

# בנק הפועלים בע"מ הפועלים הנפקות בע"מ

20 ביולי, 2021

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'AAA' על רקע גורמים כלכליים תומכים,  
התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

[regina.argenio@spglobal.com](mailto:regina.argenio@spglobal.com) 39-02-72111208, מילנו, Regina Argenio

אשת קשר נוספת:

[lena.schwartz@spglobal.com](mailto:lena.schwartz@spglobal.com) 972-3-7539716, רמת גן, לנה שוורץ

## תוכן עניינים

2	תמצית
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים
3	תחזית הדירוג
3	התרחיש השלילי
4	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
4	רשימת דירוגים

## אשרור דירוג 'ilAAA' על רקע גורמים כלכליים תומכים, התחזית יציבה

### תמצית

- התאוששות כלכלית איתנה צפויה לסייע לצמצום השפעות מגפת הקורונה על הרווחיות ועל איכות הנכסים של ענף הבנקאות בישראל.
- אנו צופים כי איכות הנכסים ובסיס ההון האיתנים של בנק הפועלים בע"מ ימשיכו לתמוך בדירוג הבנק.
- בשל כך אנו מאשררים את הדירוג של בנק הפועלים, 'ilAAA' ואת דירוגי החוב שלו.
- התחזית נותרת יציבה ומשקפת את עמדתנו לפיה הפרופיל העסקי והפיננסי ופרופיל הסיכון של הבנק יישארו יציבים בשנתיים הקרובות, וייתמכו בהתאוששות כלכלית ובעמידותו של ענף הבנקאות להשלכות המגפה.

### פעולת הדירוג

ב-20 ביולי, 2021, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAAA' של בנק הפועלים בע"מ. התחזית יציבה. בנוסף, אשררנו את דירוגי החוב של הבנק.

### שיקולים עיקריים

הביצועים הטובים של המשק הישראלי תומכים באיכות תיק האשראי של בנק הפועלים. השילוב של מבצע חיסונים יעיל ומהיר מאוד כנגד הקורונה, ביצועים חזקים של מגזר ההייטק וגידול בייצוא הגז צפויים לתמוך בצמיחה של 5% בתמ"ג ב-2021, לאחר התכווצות מצומצמת של 2.6% ב-2020. אנו מעריכים כי שיעור האבטלה יפחת בהדרגה לאחר 2021, אם כי ב-2022 הוא צפוי לעמוד על 5.5%, גבוה מרמתו טרום המגפה. צעדי התמיכה הפיסקליים והמוניטריים סייעו להכיל את השחיקה באיכות הנכסים של המגזר הבנקאי.

אנו מעריכים כי הרווחיות של בנק הפועלים תתאושש ב-2021, ותשוב לרמתה טרום המגפה, בסיוע הביקוש לאשראי וירידה בהיקף הפרשות להפסדי אשראי. בפרט, אנו צופים שצמיחה משמעותית באשראי וצמיחה בהכנסות מעמלות יתמכו בהכנסות הבנק. בנק הפועלים החל לשחרר חלק מהפרשה להפסדי אשראי ברבעון הראשון של 2021, ואנו מעריכים כי הפסדי האשראי יתמתנו ל-20-25 נקודות בסיס בשנים 2021-2022, בהתאם לממוצע הענפי. אנו סבורים כי בשל ביצוע הפרשה המשמעותית להפסדי אשראי בסוף 2019 וב-2020 ההשפעה על השורה התחתונה של עלייה מסוימת בהיקף ההלוואות הלא מבצעות, שאנו מעריכים שתתממש לאחר סיום צעדי התמיכה הממשלתית, תהיה מתונה יותר. אנו צופים שהבנק יתחיל לחלק דיבידנדים ברגע שבנק ישראל יאשר זאת, אך יישאר זהיר, לאור אי הוודאות במשק. משום כך אנו צופים כי יחס ההון המותאם לסיכון יעמוד על כ-10.5%-11% בשנים 2022-2023, לעומת 11.2% בדצמבר 2020.

## בנק הפועלים בע"מ הפועלים הנפקות בע"מ

אנו צופים כי היקף ההלוואות הלא מבצעות יגדל באופן מתון ב-2021, לפני שיחזור באופן הדרגתי לרמתו הנוכחית. שיעור ההלוואות הלא מבצעות היה נמוך ועמד על כ-1.5% מסך כלל ההלוואות שניתנו נכון ל-31 במרץ 2021 על פי החישוב שלנו, ואנו צופים כי הוא יעלה לכ-2%-2.2% ב-2021. סך ההלוואות בגינן נדחו התשלומים של בנק הפועלים עמד על סך של 4.9 מיליארד ₪ (1.6% מסך האשראי) נכון לאפריל 2021. יותר מ-90% מסכום זה מדווח כהלוואות מבצעות בספרי הבנק, בדומה לבנקים מקומיים וגלובליים, אך אנו סבורים שחלק מהחשיפות הללו עלול לתרום לעלייה בהיקף ההלוואות הלא מבצעות.

**חשיפת האשראי של בנק הפועלים נותרת ריכוזית מאוד כלפי ענף הנדל"ן.** לאור העלייה של 4.5% במחירי הנדל"ן ב-2020, אנו צופים כי הבנק יצליח להכיל את הסיכון הגלום בחשיפה למשכנתאות, המהוות 32% מתיק ההלוואות שלו. זאת בזכות יחס ה-LTV בתיק המשכנתאות של הבנק – פחות מ-60% עבור כ-63% מהתיק – והצעדים המקרו-יציבותיים שנקט בנק ישראל בשנים האחרונות. המשכנתאות מהוות כ-40% מסך ההלוואות הנמצאות בדחיית תשלומים, ואנו צופים התאוששות בשוק העבודה בשנים 2021-2022 שתתמוך באיכות האשראי של נוטלי המשכנתאות. סטייה מתחזית זו עלולה לפגוע באיכות הנכסים של הבנק.

**החשיפה של הבנק לנדל"ן מניב פגיעה יותר בסביבה הנוכחית מאשר מגזרי נדל"ן אחרים.** לדוגמא, עוד לפני שנת 2020 חוו הקניונים לחץ כתוצאה מהגידול בפעילות במסחר אלקטרוני, וענף המשרדים כבר עמד בפני סיכון של עודף היצע. רגישות הענפים האלה למיתון כלכלי עולה בתקופה הנוכחית, ובמקרה של מיתון מתמשך ייתכן שנראה ירידה בביקוש, בשיעורי התפוסה, ברווחיות ובהערכות השווי של חברות הנדל"ן. תיק הנדל"ן המניב מהווה כ-8% מסך תיק האשראי של הבנק, ואנו סבורים כי החשיפה בו ניתנת לניהול, בזכות רמת ביטחונות גבוהה ומשיעורי LTV מוגבלים.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה של בנק הפועלים בע"מ משקפת את הערכתנו כי הבנק ימשיך לשמור על בסיס ההון החזק שלו ויגדיל את תיק האשראי שלו על רקע השיפור במצב הכלכלי בישראל ב-24 החודשים הבאים. דירוג הבנק משקף גם את הערכתנו שהפרופיל העסקי והפיננסי ופרופיל הסיכון של הבנק יישארו יציבים בעתיד הנראה לעין. אנו מעריכים כי יחס ההון המותאם לסיכון של הבנק יישאר משמעותית מעל 10% בשנתיים הקרובות, ושמדדי איכות הנכסים יישארו בקנה אחד עם הממוצע הענפי.

### התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות משמעותית בכלכלה הישראלית, במיוחד בענף הנדל"ן. התדרדרות שכזו עשויה לנבוע מלחץ כלכלי גבוה מן הצפוי כתוצאה ממגפת הקורונה, מתיקון משמעותי בשוק הנדל"ן המקומי או מהסלמה ניכרת במצב הגיאופוליטי.

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות (BICRA) 9 בנובמבר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג בנקים, 9 בנובמבר, 2011
- מתודולוגיה: מדדים כמותיים לדירוג בנקים בעולם, 17 ביולי, 2013
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	בנק הפועלים בעמ
20/07/2020	01/08/1998	ilAAA\Stable	דירוג (י) המנפיק טווח ארוך
03/08/2020	03/08/2020	ilAA	דירוג (י) הנפקה חוב נחות מורכב כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים סדרה ה' פועלים שטרי הון ג
20/07/2020	08/10/2007	ilAA-	היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך
		ilAAA\Stable	אוקטובר 07, 2014
		ilAA+\Stable	דצמבר 16, 2010
		ilAA+\Negative	אפריל 30, 2009
		ilAAA\Negative	מאי 01, 2008
		ilAAA\Stable	פברואר 28, 2007
		ilAAA	מאי 14, 2006
		ilAA+	פברואר 20, 2003
		ilAAA	אוגוסט 01, 1998

**בנק הפועלים בע"מ**  
**הפועלים הנפקות בע"מ**

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	הפועלים הנפקות בעמ
<b>דירוג(י) הנפקה</b>			
<b><u>חוב נחות מורכב</u></b>			
20/07/2020	04/06/2018	iIAA	כתבי התחייבויות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים סדרה יט
20/07/2020	19/03/2019	iIAA	כתבי התחייבויות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים סדרה כ'
20/07/2020	08/04/2018	iIAA	כתבי התחייבויות עם נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים סדרה יח
20/07/2020	20/04/2020	iIAA	סדרה כא
<b><u>חוב בכיר בלתי מובטח</u></b>			
20/07/2020	06/12/2011	iIAAA	סדרה 32
20/07/2020	08/04/2018	iIAAA	סדרה 35
20/07/2020	15/11/2018	iIAAA	סדרה 36
20/07/2020	07/10/2014	iIAAA	סדרה 34
<b><u>חוב נחות</u></b>			
20/07/2020	30/05/2011	iIAA+	כתבי התחייבויות נדחים יד
20/07/2020	06/12/2011	iIAA+	סדרה טו, טז
<b>פרטים נוספים</b>			
		16:18 20/07/2021	זמן בו התרחש האירוע
		16:18 20/07/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

## בנק הפועלים בע"מ הפועלים הנפקות בע"מ

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](http://www.maalot.co.il).  
כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו", "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.  
דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.  
S&P אוספת מידע ממקורות אמנים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים. במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.  
על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות 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 מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.  
S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.