

4 פברואר, 2010

Standard & Poor's Maalot מאשרת את הדירוג של מרבית המכשירים המורכבים של הבנקים המקומיים; אי חלוקת דיבידנדים מהווה גורם סיכון לדירוג

אנליסטים: מיכל גור - כגן Michal_gur_kagan@standardandpoors.com

Magar Kouyoumdjian, לונדון

Austen Koles-Boudreaux, לונדון

ביום 4 לפברואר 2010 עדכנה Standard & Poor's Maalot את הדירוג של ההון הראשוני המורכב של בנק הפועלים ל-'ilA' מ-'ilA' ומאשרת את הדירוגים הקיימים של כלל המכשירים המורכבים שהונפקו ע"י הבנקים המקומיים. הדירוגים הקיימים, אשר משקפים פער שלושה נוצים ויותר מדירוג המנפיק, משקפים את הערכתנו כי הסיכון הטמון במכשירים אלו עדיין גבוה, ביחס לסיכון טרם המשבר. זאת בשל הצורך בחיזוק ההון של הבנקים המקומיים על רקע החלטות הביצועים בשנתיים האחרונות וחששו מהפסדי אשראי נוספים העשויים להשפיע לרעה על ביצועי הבנקים במהלך 2010 בשל השפעה מאוחרת של המשבר הכלכלי. זאת, יחד עם דרישות ההון הגדלות בעקבות ישום בזל 2.

עם זאת, התאוששות מהירה משצפינו של הכלכלה הריאלית אשר תוריד את חששותינו מגידול בהפסדי האשראי ותתמוך בחיזוק הון משביע רצון, אשר תשתקף בין היתר בחזרת הבנקים לחלק דיבידנדים, עשויה להשפיע לחיוב על דירוגים המכשירים המורכבים של הבנקים המקומיים.

שיקולים מתודולוגיים עיקריים בבחינת שטרי הון המורכבים של בנקים אשר השפיעו על הדירוג

- **אי חלוקת דיבידנדים** ע"י הבנקים המקומיים בשל לחצים רגולטורים לחיזוק בסיס ההון מגדיל להערכתנו את הסיכון לדחיית/אי תשלום הריבית על שטרי הון המורכבים בשל המאפיינים ההוניים של מכשירים אלו בשונה ממכשירי חוב אחרים.
- **מנגנון המרה למניות** (כפי שקיים במכשירי הון הישנים שהופקו בטרם אימוץ בזל 2) מגדיל את הסיכון הטמון בשטרי הון המורכבים ולכן שטרי הון אלו מדורגים נז' אחד נמוך יותר משטרי הון מורכבים אשר אינם כוללים מנגנון זה. מנגנוני ההמרה מופעלים בד"כ בעיתות לחץ אשר משפיעות לרעה על מחירי המניות של הבנקים והסחירות בהן ולכן הם מגדילים את הסיכון כי המשקיע לא יקבל את מלוא הקרן בגין שטר ההון.

www.maalot.co.il

עמוד 1 מתוך 3

- למכשירי ההון המורכבים אשר הונפקו טרם אימוץ בזל 2 (הון ראשוני מורכב והון משני עליון) אשר כוללים מנגנוני המרה מאפייני סיכון דומים ולכן, במסגרת מעקב זה, אנו משווים את הדירוג של מכשירים אלו. (ראה פרוט פעולות דירוג להלן).
- **ביטול "מבחן הרווחיות הצר"** (הפסד מצטבר של שישה רבעונים) ע"י הרגולאטור, שהיה קיים בחלק משטרי ההון, הנו גורם חיובי לדירוג. עם זאת, כאמור, העדר חלוקת דיבידנדים ע"י המערכת הבנקאית המקומית, אשר מהווה כאמור גורם סיכון, קיזז השפעה חיובית זו.
- **דירוג מנפיק** נמוך משפיע לרעה על דירוג שטרי ההון המורכבים. זאת במיוחד כאשר הדירוג העצמאי (Stand-alone) של הבנק הנו מתחת לדרגת השקעה בינלאומית.
- לסיכום, חשוב לציין כי **מדיניות הרגולאטור והתנהלותו** בפועל הנה גורם מהותי בדירוג המכשירים המורכבים של הבנקים. אנו נמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות במערכת ובפרט אחר נושא חלוקת הדיבידנדים של הבנקים המקומיים וכן התייחסות הרגולאטור להשפעת ישום בזל 2 על יחסי ההון הרגולאטורים של הבנקים המהווים תנאים לדחייה/המרה בשטרי ההון המורכבים.

מחקרים קשורים

- Standard & Poor's Ratings Services Criteria Regarding Contingent Capital Securities, Oct. 29, 2009.
- Hybrid securities of over 60 European financial institutions downgraded following Standard & Poor's review, March 31, 2009.
- Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition, Sept. 15, 2008.

רשימת דירוגים

דירוג נוכחי		מדיירוג קודם	בנק הפועלים
			<u>שינוי דירוג:</u>
ilA-	ilA		הון ראשוני מורכב (סדרות ב,ג)
			<u>אישור דירוג:</u>
	ilA		הון משני עליון (סדרה א)
	ilA+		הון משני עליון (סדרה 1)

בנק לאומי

אישור דירוג:

ilA הון משני עליון (הנפקה פרטית)
ilA+ הון משני עליון (סדרות 301,300)

בנק דיסקונט

אישור דירוג:

ilBBB- הון ראשוני מורכב (סדרה א)
ilA- הון משני עליון (סדרה 1)

בנק מזרחי

אישור דירוג:

ilA+ הון משני עליון (סדרה א)

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות ל-S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.