אשר התרחש בסוף 2018, ומעריכים שיחס היעילות התפעולית צפוי לרדת ל-65% ואף יותר.

יחד עם זאת, בהשוואה לבנקים גדולים ומבוזרים יותר הפועלים במדינות עם סיכון כלכלי דומה, אנו מעריכים כי חשיפת הסיכון של הבנק הבינלאומי מרוכזת יותר, ומשקפת את המיקוד הגיאוגרפי בישראל ואת האופי הריכוזי

הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ

יחסית של המשק המקומי. אנו צופים עלייה קלה בסיכון האשראי למרות המדדים המצביעים על איכות נכסים טובה. אנו צופים כי שיעור ההפרשות להפסדי אשראי של הבנק יעלה מעט, אך עדיין יישאר בקצה התחתון של הטווח בענף. אנו סבורים כי הבנק הבינלאומי מציג גישה שמרנית לסיכון לאורך זמן, דבר שאנו רואים כנקודת חוזק בפרופיל הסיכון של הבנק בהשוואה למתחריו המקומיים. להערכתנו, פרופיל הסיכון השמרני יותר של הבנק מאזן במידת מה את חולשתו היחסית במונחים של נתח שוק בענף הבנקאות המקומי.

דירוג המנפיק של הבנק גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מפרופיל סיכון האשראי העצמאי שלו (SACP), מה שמשקף את הערכתנו לסבירות גבוהה למדי שמדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+) תעניק לו תמיכה יוצאת דופן במידת הצורך. אנו מסווגים את הבנק הבינלאומי כבעל חשיבות מערכתית ואת מדינת ישראל כתומכת בענף הבנקאות המקומי.

העלאת הדירוג של החוב הבכיר הבלתי מובטח ושל החוב הנחות משקפת את העלאת דירוג המנפיק של הבנק. אנו מדרגים את החוב הבכיר באותה רמת דירוג כמו דירוג המנפיק ואת החוב הנחות רמת דירוג (נוץ') אחת מתחתיו כדי לשקף את הנחיתות המבנית לעומת החוב הבכיר. דירוג המכשירים ההיברידיים של הבנק נותר ללא שינוי ומשקף את הערכת פרופיל האשראי העצמאי של הבנק, את סיכון מחיקת הקרן ואת הנחיתות בהשוואה למכשירי חוב מדורגים אחרים בסולם הדירוג המקומי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה של הבנק הבינלאומי משקפת את הערכתנו כי הבנק ישמור על מעמדו המבוסס בשוק המקומי, הנתמך במיזוגים המוצלחים שביצע עם בנק אוצר החייל, פאג"י ויובנק. להערכתנו, מיזוגים אלו יסייעו במאמציו להמשך שיפור היעילות התפעולית בשנים הקרובות, יחד עם האטה בצמיחת ההוצאות בשל ירידה במצבת כוח האדם, מיזוגי סניפים וצמצום שטחי הנדל"ן. אנו צופים שיפור נוסף ביחס היעילות התפעולית של הבנק וצמצום הדרגתי של הפער מול המתחרים המקומיים. בנוסף אנו מעריכים כי הבנק ישמור על איזון בפיזור תיק האשראי ועל גישתו השמרנית לסיכון, מה שיתמוך להערכתנו ביחס RAC של כ-10%. התחזית היציבה משקפת גם את איכות הנכסים הטובה של הבנק בהשוואה למערכת, למרות הצפי לעלייה מסוימת בשיעור ההפרשות להפסדי אשראי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם המגמה החיובית בבסיס ההון של הבנק תיקטע או תתהפך, כך שיחס ההון המתואם לסיכון (RAC) ירד מתחת ל-10%. תרחיש זה יכול לנבוע מגידול מהיר מהצפוי בתיק האשראי או מהיעדר שיפור נוסף ביעילות התפעולית, מה שעשוי, בשילוב התדרדרות באיכות הנכסים, לפגוע ברווחיות הבנק.

הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ

לחצים לפעולת דירוג שלילית עלולים להיווצר גם אם תחול התדרדרות ניכרת בכלכלה הישראלית, בפרט בענף הנדל"ן. התדרדרות כזו עשויה לנבוע מלחצים כלכליים גלובליים או מקומיים או מהסלמה של ממש במצב הגיאו-פוליטי האזורי.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג בנקים](#), 9 בנובמבר, 2011
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות](#), 9 בנובמבר, 2011
- [מתודולוגיה: מדדים כמותיים לדירוגי בנקים בעולם](#), 17 ביולי, 2013
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים](#), 20 ביולי, 2017
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 31 באוקטובר, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-11 ביולי, 2019)

	הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ
ilAAA\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
	היסטוריית דירוג המנפיק
ilAAA\Stable	טווח ארוך
ilAA+\Positive	יולי 11, 2019
ilAA+\Stable	דצמבר 20, 2018
ilAA\Stable	אוקטובר 07, 2014
ilAA\Stable	נובמבר 15, 2010
ilAA\Negative	יוני 16, 2009
ilAA\Stable	ספטמבר 24, 2008
ilAA\Positive	מרץ 12, 2007
ilAA	פברואר 01, 2003
ilAA+	דצמבר 01, 2001
ilAAA	נובמבר 01, 1997
	הבינלאומי הראשון הנפקות בע"מ
	דירוג(י) הנפקה
	חוב נחות מורכב
ilAA-	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים סדרה כב, כג, כד
	חוב בכיר בלתי מובטח
ilAAA	אגח סדרה ח, ט
	חוב נחות
ilAA+	כתבי התחייבות נדחים כ
ilAA+	כתבי התחייבויות נדחים ד
	פרטים נוספים
13:18 11/07/2019	זמן בו התרחש האירוע
13:18 11/07/2019	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.