



הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ

Aa1	דירוג פיקדונות
Aa1	דירוג כ"ה נדחים
P-1	דירוג פיקדונות ז"ק

פרופיל הבנק

הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ ("הבנק") הינו בנק מסחרי הפועל בכל תחומי הבנקאות, ומספק שירותים בנקאיים ופיננסיים ללקוחותיו. קבוצת הבנק, הכוללת את פעילות הבנק עצמו והחברות הבנות, הינה החמישית בגודלה בענף הבנקאות בארץ לפי אמות מידה של היקף תיק האשראי ושל רווחיות. נכון ל- 31.3.2006, עמד חלקה של הקבוצה באשראי לציבור על כ- 7.5% מסך האשראי במערכת (כ- 7.8% מסך האשראי לציבור הניתן ע"י חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות<sup>1</sup>). חלקה של הקבוצה בסך פיקדונות הציבור עמד, נכון ל- 31.3.2006, על כ- 8.3% (כ- 8.7% מסך פיקדונות הציבור בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות).

מחבר :  
אלן כפיר  
אנליסט בכיר  
a.kfir@midroog.co.il

31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.03.05	31.03.06	
44,786	49,860	48,231	45,331	43,247	43,307	42,009	43,704	אשראי לציבור (מיליון ₪)
8.6%	8.8%	8.4%	8.0%	7.6%	7.8%	7.8%	7.4%	נתח שוק
59,759	61,808	55,232	55,336	58,574	61,585	58,844	61,882	פקדונות הציבור (מיליון ₪)
9.3%	9.0%	8.2%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%	8.3%	נתח שוק
3,152	3,335	3,238	3,497	3,714	4,181	3,797	4,303	הון עצמי (מיליון ₪)
257	189	(44)	178	254	466	82	127	רווח מפעולות רגילות לאחר מס (מיליון ₪)
332	173	(65)	156	242	453	79	126	רווח נקי (מיליון ₪)
66.0%	70.7%	74.8%	70.2%	63.0%	60.2%	60.9%	60.4%	אשראי למאזן
2.9%	6.6%	9.1%	12.4%	12.9%	12.1%	13.1%	11.8%	אשראי בעייתי / אשראי לציבור (מאזני)
0.3%	0.9%	1.8%	1.4%	1.0%	0.6%	0.6%	0.4%	הפרשה לחומ"ס מסך האשראי (מאזני)
11.5%	5.5%	-1.9%	4.8%	6.9%	12.2%	8.8%	12.6%	תשואה להון
9.5%	9.7%	9.8%	10.6%	11.4%	11.7%	11.8%	11.7%	הלימות ההון הכולל
6.8%	6.6%	6.7%	7.1%	7.7%	8.1%	8.0%	8.3%	הלימות ההון הראשוני

איש קשר :  
אביטל בר-דיין, סמנכ"ל  
ראש תחום תאגידיים  
ומוסדות פיננסיים  
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ  
מגדל המילניום  
רח' הארבעה 17  
תל-אביב, 64739  
טל' : 03-6844700  
פקס : 03-6855002  
info@midroog.co.il  
www.midroog.co.il

\* נתוני שנת 2005 כוללים את נתוני יובנק. בניכוי תרומת יובנק ובהנחת תשואה של 4% על ההון הפנוי שהושקע ברכישת יובנק (464 מיליון ש"ח) היה הרווח הנקי בבנק מסתכם בכ- 419 מיליון ש"ח.

פעילות האשראי של הבנק מול עיקר לקוחותיו מתבצעת באמצעות שני אגפים : 1. אגף העסקים, אשר מרכז את מכלול הפעילות של לקוחות עסקיים גדולים ובינלאומיים, בעלי אובליגו של 30 מיליון ש"ח ומעלה, לקוחות מסחריים בעלי אובליגו של 10 מיליון ש"ח ומעלה, וכן את פעילותם של אובליגנטים בתחומי אשראי מורכבים, כגון : ליווי פרויקטים, תקשורת, יהלומים וכדומה<sup>2</sup> ; 2. אגף בנקאות, המרכז את הפעילויות התפעוליות של לקוחות הבנקאות הפרטית בסניפים, לקוחות הבנקאות האישיים (משקי בית ועסקים קטנים) והלקוחות הבינוניים והקטנים.

<sup>1</sup> הקבוצות הבנקאיות הגדולות : קבוצת הפועלים, קבוצת לאומי, קבוצת דיסקונט, קבוצת המזרחי-טפחות וקבוצת הבינלאומי.  
<sup>2</sup> החל מינואר 2006 אחראי אגף עסקים גם על אובליגנטים שהיקף האשראי שלהם עולה על 10 מיליון ש"ח, וזאת בעקבות העברת מחלקת הבנקאות המסחרית מהאגף לבנקאות לאגף עסקים והקמת מחוז סניפי עסקים במסגרת אגף זה.

אגף נכסי לקוחות ובנקאות בינ"ל מרכז את תחום שוק ההון, לרבות חדר העסקאות המתמחה בני"ע זרים, וכולל את יחידת תושבי חוץ, קשרים עם קורספונדנטים, וסניף הבנקאות הפרטית הבינלאומית. האגף ממונה על מרכז הבנקאות הפרטית ואחראי על סניף רוטשילד, שהינו סניף ייחודי לבנקאות פרטית.

פעילות הבנק בחו"ל מרוכזת בפי.בי.בי. בנק (UK), המתמחה בבנקאות מסחרית, ופי.בי.בי. בנק (ציריך) המתמחה בבנקאות פרטית. ככלל, מתמקדת קבוצת הבנק בפיתוח ובפיתוח הבנקאות בנישות ייחודיות, כדוגמת בנק פועלי אגודת ישראל, המתמקד בבנקאות הקמעונאית והפרטית במגזר הדתי החרדי, ויובנק, שהינו בנק המתמחה בשווקי ההון, המט"ח והבנקאות הפרטית. הבנק עצמו פיתח במהלך השנים יכולות מקצועיות גבוהות בכל הנוגע למתן שירות לשחקנים בשוק ההון, בעיקר שחקני מעו"ף, ונתח השוק בו הוא אחוז בסגמנט זה גבוה משמעותית מחלקו היחסי במערכת האשראי, הפיקדונות והעמלות התפעוליות שונות.

במהלך השנים האחרונות נמצא הבנק במעבר מתפישה ניהולית של בנקאות מוטת מוצר לבנקאות מוטת לקוח. התהליך החל בשנת 2002, והתמקד בהקמת יחידות בנקאות פרטית, בקבוצה של סניפי מיקוד. השלב הבא היה הקמת יחידות בנקאות אישית בכ- 30 סניפים והקמת יחידות בנקאות עסקית/מסחרית בכ- 20 מסניפי הבנק.

נכון ל- 31.3.2006, העסיקה קבוצת הבנק כ- 3,260 עובדים ופעלה באמצעות 79 סניפי הבנק, 17 סניפי בנק פועלי אגודת ישראל, בו מחזיק הבנק כ- 68% ו- 2 סניפי יובנק, בו מחזיק הבנק 100%. כמו כן מפעיל הבנק 3 סניפונים המהווים שלוחות של סניפים קיימים. בדומה לתהליך שבוצע במרבית הקבוצות הבנקאיות בישראל, מיזג הבנק הבינלאומי לתוכו, ברבעון הראשון של שנת 2006, את הבנק הבינלאומי הראשון למשכנתאות (100%) ואת בנק עצמאות למשכנתאות ולפיתוח בע"מ (100%).

## התפתחויות אחרונות

### רכישת בנק אוצר החייל - בנק המדורג ע"י מידרוג בדירוג פיקדונות וכתבי התחייבות נדחים של Aa3<sup>3</sup>

ביום 24 בינואר 2006 נחתם הסכם בין הבנק לבין בנק הפועלים בע"מ, לפיו ירכוש הבנק מבנק הפועלים את מלוא החזקותיו, כ- 68% מזכויות ההון וכ- 66% מזכויות ההצבעה, בבנק אוצר החייל בע"מ. זאת בתמורה לכ- 703 מיליון ש"ח, בכפוף להתאמות לפי ההון העצמי של בנק אוצר החייל ל- 31.12.2005. תמורה זו שיקפה 185% מההון העצמי שנצפה לאוצר החייל, במועד החתימה, ליום 31.12.2005, בניכוי דיבינדנד בסך 80 מיליון ש"ח.

בהסכם הרכישה נקבעו הסדרים לתקופה של 3 שנים, במהלכה ימשיך בנק הפועלים לספק שירותי תפעול ושירותים בנקאיים נוספים, בהתאם להסכם הקיים בין הבנקים. בכל מקרה הובטח כי בגין תקופה זו ובגין תקופה נוספת של 3 שנים (עד סוף 2011), ישלם בנק אוצר החייל לבנק הפועלים סכום של 20 מיליון ש"ח לשנה, גם אם יפסיק לקבל ממנו שירותי תפעול. ביום ה- 17.8.2006 הושלמה העסקה, והמניות הנמכרות הועברו מבנק הפועלים אל הבנק הבינלאומי, כנגד תשלום ע"י הבנק הבינלאומי לבנק הפועלים של תמורה סופית, לאחר ביצוע התאמות מסוימות, בסך של כ- 702 מיליון ש"ח. רכישת אוצר החייל מומנה ברובה באמצעות גיוס פיקדונות מהציבור.

הבנק קיבל על עצמו התחייבות לפיה המניות הנרכשות תוחזקנה על ידו לתקופה של 5 שנים לפחות ממועד השלמת העסקה. במסגרת הסכם הרכישה נטל הבנק על עצמו התחייבויות מסוימות כלפי חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן – "חבר"), ביניהן מתן אופציית PUT, לפיה רשאית חבר לחייב את הבנק לרכוש ממנה את החזקותיה (כ- 24%) בבנק אוצר החייל בתוך חמש שנים ממועד השלמת העסקה עם בנק הפועלים.

<sup>3</sup> ראה: <http://midroog.co.il/files/otzarbank1408.pdf>

### **הגדלת ההחזקה במניות כרטיסי אשראי לישראל בע"מ**

ביום 30.7.2006 החליט דירקטוריון הבנק לאשר את מימוש חלקו של הבנק בזכות לרכישת מניות כרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן – "כאלי"), אשר הוצעו למכירה ע"י פישמן רשתות בע"מ. בהתאם להחלטת הדירקטוריון, הודיע הבנק לכאל ולפישמן רשתות על מימוש הזכות האמורה. טרום מימוש הזכות, מחזיק הבנק בכ- 20% בהון ובכ- 15% בזכויות ההצבעה של כאל. עם מימוש הזכות ע"י הבנק וע"י בעלי מניות נוספים בכאל, צפוי הבנק להחזיק בכ- 27% בהון ובכ- 20% בזכויות ההצבעה בכאל. הגדלת ההחזקה צפויה בתמורה לכ- 20 מיליון דולר, בכפוף להתאמות לתוצאות כאל בשנת 2006. אם וכאשר תבוצע הרכישה האמורה, צפוי הרישום החשבונאי של החזקותיו של הבנק בכאל לעבור מרישום על בסיס עלות לרישום על בסיס שווי מאזני.

### **רכישת 2% מהון מניות חברת סלקום ישראל בע"מ**

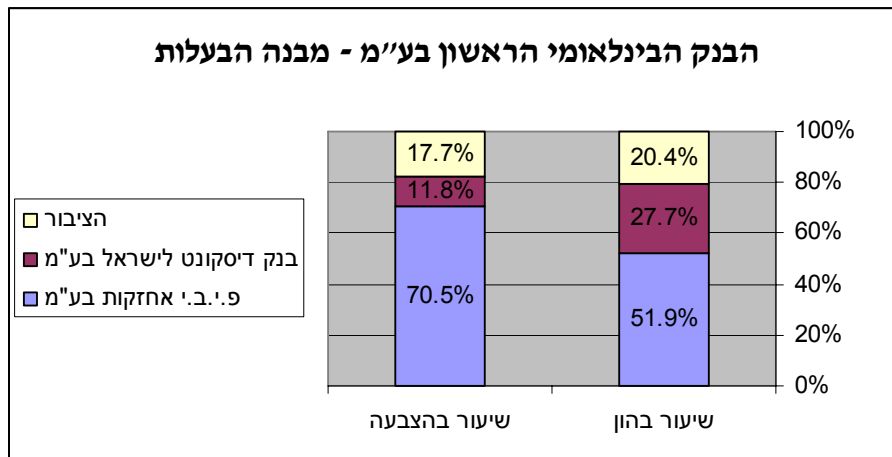
ביום ה- 21.6.2006 הושלמה עסקת רכישת אחזקה בשיעור 2% מהון מניות סלקום ישראל ע"י הבנק (באמצעות חברה-בת של הבנק - סטוקופין (ישראל) בע"מ) מאת חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש"). תמורת האחזקה שנרכשה כאמור שולם סכום של כ-27.7 מיליון דולר ארה"ב.

## בעלי שליטה והנהלה

פ.י.ב.י אחזקות בע"מ הינה בעלת השליטה בבנק, זאת באמצעות החזקה של כ- 52% וכ- 71%, בהון המניות ובזכויות ההצבעה, בהתאמה. בעל עניין נוסף בבנק הינו בנק דיסקונט לישראל, המחזיק בכ- 28% ובכ- 12%, בהון המניות ובזכויות ההצבעה, בהתאמה. יתרת המניות מוחזקת ע"י הציבור (כ- 20% בהון וכ- 18% בהצבעה).

פ.י.ב.י אחזקות בע"מ עצמה נשלטת ע"י קבוצת חברות אשר רכשה בסוף אפריל 2003 את השליטה מידי משפחת ספרא בעסקה מחוץ לבורסה תמורת כ- 90 מיליון דולר. קבוצת חברות זו מורכבת מבינוהון בע"מ (כ- 29% בהון, כ- 60% בהצבעה), חברה ישראלית בבעלות מלאה של מר צדיק בינו, אינסטנז הולדינגס בע"מ (כ- 12% בהון ובהצבעה), חברה ישראלית בבעלות מלאה של מר מיכאל אבלס וגברת הלן אבלס (באמצעות שרשרת גופים אוסטרליים), ודולפין אנרגיות בע"מ (12% בהון ובהצבעה), חברה ישראלית בבעלות מלאה של משפחת ליברמן (באמצעות שרשרת גופים אוסטרליים). בין הרוכשים קיים הסכם הצבעה ושיתוף פעולה. נדגיש כי קבוצת הרוכשים שולטת במשותף גם בקבוצת פז, תאגיד הכולל מגוון חברות בת הפועלות בעיקר בשוק האנרגיה המקומי. מר צדיק בינו שימש בעבר כמנכ"ל ויו"ר הבנק הבינלאומי (1978-1986) וכמנכ"ל בנק לאומי (1986-1988).

הן מניות הבנק והן מניות פ.י.ב.י אחזקות בע"מ רשומות למסחר בבורסה לני"ע בת"א והינן חברות במדד ת"א 100.



\* נכון ל- 13.8.2006

נושאי משרה עיקריים	תפקיד	תחילת כהונה	בתפקידים הקודמים
מר זיאק אלעד	יו"ר דירקטוריון	12.9.2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>יו"ר דירקטוריון יובנק בע"מ</li> <li>יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל שדות מו"פ</li> </ul>
מר דוד גרנות	מנהל כללי	18.2.2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנכ"ל בנק דיסקונט לישראל בע"מ</li> <li>מנכ"ל בנק אגוד לישראל בע"מ</li> </ul>
גברת סמדר ברבר-צדיק	מ"מ מנכ"ל, משנה למנכ"ל, ראש אגף עסקים	9.1.2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנכ"ל פ.י.ב.י אחזקות בע"מ</li> </ul>
מר זאב גוטמן	משנה למנכ"ל, ראש אגף נכסי לקוחות ובנקאות בינ"ל	2.4.2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>משנה למנכ"ל בנק איגוד לישראל בע"מ</li> </ul>
מר אילן בצרי	ראש אגף ניהול פיננסי וניהול סיכונים	1.10.2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>ראש אגף אשראי בבנק</li> <li>קצין אשראי בכיר בבנק</li> </ul>
גברת אירית שלומי	ראש אגף בנקאות	16.8.2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהלת סניף ראשי חיפה של הבנק</li> <li>מנהלת מחוז צפון בבנק</li> </ul>
גברת מיכל עבאדי-בויאנג'ו	חשבונאית ראשית, ראש אגף חשבונאי ראשי	6.8.2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>סמנכ"ל לפיקוח על קופו"ח ושב"ן</li> <li>יו"ר דירקטוריון נכסים מ.י. בע"מ</li> </ul>

## אסטרטגיה עסקית

- קבוצת הבינלאומי מתמקדת בחיזוק נישות ייחודיות, כגון תחום הבנקאות הפרטית, בנקאות קמעונאית ופרטית במגזר הדתי חרדי ופעילות שחקנים בשוק ההון. במסגרת זו ניתן למנות את פעילות יובנק, אשר נרכש בשנת 2004, והינו בנק המתמחה בשוקי ההון, המט"ח והבנקאות הפרטית, ואת בנק פועלי אגודת ישראל, המתמקד בבנקאות קמעונאית ופרטית במגזר הדתי חרדי. נישת פעילות נוספת אשר פותחה בבנק בשנים האחרונות מתמקדת במתן שירותים לשחקנים בשוק ההון, וזאת באמצעות פיתוח חדרי עסקות למסחר בני"ע ישראלים וזרים ולמסחר במט"ח. הקבוצה פועלת לשמר את מיקומה הגבוה יחסית במערכת הבנקאות בפעילות בני"ע, מט"ח, מכשירים פיננסיים ומוצרים מובנים. ההערכה כי נתח השוק של הקבוצה בתחום מסחר באופציות מעו"ף הינו כ- 30%-25% גבוה משמעותית מחלקו של הבנק במערכת.
- בתחום האשראי העסקי פועלת הקבוצה בשנים האחרונות לצמצום ריכוזיות הלווים הגדולים, גם במחיר הקטנת נתח השוק שלה באשראי העסקי. לשם יישום אסטרטגיה זו פועלת הקבוצה להרחיב את נתח השוק שלה באמצעות התמקדות בלקוחות מסחריים בינוניים (Middle Market) בעלי חוסן פיננסי הולם.
- על אף היות הקבוצה מוטת בנקאות פרטית, הוצב יעד של חיזוק הבנקאות האישית לשם יצירת איזון בתמהיל ההכנסות ופיזור סיכונים. חיזוק הבנקאות האישית מאפשר, בנוסף, יצירת מאגר לקוחות כעתודת לקוחות עבור הבנקאות הפרטית בעתיד. לשם חיזוק זרוע הבנקאות האישית, רכש לאחרונה הבנק את השליטה בבנק אוצר החייל – בנק המתמקד במגזר הקמעונאי ובעל דומיננטיות בקרב כוחות הביטחון, עם שיעור גבוה של חשבונות משכורת, המהווים פלטפורמה להרחבת השיווק של מוצרים בנקאיים בתחום כרטיסי האשראי, הלוואות, ניהול נכסים ועוד.

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג פיקדונות Aa1 ודירוג כתבי התחייבות נדחים Aa1 ניתן לבנק הבינלאומי הראשון בשל מעמדו הבולט בנישות פעילות מרכזיות, יישום מהלכים אסטרטגיים בשנים האחרונות לחיזוק נוכחות הבנק בפעילות שוק ההון והבנקאות הפרטית (רכישת יובנק) ובפעילות קמעונאית (רכישת השליטה בבנק אוצר החייל), מדיניות העמדת אשראי שמרנית ומבוקרת אשר מובלת ע"י בעלי השליטה בבנק ואשר מכוונת לצמצום ריכוזיות לוויים גדולים, תוך התאמת היקף האשראי הניתן לנתח השוק הכללי במערכת תוך תמחור רציונאלי של אשראי; הבנק בולט לטובה ברמת הלימות ההון הגבוהה, ברמת נזילות גבוהה, בניהול שמרני של תיק הנוסטרו, המהווה כ- 23% מסך הנכסים בקבוצה, וביחס היעילות התפעולית הגבוה יחסית למערכת.

נוכחות הבנק במגזר הקמעונאי - מגזר המספק לבנקים הגדולים והבינוניים בישראל עוגן חזק ויציב של רווחי מימון והכנסות תפעוליות – נופלת מזו של מתחריו, כאשר רכישת השליטה בבנק אוצר החייל מהווה קפיצת מדרגה משמעותית בהגדלת נתח השוק של הקבוצה במגזר זה.

נקודות חולשה בולטת בתיק האשראי כוללות שיעור גבוה של אשראי בעייתי בהשוואה לשיעור האשראי הבעייתי בקבוצות המתחרות וריכוזיות לוויים גבוהה. רכישת אוצר החייל מאיצה את התכנסות שיעור סך האשראי הבעייתי ואת שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה לשיעור הממוצע במערכת.

בבחינת האשראי הבעייתי לסיווגיו השונים עולה כי בניכוי האשראי הבעייתי בהשגחה מיוחדת, שיעור האשראי הבעייתי בבנק אף נמוך ביחס למערכת, בפרט אחרי רכישת השליטה בבנק אוצר החייל. הבנק מצליח בפעילותו לצמצום הדרגתי של ריכוזיות לוויים גדולים, תוך התייצבות על יחס אשראי לנכסים של כ- 60% ברמת הקבוצה, ובמקביל מתמקד בהגדלת היקף האשראי ללקוחות ה-Middle Market.

נציין כי סכסוך העבודה עם ועד הפקידים יוצר אי-שקט תעשייתי מתמשך.

## חוזקות

**ביסוס נוכחות ומוניטין במספר נישות מרכזיות כפעילות שוק ההון, בנקאות פרטית, ובנקאות קמעונאית ופרטית במגזר הדתי-חרדי. חיזוק האחיזה בנישות אלו מתבצע הן ע"י התמקצעות בתוך הקבוצה והן ע"י ביצוע רכישות, כדוגמת רכישת בנק יובנק בשנת 2004 ורכישת אוצר החייל**

מגזר הבנקאות הפרטית משרת לקוחות פרטיים, ישראלים ותושבי חוץ, בעלי עושר פיננסי גבוה ובינוני. מרבית לקוחות המגזר הינם בעלי תיקי השקעות של 0.5 מיליון ש"ח. האחריות המנהלית על הלקוחות הישראלים במגזר הבנקאות הפרטית הינה של יחידת הבנקאות הפרטית באגף בנקאות, כאשר התמיכה המקצועית בלקוחות הבנקאות הפרטית המקומית והבינלאומית בתחום ההשקעות מופקדת בידי אגף נכסי לקוחות ובנקאות בינלאומית. לאורך השנים התמקצע הבנק במתן שירותים ללקוחות הבנקאות הפרטית, המהווים אוכלוסיית מטרה עיקרית מזה שנים רבות. כפועל יוצא מכך, חלקו של הבנק במגזר זה גבוה באופן ניכר ביחס לחלקו הכולל במערכת. עובדה זו באה לידי ביטוי הן ברמת הפעילות של מגזר הבנקאות הפרטית והן בחלקו של הבנק בפעילויות בני"ע, מוצרים מובנים, ומכשירים פיננסיים אחרים.

הכנסות בנקאות פרטית (ע"פ דוחות כספיים) *	Q1/2006 (%)	2005 (%)	Q1/2006 (מיליוני ש"ח)	2005 (מיליוני ש"ח)
הפועלים	62%	65%	715	2,988
לאומי	17%	15%	194	699
דיסקונט	3%	4%	38	196
מזרחי-טפחות	7%	6%	80	280
הבינלאומי	11%	10%	129	449
<b>סה"כ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>1,156</b>	<b>4,612</b>

\* נדגיש כי אי-האחידות בסיווגים המגזריים, כולל קביעת סף כניסה לבנקאות הפרטית, באשר כל קבוצה קובעת סך זה באופן עצמאי, עלולה ליצור עיוותים בהשוואת הדיווחים המגזריים בין הקבוצות השונות.

על מנת לחזק את אחיזתו בתחום הבנקאות הפרטית, רכש הבנק בשנת 2004 את מלוא הון מניות בנק יובנק, שהינו שהינו בנק המתמחה בשוקי ההון, המט"ח והבנקאות הפרטית, וזאת תמורת כ- 464 מיליון ש"ח. רכישה זו מחזקת את אחיזתו של הבנק בתחומי הבנקאות הפרטית לפרטים בעלי עושר פיננסי ניכר (High Net Worth), תוך שהיא תורמת בשנת 2005 כ- 106 מיליון ש"ח להכנסות התפעוליות של הקבוצה, בעיקר מפעולות בני"ע.

נתונים כספיים יובנק - מיליוני ש"ח)	03.06	03.05	12.05	12.04
אשראי לציבור	1,357	1,197	1,143	1,128
פיקדונות הציבור	6,505	5,197	6,054	4,599
הון עצמי	440	479	450	468
רווח מפעולות מימון	24	25	105	92
הכנסות תפעוליות	37	25	106	88
רווח נקי	19	12	53	(28)
תשואה להון	18.3%	10.5%	12.3%	(5.4%)
הלימות הון כוללת	17.6%	21.6%	18.8%	21.1%

נישת פעילות נוספת אשר פותחה בבנק בשנים האחרונות מתמקדת **במתן שירותים לשחקנים בשוק ההון**, וזאת באמצעות פיתוח חדרי עסקות למסחר בני"ע ישראלים וזרים ולמסחר במט"ח. הקבוצה פועלת לשמר את מיקומה הגבוה יחסית המערכת הבנקאות בפעילות בני"ע, מט"ח, מכשירים פיננסיים ומוצרים מובנים. ההערכה כי נתח השוק של הקבוצה בתחום מסחר באופציות מעו"ף הינו כ- 30%-25% - גבוה משמעותית מחלקו של הבנק במערכת. מכיוון ששחקני מעו"ף פועלים באסטרטגיות ארביטראז' Delta Netural ולא ב- **Naked Position**, היקף פעילות השחקנים, וכתוצאה מכך הכנסות הבנק מפעילות זו, אינן תלויות בכיוון השוק. למעשה בתנאי תנודתיות גבוהה שחקני המעו"ף אף מרחיבים את פעילותם בשל פוטנציאל רווח גבוה יותר.

הכנסות מפעולות בני"ע	2005 (%)	2004 (%)	2005 (מיליוני ש"ח)	2004 (מיליוני ש"ח)
הפועלים	35%	33%	746	573
לאומי	33%	36%	698	634
דיסקונט	10%	12%	214	206
מזרחי-טפחות	8%	8%	163	143
הבינלאומי	14%	11%	307	196
<b>סה"כ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>2,128</b>	<b>1,752</b>

תחום נישא שלישי בו פועלת קבוצת הבינלאומי הינו תחום הבנקאות **הקמעונאית והפרטית במגזר הדתי חרדי**, וזאת באמצעות החזקה של כ- 69% בהון מניות בנק פועלי אגודת ישראל בע"מ (פאג"י). בנק זה ממשיך למצב עצמו כבנק היחיד בישראל השומר על צביון דתי וחלקו באוכלוסיות היעד שלו גדל בשנים האחרונות בקצב מרשים. המדיניות העסקית של בנק פועלי אגודת ישראל מכוונת להרחבת בסיס הלקוחות תוך התמקדות באוכלוסיות יעד עתירות פעילות פיננסית במגזר העסקי, הפרטי והמוסדי. למרות שעד כה לא היווה פאג"י גורם בעל תרומה מהותית לרווח הקבוצה, הוא רושם תשואה גבוהה ביותר על ההון וההחזקה בו מקנה לקבוצה אחיזה במגזר צומח אליו בו מוצאים עניין בנקים נוספים, כדוגמת בנק דיסקונט ובנק איגוד.

האסטרטגיה בה החליטה לנקוט קבוצת הבנק היא הגדלה של נתח השוק ע"י **הרחבת פעילותה של הזרוע הקמעונאית באמצעות רכישות ומיזוגים**. רכישת השליטה בבנק אוצר החייל הינה דוגמה של הוצאת אסטרטגיה זו מהכוח אל הפועל, כאשר פלח שוק של אשראי למשקי בית נרכש מגוף מתחרה (קבוצת הפועלים). בנק אוצר החייל, על 200,000 לקוחותיו הקמעונאים אוזח בנתח שוק של כ- 4.5% באשראי למשקי בית – גבוה משמעותית מחלקו מהאשראי לציבור המסתכם בכ- 1.1%. **בחודש יולי 2005 דירגה מידרוג בדירוג Aa3 את פיקדונות הציבור בבנק אוצר החייל ואת כתבי ההתחייבויות אותן הנפיק בנק אוצר החייל.**

האשראי לציבור בבנק אוצר החייל יום 31.3.2006 עמד על כ- 7.1 מיליארד ש"ח, כאשר האשראי המאזני הבעייתי מסתכם בכ- 210 מיליון ש"ח. מרבית לקוחות של בנק אוצר החייל הינם משקי בית, המחזיקים בכ- 63% מסיכון האשראי. סיכון האשראי העיקרי מבין ענפי המשק האחרים הינו לענף הבינוי והנדל"ן המהווה כ- 7.5% מסיכון האשראי הכולל וכ- 6.8% מסיכון האשראי המאזני ליום 31.3.2006. נתח השוק של בנק אוצר החייל באשראי למשקי בית (כ- 4%) גבוה משמעותית מנתח השוק שלו באשראי לציבור (כ- 1.1%). מבין הלקוחות הפרטיים בבנק, בולט חלקם של עובדי מערכת הביטחון וגמלאיה.

מערך הסניפים של בנק אוצר החייל כולל 29 סניפים ו- 15 שלוחות בפריסה ארצית, וכן מוקד אוצר ישיר. בתוך כך, 7 סניפים ו- 10 שלוחות ממוקמים בבסיסי צה"ל. בעקבות רכישת השליטה בבנק אוצר החייל חלו שינויים בהנהלת בנק אוצר החייל, ובראשם מינויו של מר ישראל טראו, ראש אגף בנקאות יוצא בבנק הבינלאומי למנכ"ל בנק אוצר החייל.

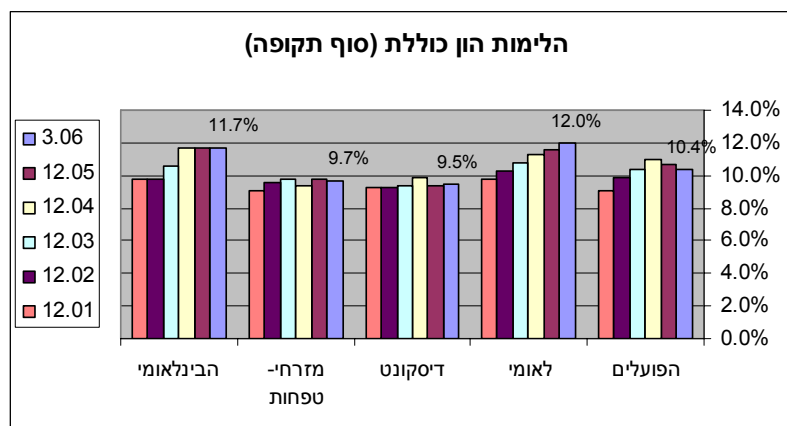
בנק אוצר החייל: נתונים כספיים עיקריים (במיליוני ש"ח)					
31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.3.2006	
6,474	6,419	6,569	6,937	7,070	אשראי לציבור
		5.0%	3.2%	3.0%	אשראי בעייתי / אשראי לציבור *
67%	66%	64%	64%	63%	אשראי למשקי בית / אשראי לציבור *
7,674	8,009	8,053	8,937	8,924	פיקדונות הציבור
471	540	581	646	585	הון עצמי
9.8%	11.4%	11.5%	11.0%	10.1%	יחס הלימות ההון הכולל
25	46	59	65	65	רווח נקי לתקופה
5.4%	9.2%	10.5%	11.1%	8.6%	תשואה על ההון לתקופה **

\* אשראי מאזני בלבד.

\*\* תשואה להון עצמי משוקלל ברוטו, דהיינו הון עצמי בתחילת השנה בתוספת הנפקות משוקללות בהתאם לתקופת הנפקתם במשך השנה וללא ניכוי דיבידנד ששולם במשך השנה.

**הלימות הון גבוהה יחסית צפויה להיפגע בגין רכישת אוצר החייל והגדלת ההחזקה בכאל, בעוד מכירת קופות הגמל צפויה למתן את הפגיעה. בהתחשב בהשלמת עסקאות אלו וברווחים שוטפים צפוי יחס ההלימות הכולל לעמוד בסוף שנת 2006 על כ- 10.9%**

נכון ל- 31.3.2006 עמד יחס הלימות ההון הכולל של הבנק על כ- 11.7%, יחס זהה לזה ליום 31.12.2005 ושיפור בהשוואה ליחס של 11.4% ו- 10.6% נכון ל- 31.12.2004 ול- 31.12.2003, בהתאמה. יחס זה גבוה מהותית מ- 9% - יחס הלימות ההון המינימאלי הנדרש ע"י בנק ישראל. דירקטוריון הבנק החליט כי בין עקרונות המדיניות העסקית יש לשאוף לכך שיחס הלימות ההון שלו לא יפחת מ- 10%. **נכון ליום 31.3.2006, רק לבנק לאומי (12.0%) הלימות הון הגבוהה מזו של הבנק הבינלאומי.**



נכון ל- 31.3.2006 עמד יחס הלימות ההון הראשוני של הבנק על כ- 8.3% - יחס הלימות ההון הראשוני הגבוה במערכת. יתרת כתבי ההתחייבות הנדחים ליום 31.3.2006 הסתכמה בכ- 2.4 מיליארד ש"ח, כאשר ההון המשני המורכב בעיקר בכתבי התחייבות נדחים תורם כ- 3.4% ליחס הלימות ההון הכולל של הבנק. ראוי לציין כי בעקבות רכישת מניות השליטה בבנק אוצר החייל צפוי יחס ההלימות הכולל לרדת לרמה של כ- 10.5%. בנוסף, השלמת הגדלת ההחזקה במניות כאל צפויה להוריד את הלימות ההון הכולל בבנק לרמה של כ- 10.2%. בהתחשב ברווחים הצפויים בשנת 2006, כולל רווחים ממכירת קופות הגמל, **צפוי יחס ההלימות הכולל של הבנק בסוף שנת 2006 לעמוד על כ- 10.9%**, כאשר ניצול מלא של יחס הון משני להון ראשוני בסוף שנת 2006 מאפשר גיוס של עד כ- 570 מיליון ש"ח הון משני והגעה ליחס הלימות הון כולל של כ- 11.7%.



**קבוצת הבינלאומי מציגה יחסי יעילות תפעולית מהטובות במערכת הבנקאות בישראל, וזאת למרות הצמדת שכר העובדים לשכר עובדי בנק לאומי. הקבוצה ממשיכה לפעול להגמשת מבנה העלויות באמצעות הגדלת מרכיבי השכר תלויי רווחיות ותשואה על ההון על חשבון מרכיבי שכר קבועים**

הבינלאומי ללא U-BANK	הבינלאומי	מזרחי	דיסקונט	לאומי	הפועלים	יחס הכיסוי התפעולי *
	67%	59%	41%	52%	67%	מרץ 2006 (גילום שנתי)
63%	65%	61%	51%	61%	66%	2005
60%	61%	62%	55%	62%	66%	2004
64%	63%	67%	58%	57%	62%	2003
62%	62%	62%	49%	55%	57%	2002
						<b>יחס היעילות **</b>
	161%	139%	103%	142%	167%	מרץ 2006 (גילום שנתי)
171%	171%	164%	129%	170%	175%	2005
168%	166%	160%	142%	178%	177%	2004
173%	169%	169%	141%	164%	174%	2003
171%	166%	167%	130%	152%	169%	2002
						<b>שכר ונלוות % הוצאות תפעוליות</b>
	62%	67%	68%	65%	59%	מרץ 2006 (גילום שנתי)
58%	58%	63%	54%	60%	58%	2005
61%	60%	65%	59%	59%	59%	2004
62%	61%	62%	61%	60%	59%	2003
60%	60%	63%	61%	66%	61%	2002

\* סך הכנסות תפעוליות / סך הוצאות תפעוליות

\*\* (רווחי מימון לפני הפרשה לחומ"ס + סך הכנסות תפעוליות) / סך הוצאות תפעוליות  
נדגיש כי להוצאות חריגות בשנים האחרונות בקבוצת דיסקונט השפעה מהותית על יחסי היעילות.

**מדיניות האשראי גוזרת יחס אשראי לנכסים של כ- 60% - נמוך ביחס למערכת, כאשר 23% מהנכסים מנוהל בתיק הנוסטרו. מבנה הנכסים וההתחייבויות מעידים על יחסי נזילות גבוהים ביחס למערכת. תיק הנוסטרו של הבנק מנוהל בצורה שמרנית, הן מנקודת ראות של סיכוני שוק והן מנקודת ראות של סיכוני אשראי**

קבוצת הבינלאומי שומרת על רמת נזילות כפי שמשקף מהיקף הנכסים הנזילים במאזן (מזומנים, פיקדונות בבנקים ותיק ני"ע) ביחס להיקף פיקדונות הציבור. יחס זה עמד ביום 31.3.2006 על כ- 43%, בדומה ליחס ליום 31.12.2005, ובשיפור ניכר מיחס של כ- 38% וכ- 30% נכון ל- 31.12.2004 ול- 31.12.2003, בהתאמה. השיפור ביחס נבע מגידול חד יחסית בהיקף הנכסים הנזילים על חשבון ירידה בתיק האשראי לציבור, במקביל לגידול מתון יותר בהיקף פיקדונות הציבור. הגידול בנכסים הנזילים נבע מגיוס פיקדונות במקביל לצמצום האשראי הניתן לציבור והמרתו בהחזקה בני"ע סחירים. נכון ליום 31.3.2006 יחסי הנזילות המאזניים של קבוצת הבינלאומי משקפים רמת נזילות טובה מאוד יחסית למערכת, אותה מוביל בנק דיסקונט, לו יחסי הנזילות הגבוהים ביותר.

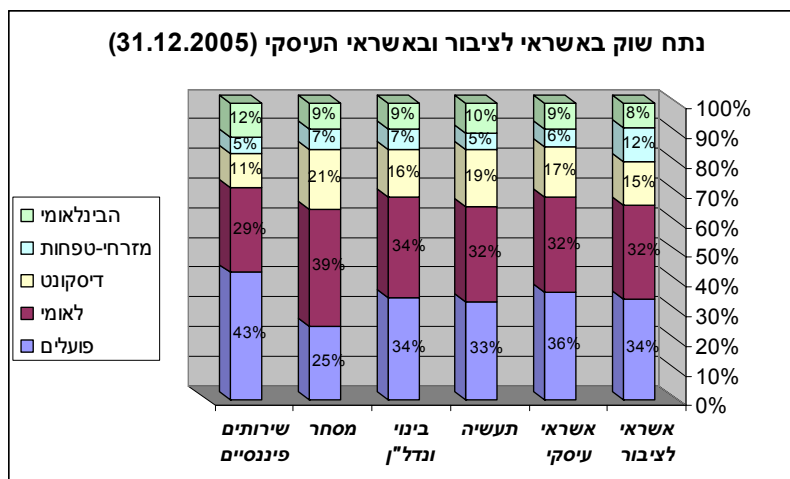
תיק ני"ע השקלי **בבנק** (ללא החזקה במניות בזק) מסתכם נכון למועד הדירוג בכ- 4.7 מיליארד ש"ח, מתוכו כ- 4.5 מיליארד ש"ח מושקעים באג"ח של מדינת ישראל וכ- 200 מיליון ש"ח באג"ח קונצרני מקומי.

תיק ני"ע במט"ח **בבנק** מסתכם, נכון למועד הדירוג, בכ- 8 מיליארד ש"ח, מרביתו מושקע בתיק יורבונדס בעלי דירוג מינימאלי של BBB עולמי. רוב רובו של תיק מט"ח זה מושקע בנכסים בעלי דירוג עולמי של A ומעלה. כ- 40% מהתיק מושקע לטווח של עד שנה.

**מדיניות אשראי מכוונת לצמצום ריכוזיות לווים גדולים, התאמת היקף האשראי הניתן לנתח השוק הכללי במערכת, תמחור רצינאלי של אשראי והקפדה על תהליכי אישור מתן אשראי**

לאחר העברת השליטה בבנק הוחמרו הקריטריונים למתן אשראי עסקי. במסגרת זו הנהלת הבנק קבעה יעדים של צמצום ריכוזיות לווים גדולים אשר מאפיינת בשנים האחרונות את תיק האשראי, חיזוק מערך הביטחונות והתאמת היקף אשראי שמועמד ע"י הבנק לעסקה ספציפית לנתח השוק של הבנק במערכת. דגשים במדיניות מתן אשראי ונהלי עבודה:

1. הפעלת מודל דירוג פנימי לקביעת חוסן הלווה.
2. בעל השליטה בבנק מר צדיק בינו מכהן כיו"ר וועדת הלוואות המתכנסת אחד לשבועיים.
3. רענון נהלים בכל הנוגע למימון רכישת אמצעי שליטה, היקף אשראי אשר יועמד לקבוצת לווים בודדת תוך שהוא מובא לעדכון הדירקטוריון והגבלת חלקו של הבנק מסך מימון לקוח כך שבמרבית המקרים חלקו של הבנק במימון לא יעלה על חלקו היחסי במערכת.
4. נהלי בטחונות מתבססים על הערכת שמאי כל שנתיים, בחינה חודשית של מצב שעבודים שוטפים וקבלת הצהרת עושר אישית פעם בשנתיים במצב של מתן אשראי סולר.

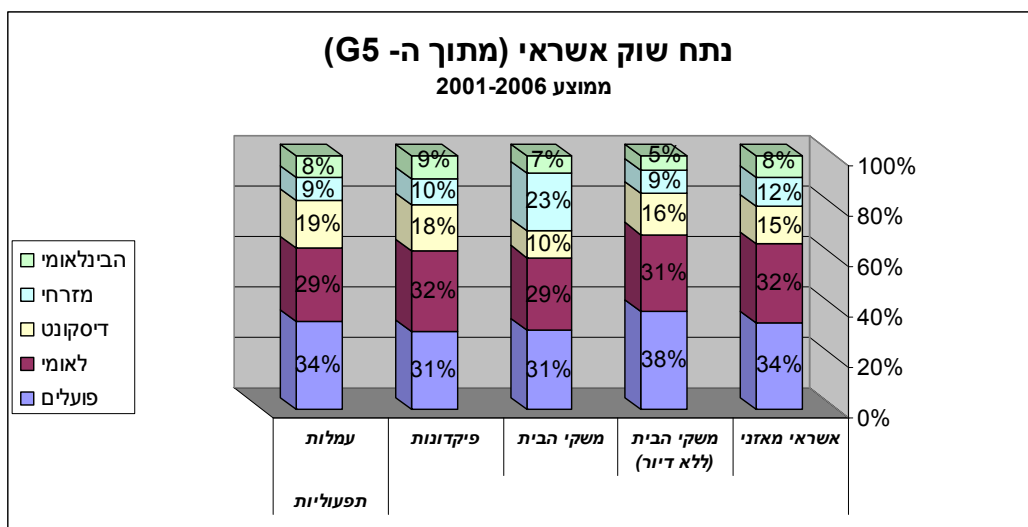


\* אשראי מאזני בלבד.

## חולשות וסיכונים עסקיים

**לקבוצת הבינלאומי נוכחות חלשה יחסית במגזר משקי הבית - מגזר הנחשב כמגזר המהווה עוגן חזק ויציב לרווחי המימון ולהכנסות תפעוליות (Recurring Earnings). נגזרת ישירה של הנוכחות החלשה בקרב משקי הבית הינה נוכחות חלשה בענף כרטיסי אשראי. רכישת בנק אוצר החייל מכפילה את נתח השוק של הקבוצה במגזר משקי הבית ובאה לחזק את נוכחותה של הקבוצה במגזר זה תוך יצירת תמהיל הכנסות מאוזן יותר**

מערכת הבנקאות בישראל מאופיינת במבנה דואפולי המורכב משתי קבוצות בנקאיות, פועלים ולאומי, החולשות על כ- 65% מסך האשראי לציבור, ובתוך כך על כ-70% מהאשראי הקמעונאי (ללא אשראי לדיר). חלקה של קבוצת הבינלאומי באשראי נע בשנים האחרונות סביב ה- 8%, כאשר נוכחותה בקרב משקי הבית נמוכה משמעותית מזו של מתחרותיה. בפרט, בולט נתח השוק של הקבוצה באשראי למשקי הבית (ללא דיר) נמוך משמעותית מנתח השוק בסך האשראי ומסתכם בכ- 5% בלבד.



יתרון הגדול של שלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות: הפועלים, לאומי ודיסקונט, מצוי בפריסת סניפים כלל-ארצית, בעוד שסניפי הבינלאומי מרוכזים בעיקר בערים הגדולות. כך יוצא ששלוש הקבוצות הגדולות חולשות על כ- 85% מהאשראי הקמעונאי (ללא אשראי לציבור) ואילו בהכללת האשראי לציבור חולשות שלוש הקבוצות על כ- 80% מהאשראי למשקי הבית, זאת בשל אחיזתה של קבוצת המזרחי-טפחות בכ- 32% מהאשראי לדיר.

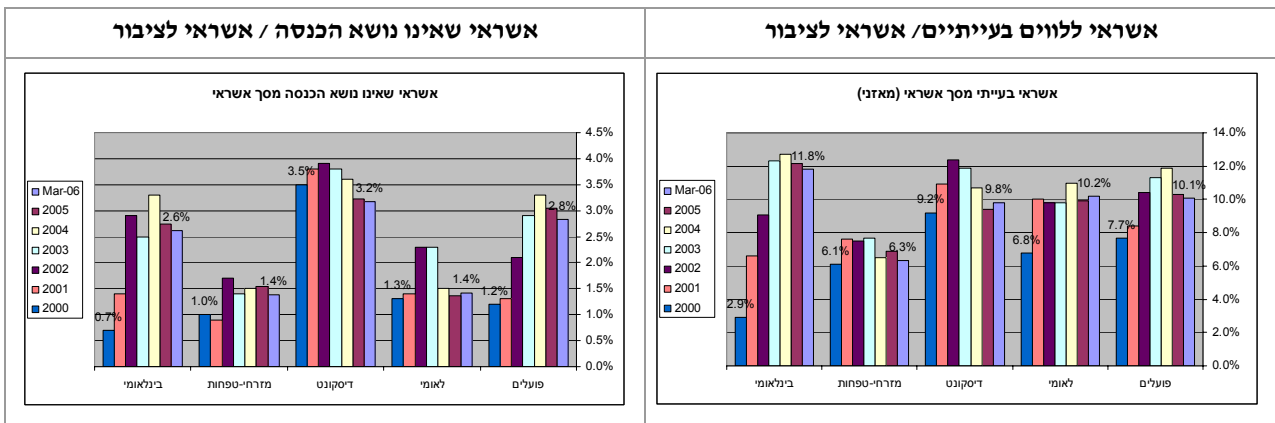
הבינלאומי	מזרחי-טפחות	דיסקונט	לאומי	הפועלים	31.12.05 *
94	126	190	230	316	מספר סניפים בישראל
2	3	13	28	16	מספר סניפים בחו"ל

\* לתאריך זה מוצגים נתוני בנק אוצר החייל כחלק מנתוני קבוצת הפועלים.

בשנים האחרונות פעל הבנק לצמצום הדרגתי של ריכוזיות לוויים גדולים ולהגדלת האשראי ללקוחות ה- Middle Market. משמעות צעד זה בפועל הייתה הקטנה הדרגתית בהיקף האשראי לציבור, אשר התייצב בשנים האחרונות על רמה של כ- 60% מסך הנכסים, תוך הגדלת יתרת הנוסטרו. האסטרטגיה בה החליטה לנקוט הקבוצה היא הגדלה של נתח השוק באשראי למשקי הבית באמצעות רכישות ומיזוגים. רכישת השליטה בבנק אוצר החייל הינה דוגמה של הוצאת אסטרטגיה זו מהכוח אל הפועל, כאשר פלח שוק של אשראי למשקי בית נרכש מגוף מתחרה (קבוצת הפועלים). בנק אוצר החייל, על 200,000 לקוחותיו הקמעונאים אחז בנתח שוק של כ- 4% באשראי למשקי בית – גבוה משמעותית מחלקו מהאשראי לציבור המסתכם בכ- 1.1%.

**טרומ רכישת בנק אוצר החייל בלט לרעה שיעור האשראי הבעייתי בהשוואה לשיעור האשראי הבעייתי בקבוצות המתחרות. רכישת אוצר החייל מאיצה את התכנסות שיעור סך האשראי הבעייתי ואת שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה לשיעור הממוצע במערכת**

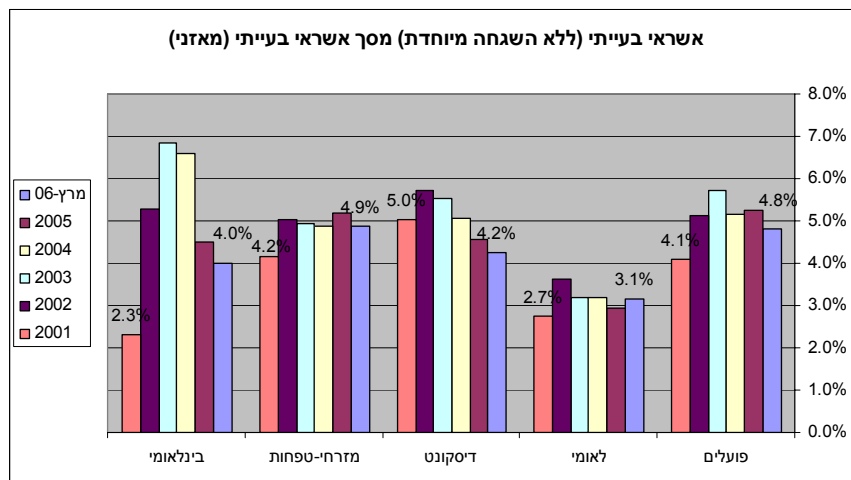
בהשוואה לנתוני האשראי הבעייתי בקבוצות המתחרות<sup>4</sup> בולט לרעה שיעור האשראי הבעייתי מסך האשראי המאזני בקבוצת הבינלאומי. נכון ל- 31.3.2006 מסתכם שיעור זה בכ- 11.8% והוא הגבוה מבין חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות. שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה מהווה נכון לסוף הרבעון הראשון כ- 2.6% מתיק האשראי המאזני של קבוצת הבינלאומי. לשם השוואה שיעור אשראי זה בבנק הפועלים ובבנק דיסקונט עומד, לאותו תאריך, על כ- 2.8% ו- 3.2%, בהתאמה. פערים אלו בין שיעור סך האשראי הבעייתי ובין שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה בין קבוצת הבינלאומי לבין הקבוצות הפועלים ודיסקונט נובעת ממשקלו הגבוה יחסית של אשראי בהשגחה מיוחדת מסך תיק האשראי במאזני הבעייתי של קבוצת הבינלאומי.



מקור: דוחות כספיים

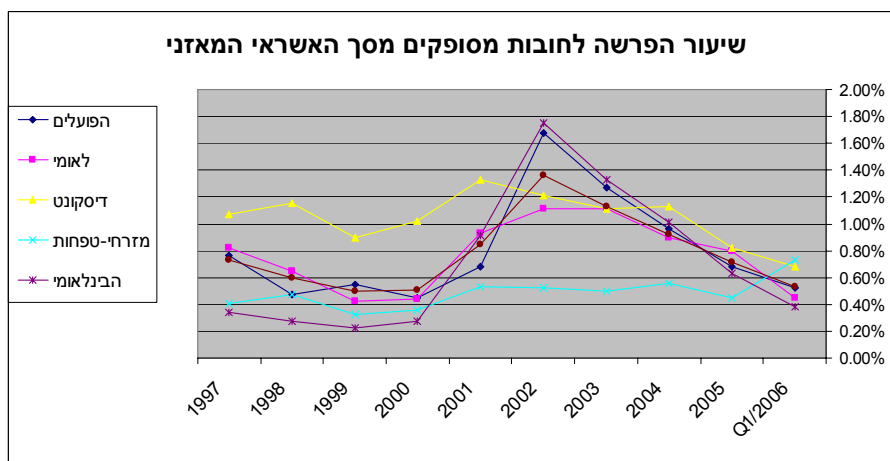
בעוד שבממוצע שלוש השנים האחרונות מהווה האשראי בהשגחה מיוחדת כ- 53% מסך האשראי הבעייתי בקבוצת הפועלים ובקבוצת דיסקונט, בקבוצת הבינלאומי מהווה אשראי זה כ- 60% מסך האשראי הבעייתי. בנטרול אשראי זה מהווה האשראי הבעייתי בקבוצת הבינלאומי כ- 4% מתיק האשראי המאזני, כאשר קבוצת לאומי (3.1%) מציגה שיעור אשראי בעייתי נמוך יותר, ואילו קבוצות הפועלים (4.8%), דיסקונט (4.2%) ומזרח-טפחות (4.9%) מציגות שיעור אשראי בעייתי גבוה יותר. לפיכך, בנטרול האשראי בהשגחה מיוחדת, ניתן לראות כי שיעור האשראי הבעייתי בקבוצת הבינלאומי אינו חורג מהשיעור הממוצע במערכת, וזאת על אף היות תמהיל האשראי מוטה אשראי עסקי. בהתחשב ברכישת אוצר החייל צפוי סך שיעור האשראי המאזני הבעייתי מסך האשראי המאזני לרדת לכ- 10.3%, שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה מסך האשראי המאזני צפוי לרדת לכ- 2.4%, ואילו שיעור האשראי הבעייתי בניכוי אשראי בהשגחה מיוחדת צפוי לרדת לכ- 3.6%.

<sup>4</sup> ראה נספח מצורף המפרט התפתחות מצבת חובות בעייתיים על-פני זמן בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות.



**במקביל לירידת היקף האשראי הבעייתי, נרשמת ירידה ביחס ההפרשה לחומ"ס לסך האשראי לציבור. הירידה ביחס זה נובעת הן מהקטנת הפרשות שוטפות והן מהקטנת הפרשות עבר**

במקביל לירידת היקפו ושיעור מסך תיק האשראי של האשראי הבעייתי בקבוצת הבינלאומי, רושמת הקבוצה בשנים האחרונות ירידה רציפה בשיעורה של ההפרשה לחומ"ס מסך תיק האשראי המאזני. בשנים 2002-2003 רשמה הקבוצה את שיעור ההפרשה הגבוה במערכת, בפרט בשנת 2002 בה שיעור ההפרשה הסתכם בכ- 1.7%. לעומת זאת החל משנת 2004 מתכנס שיעור ההפרשה בקבוצה לשיעור הממוצע המערכת, כאשר שיעור ההפרשה הממוצע בשנים 2004-2005 עומד על כ- 0.82%, בדומה לשיעור בקבוצות הפועלים ולאומי, ובשונה מקבוצת דיסקונט, אשר ביצעה הפרשה ספציפית בשיעור של כ- 1% מתיק האשראי בממוצע השנתיים הללו.



הירידה בשנת 2005 בהפרשה לחומ"ס, מרמה של כ- 1% בשנת 2004 לרמה של כ- 0.6% בשנת 2005, מוסברת בעיקרה בירידה בהפרשה לחומ"ס בענף המלונאות ושירותי הארחה (80 מיליון ש"ח) ובענף התקשורת (60 מיליון ש"ח). רמת ההפרשה לחומ"ס אשר הציגה הקבוצה בשנת 2005 הינה, להערכת מידרוג, ברף הנמוך של רמת ההפרשה המייצגת במערכת לטווח הארוך. הירידה בהפרשות הקבוצה בשנת 2005 נבעה מביצוע הפרשה גבוהה בשנת 2004 בגין לקוח עיקרי ממגזר התקשורת וזאת ע"פ הוראת בנק ישראל, גידול בהיקף גביות קרן של אשראים שבגינן בוצעו הפרשות בעבר, כמו גם מקיטון בסך החובות הבעייתיים ושינוי חיובי בסיווגים של חובות אלו. כשליש מהירידה בהפרשה בשנת 2005 נבע מקיטון בהפרשה השוטפת של קבוצת הבינלאומי. נכון ל- 31.3.2006, הסתכמה יתרת ההפרשה הספציפית בקבוצה בכ- 2.2 מיליארד ש"ח ואילו יתרת ההפרשה הכללית וההפרשה הנוספת הסתכמה בכ- 0.2 מיליארד ש"ח.

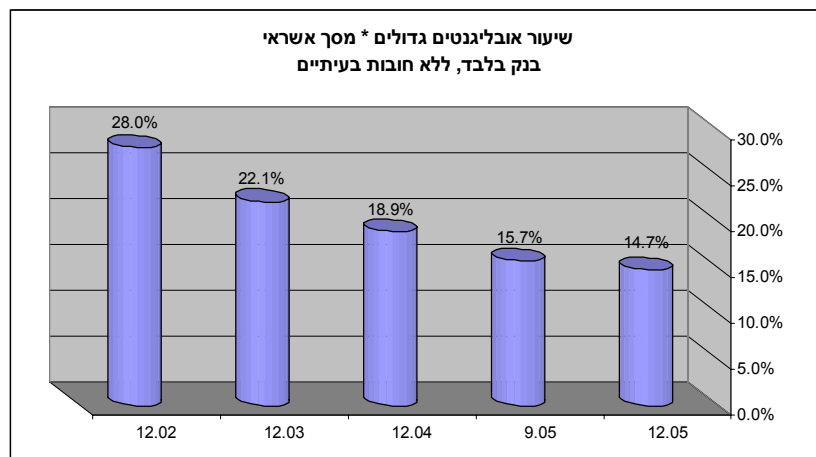
### ריכוזיות האשראי ללווים גדולים בולטת לרעה בתיק האשראי של הבינלאומי

בשנת 2005 גדלה הריכוזיות של תיק האשראי הבנקאי בקרב שתי הקבוצות הגדולות במערכת הבנקאית, קבוצת הפועלים וקבוצת לאומי, וזאת בניגוד לירידת ריכוזיות הלווים בקבוצת דיסקונט, מזרחי-טפחות והבינלאומי, ובניגוד למגמה שאפיינה את שתי הקבוצות המובילות החל משנת 2003. ירידה הריכוזיות הגבוהה ביותר נרשמה בקבוצת דיסקונט (כ-16%), כאשר קבוצת הבינלאומי רושמת ירידה של כ-7% במדד הריכוזיות.<sup>5</sup>

הוראת בנק ישראל בקשר עם מגבלת לווה בודד וקבוצת לווים תרמה לצמצום ריכוזיות הלווים בקבוצה ובמערכת. אחת ההשלכות המשמעותיות של החמרת מגבלות האשראי לקבוצת לווים, שקיבלה ביטוי בשנתיים האחרונות, הינה פנייה של חברות גדולות לגיוס אשראי תחליפי מהשוק המוסדי. על אף הירידה בריכוזיות תיק האשראי הבנקאי, הרמת האבסולוטית עדיין גבוהה למדי: כ-5% מהלווים החזיקו בשנת 2005 כ-80% מתיק האשראי. רמת ריכוזיות האשראי ללווים הגדולים בקבוצת הבינלאומי גבוהה משמעותית מזו שבקבוצות הגדולות: הפועלים, לאומי, דיסקונט ומזרחי-טפחות.<sup>6</sup>

מזדים לריכוזיות תיק האשראי (הכולל) לציבור של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות					
הריכוזיות לפי גודל הלווה	2005	2004	2003	2002	2001
מסקל האשראי שניתן ללווים גדולים *	9.4%	8.3%	11.5%	11.8%	11.4%
הבינלאומי	20.0%	21.5%	24.5%	29.9%	25.1%
מזרחי-טפחות	5.8%	8.6%	10.1%	9.8%	8.2%
דיסקונט	8.1%	9.7%	9.7%	10.9%	14.8%
לאומי	6.5%	4.9%	7.3%	7.5%	7.4%

מקור: מערכת הבנקאות בישראל, דוח המפקח על הבנקים לשנת 2004 ועיבודי מידרוג.  
\* לווים גדולים מוגדרים כאלו שחבותם גבוהה מ-5% מההון העצמי של הקבוצה.



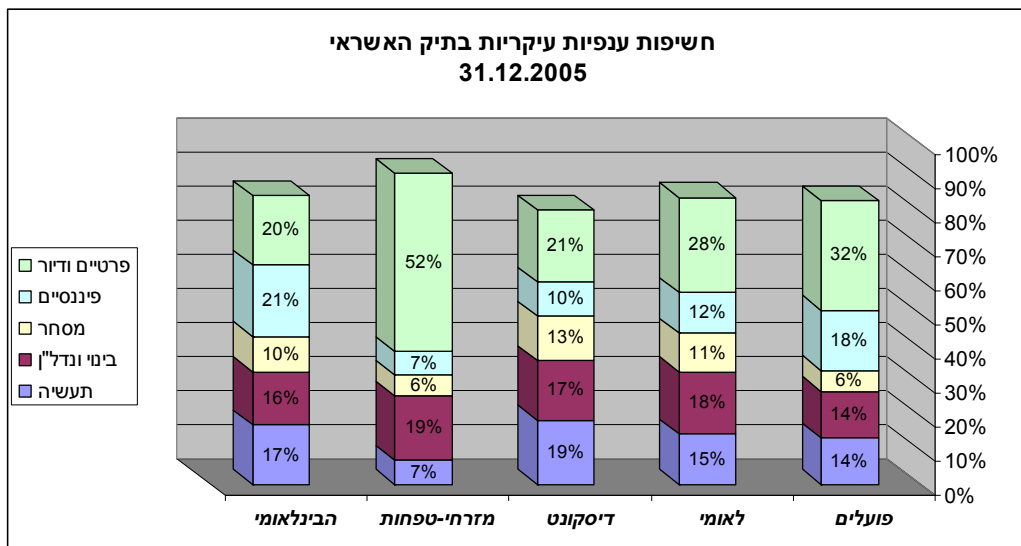
\* לווים שחבותם מעל ל-5% מהון הבנק (מקור: הבנק הבינלאומי, מצגת לאנליסטים)

<sup>5</sup> בדוחות הכספיים לשנת 2005 ציין בנק דיסקונט כי סמוך למועד פרסום הדוחות הגיע לבנק מידע לפיו תאגידים ששייכו לשתי קבוצות לווים, הינם למעשה קבוצת לווים אחת. הבנק הוסיף וציין כי אילו היה בידיו המידע האמור והוא היה מתייחס לשתי קבוצות הלווים כאל קבוצה אחת, כי אז הייתה נוצרת חריגה בהיקף החבות המותרת לאותה קבוצה, באופן שהיה מחייב את הגדלת ההוצאה בגין הפרשה לחומ"ס בשנת 2004 בסכום של כ-5.5 מיליון ש"ח.

<sup>6</sup> בדוחות הכספיים של בנק דיסקונט לשנת 2005 צוין כי בגין חריגות ממגבלת קבוצת לווים וממגבלת אשראי לקבוצות הלווים הגדולות של הבנק נכללה בדוחות הכספיים הפרשה נוספת בסך של 9.7 מיליון ש"ח. נכון לתחילת מרץ 2006 צומצמה מרבית החשיפה.

**רמת ריכוזיות הענפית הכוללת בקבוצת הבינלאומי גבוהה מממוצע המערכת, בעוד שרמת הרכוזיות הענפית בסקטור העסקי מייצגת 6 ענפים שווים, בהתאם לממוצע המערכת**

ענפי הפיננסיים, התעשייה והבינוי והנדל"ן הינם הענפים הדומיננטיים בתיק האשראי העסקי של קבוצת הבינלאומי. נכון ל- 31.12.2005 היווה ענף הפיננסיים כ- 21% מסיכון האשראי הכולל, בעוד שענף התעשייה וענף הבינוי והנדל"ן היוו כ- 17% וכ- 16%, בהתאמה, מסיכון האשראי הכולל. האשראי הקמעונאי היווה, נכון לסוף שנת 2005, כ- 20% מסיכון האשראי הכולל, כאשר כ- 55% מסיכון זה הינו בגין פעילות משכנתאות- פעילות יציבה, בעל סיכון נמוך יחסית ומרווח נמוך, בהתאם. משקלה של קבוצת הבינלאומי בשוק המשכנתאות עומד על כ- 8%.



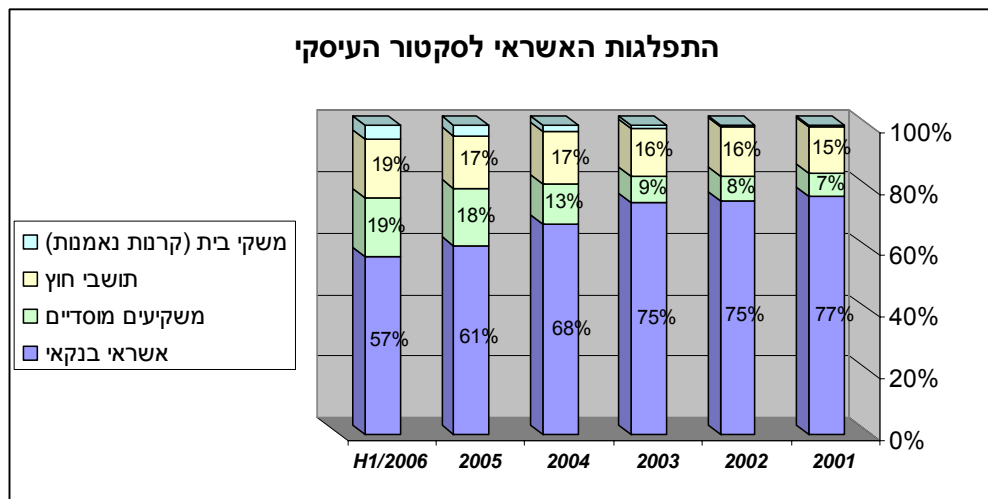
ברכוזיות תיק האשראי לפי ענפי משק נמשכה בשנת 2005 המגמה של השנים הקודמות, כאשר מדד H (מדד הרפינדל המשקף רמת ריכוזיות) במערכת הבנקאית יורד במעט ומתייצב נכון לסוף השנה על כ- 0.07 ומדד H לריכוזיות תיק האשראי העסקי (ללא מגזר משקי הבית) נותר ללא שינוי מהותי ברמה של 0.15. מדד H של התיק העסקי בקבוצת הבינלאומי רשם בשנת 2005 ירידה מכ- 0.164 בשנת 2004 לכ- 0.159 בשנת 2005 – מדד זה מקביל לריכוזיות הענפית של כ- 6 ענפים שווים.

מדדים לריכוזיות תיק האשראי לציבור של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות					
בינלאומי	מזרחי-טפחות	דיסקונט	לאומי	פועלים	הריכוזיות לפי ענפי המשק
0.102	0.047	0.098	0.088	0.077	2005 מדד H לריכוזיות האשראי לפי ענפים (כולל משקי בית) *
0.108	0.050	0.094	0.084	0.081	2004
0.106	0.054	0.087	0.085	0.086	2003
20.0%	51.3%	19.6%	26.2%	30.3%	2005 אשראי למשקי בית / סיכון אשראי כולל
18.9%	49.0%	20.4%	26.4%	30.1%	2004
20.0%	49.9%	22.0%	26.1%	25.5%	2003
0.159	0.192	0.152	0.162	0.159	2005 מדד H לריכוזיות האשראי לפי ענפים (תיק עסקי) **
0.164	0.192	0.148	0.155	0.166	2004
0.165	0.214	0.143	0.155	0.156	2003

מקור: מערכת הבנקאות בישראל, דוח המפקח על הבנקים לשנת 2004 ועיבודי מידרוג.  
 \* מדד זה הוא סכום ריבועי משקולות האשראי בענף (ללא מגזר משקי הבית) בסך האשראי לציבור (כולל מגזר משקי הבית)  
 \*\* מדד זה הוא סכום ריבועי משקולות האשראי בענף (ללא מגזר משקי הבית) בסך האשראי לציבור (ללא מגזר משקי הבית)

**איום הולך וגובר מצד האשראי החוץ-בנקאי על המערכת הבנקאית, יוצר לחץ הן על היקף תיק האשראי והן על איכותו במערכת הבנקאית**

ברבעון הראשון של שנת 2006 גדלה יתרת האשראי לציבור של חמש הקבוצות הבנקאיות בשיעור של כ- 1.6% (בגילום שנתי) והסתכמה בסוף השנה בכ- 557 מיליארד ש"ח. התפתחות זו באה לאחר מספר שנים של סטגנציה בהיקף האשראי הבנקאי לציבור. רמתו הגבוהה של יחס האשראי לתמ"ג מצביעה על מרכזיותה של מערכת הבנקאות בפעילות התיווך הפיננסי ועל חשיפתה של המערכת לסיכוני אשראי, שכן התוצר הינו המקור העיקרי להחזר האשראי. בנוסף, שימשה מערכת הבנקאות כספקית האשראי המרכזית לרכישת אמצעי שליטה על חברות רבות במשק המקומי, תהליך שאינו בא לידי ביטוי בתוצר.



מגמה בולטת נוספת הינה הירידה במשקלו של האשראי למגזר העיסקי. ירידת משקלו של האשראי בנקאי באה כתוצאה מעליית משקל האשראי מגופים מוסדיים. בעוד שבשנת 2001 היווה האשראי הבנקאי כ- 77% מסך האשראי למגזר העסקי במחצית שנת 2006 היווה אשראי זה כ- 57% בלבד מסך האשראי למגזר העסקי.

מגמת הגידול בתחליפי האשראי הבנקאי בולטת בשנים האחרונות, עם גידול במרכיב גיוס אג"ח על ידי חברות מהציבור, ממשקיעים מוסדיים ומחברות ביטוח. הירידה בגיוס אשראי בנקאי מונעת מטעמי פדיונות אשראי ישן, החמרת קריטריונים במתן אשראי חדש והקשחת מדיניות הפיקוח על הבנקים באשר לחבות של לווה בודד וקבוצת לווים במטרה לצמצם את הריכוזיות הגבוהה בתיק האשראי הבנקאי, ובכך – את סיכון האשראי במערכת. בנוסף, כפי שניתן היה לראות בשנתיים האחרונות, חלק ניכר מהלקוחות העסקיים הבוחרים להחליף את האשראי הבנקאי, חלקו או כולו, באשראי חוץ-בנקאי הינם חברות בדירוג אשראי גבוה. מעבר ללחץ על היקף האשראי הניטל מהמערכת הבנקאית, מצב זה יוצר לחץ נוסף בכיוון של איכות תיק האשראי הנותר במערכת הבנקאית.

ככלל, צפויה המערכת הבנקאית לצעוד בכיוון בו הבנקים מתמקדים בתיווך פיננסי בעוד נותני האשראי הם המשקיעים בעלי טווח ההשקעה הרחוק ביותר – המוסדיים למיניהם. לבנקים, כגורם מתמחה, יתרון ברור בתחום ניהול ופיקוח צמוד של מקבל האשראי ואת רוב רובו של הסיכון צריכים ויכולים הבנקים למכור הלאה למוסדיים. באופן זה, ישיאו הבנקים את התשואה למומחיותם: מתן אשראי ולא לקיחת סיכונים אשראי, וכך ישיאו את התשואה להון – פעילות אשראי דומה מבסיס הון מוקטן.



### **סכסוך עבודה עם ועד הפקידים יוצר אי-שקט תעשייתי מתמשך**

בשנים האחרונות סבל הבנק ממספר סכסוכי עבודה עם ועד מורשי החתימה והמנהלים ועם ועד הפקידים. ב-28.10.2004 הכריז ועד המנהלים על סכסוך עבודה בגין שני נושאים: (1) בונוס בגין רווחי הבנק בשנת 2003, (2) עיגון זכויות מורשי החתימה והמנהלים בעקבות רכישת יובנק. בתחילת שנת 2006 החל תהליך בוררות, כאשר הצדדים מסכימים לקבל את הכרעת הבורר כמחייבת. ביום 26.6.2006 התקבלה החלטת הבורר, לפיה שולם לחברי הארגון לגבי שעות נוספות בשנים 1999-2005 ע"י הבנק וע"י בנק פאג"י סך של כ- 12.7 מיליון ש"ח (במונחי עלות). בכך הסתיימו המחלוקות בין הצדדים בנושא זה.

ביום 6.2.2006 הכריז ועד הפקידים סכסוך עבודה, במסגרתו העלה שתי דרישות: (1) דרישה לחתימה על הסכם להבטחת זכויות העובדים בהקשר לרכישת בנק אוצר החייל: פיצוי על הגדלת עומס העבודה ותגמול בגין הרכישה עצמה, (2) דרישה לחתימה על הסכם קיבוצי אשר יבטיח את זכויות העובדים במקרה של מכירה עתידית של השליטה בבנק, כולל הבטחת תגמול במקרה שכזה.

נושאים אלו נדונו בפני בית הדין לעבודה אשר קבע כי תביעה לפיצויים בגין הרכישה עצמה אינה לגיטימית, אולם דרישות הוועד להארכת הסכמים קיבוציים ולחתימה על הסכם קיבוצי להבטחת זכויות העובדים במקרה של העברת השליטה בבנק מהוות עילה לשביתה.

בנוסף, הכריז ועד הפקידים, ביום 30.3.2006, סכסוך עבודה בדרישה לתשלום בונוס בגין רווחי הבנק בשנת 2004. מאחר ונושאי הסכסוך שהגיעו לדיון בפני בית הדין לעבודה לא נפתרו, השבית ועד הפקידים, במהלך חודש יוני 2006, את עבודת הפקידים בבנק למשך ארבעה ימים. השביתה הסתיימה לאחר שההנהלה והוועד הגיעו להסכמה על מסגרת המשא ומתן העתידית ועל הנושאים שידונו בו. במידה וההנהלה והוועד לא יגיעו להסכמות, עלול הוועד לחזור ולהפעיל צעדים ארגוניים.

## סיכונים פיננסיים

**בשנתיים האחרונות שיפרה קבוצת הבינלאומי את רווחיותה באופן משמעותי כתוצאה מגידול בהכנסותיה הן מפעילות מימון והן מהכנסות תפעוליות, בעיקר בגין פעולות של לקוחות בני"ע. שיפור הרווחיות בא לידי ביטוי בהצגת שיעור תשואה דו-ספרתי על ההון**

ברבעון הראשון של שנת 2006 רשמה קבוצת הבינלאומי רווחי מימון לפני הפרשה לחומ"ס בסך כ- 404 מיליון ש"ח, גידול של כ- 8% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2005. גידול זה נבע מגידול בהיקף פעילות המימון בבנק, כתוצאה מגידול בהיקף פיקדונות הציבור (כ- 3 מיליארד ש"ח). השפעה לרעה הייתה לירידת פער הריבית, בעיקר במגזר השקלי.

בשנת 2005 כולה הסתכמו רווחי המימון לפני הפרשה לחומ"ס בכ- 1.7 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2004. גידול זה נבע, בעיקר, בשל גידול של כ- 7% בהיקפי פעילות מעסקי מימון (9.6% בהיקפי פעילות המתייחסים רק לסעיפים מאזניים) בעקבות מיזוג תוצאות יובנק. בנטרול עסקי יובנק לא חל שינוי בנפחי הפעילות מעסקי המימון.

שיעור ההפרשה לחומ"ס עמד ברבעון הראשון של שנת 2006 על כ- 0.4%, על בסיס שנתי, בהשוואה ל- 0.6% ברבעון המקביל אשתקד ובשנת 2005 כולה.

2003	2004	2005	2005	Q1.2005	Q1.2006	דוח רווח והפסד (מיליוני ש"ח)
			ללא יובנק			
1,349	1,432	1,673	1,587	373	404	רווח מפעילות מימון לפני הפרשה לחומ"ס
612	437	276	276	59	41	הפרשה לחומ"ס
<b>737</b>	<b>995</b>	<b>1,397</b>	<b>1,311</b>	<b>314</b>	<b>363</b>	<b>רווח מפעילות מימון לאחר הפרשה לחומ"ס</b>
						<b>הכנסות תפעוליות אחרות</b>
672	718	862	765	210	236	עמלות תפעוליות
12	15	10	10	0	7	רווח (הפסד) מהשקעות במניות, נטו
128	99	146	137	26	44	הכנסות אחרות
<b>812</b>	<b>832</b>	<b>1,018</b>	<b>912</b>	<b>236</b>	<b>287</b>	<b>סך כל הכנסות התפעוליות והאחרות</b>
						<b>הוצאות תפעוליות אחרות</b>
785	820	906	844	226	265	משכורות והוצאות נילוות
253	270	295	278	72	74	אחזקה ופחת בנינים וציוד
242	272	374	326	85	89	הוצאות אחרות
<b>1,280</b>	<b>1,362</b>	<b>1,575</b>	<b>1,448</b>	<b>383</b>	<b>428</b>	<b>סך כל ההוצאות התפעוליות והאחרות</b>
309	465	840	775	167	222	רווח מפעולות רגילות לפני מיסים
178	254	466	436	82	127	רווח מפעולות רגילות לאחר מס
<b>156</b>	<b>242</b>	<b>453</b>	<b>419</b>	<b>79</b>	<b>126</b>	<b>רווח בקי</b>

\* נתוני שנת 2005 כוללים את נתוני יובנק. בניכוי תרומת יובנק ובהנחת תשואה של 4% על ההון הפנוי שהושקע ברכישת יובנק (464 מיליון ש"ח) היה הרווח הנקי בבנק מסתכם בכ- 419 מיליון ש"ח.

**בשנים האחרונות ניכרת מדיניות האשראי וניהול הנוסטרו של הקבוצה במרווחי מימון הנמוכים יחסית למערכת. דבר זה בא לידי ביטוי בעיקר במגזר הצמוד ובמגזר המט"ח. המגזר צמוד המדד רושמת הקבוצה מרווח פיננסי ברמת ממוצע המערכת**

לא צמוד	הפועלים	לאומי	דיסקונט	מזרחי-טפחות	הבינלאומי
2.81%	2.81%	2.81%	2.78%	1.07%	1.67%
צמוד	0.99%	0.96%	1.34%	0.82%	1.07%
מט"ח	0.84%	1.22%	1.26%	1.05%	0.61%
הון פנוי לא צמוד	6.18%	5.93%	6.09%	3.81%	5.30%
הון פנוי צמוד	6.60%	6.58%	6.78%	6.61%	6.45%
הון פנוי מט"ח	6.94%	6.12%	6.33%	7.65%	5.13%

\* נתוני ממוצע משוקלל לשנים 2004-2005 ולרבעון הראשון של שנת 2006. הנתונים כוללים השפעת נגזרים.

**רמת הפיזור של המגזרים התורמים לרווחי המימון לאחר הפרשה לחומ"ס של קבוצת הבינלאומי טובה ביחס לקבוצות המתחרות, אך הנוכחות החלשה יחסית במגזר משקי הבית – מגזר המהווה עוגן יציב לרווחי מימון מאחר ורמת ההפרשה לחומ"ס בו נמוכה – מחלישה את תמהיל מקורות הרווחיות המגזריים**

לאחר שבשנת 2002 תרמו רווחי מימון לאחר הפרשה לחומ"ס כ- 50%, בממוצע, מסך הכנסות הקבוצות הבנקאיות, בשנים האחרונות, בעקבות ההתאוששות הכלכלית במשק הישראלי, עולה בהדרגה חלק רווחי אלו מסך ההכנסות וכיום הוא התייצב כל רמה של כ- 58% - רמה הנציפית, בקירוב, בכל חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות.

עם זאת תמהיל ההכנסות ע"פ משקל מגזרי הפעילות השונים מגלה הבדלים משמעותיים בין הקבוצות השונות. בחינת טיב הפיזור בוחנת את החלוקה על-פני מגזרים, ובהינתן החלוקה את עוצמת יציבות הרווחיות, בהתאם ליציבות הרווחיות אשר ניתן לצפות בכל מגזר ומגזר.

ניתוח הנתונים מראה כי רמת הפיזור הטובה ביותר על-פני המגזרים השונים מתגלה בקבוצת הפועלים עם תרומה איתנה הן של מגזר משקי הבית והן של מגזר הבנקאות הפרטית – שני מגזרים בהם רמה ההפרשה לחומ"ס נמוכה למדי. בקבוצת לאומי נובעת חולשת תמהיל רווחי המימון מתרומה נמוכה של מגזר הבנקאות הפרטית, אם כי בדומה לקבוצת הפועלים תרומת מגזר משקי הבית מהווה עוגן איתן ליציבות הרווחיות.

קבוצת דיסקונט מראה, אף היא, חולשה בתמהיל בגין העדר תרומה משמעותית של מגזר הבנקאות הפרטית, ומשקלו הגבוה של מגזר הבנקאות העסקית והמסחרית – מגזר אשר מהווה עוגן בינוני ליציבות הרווחיות בעתיד בשל שיעורי ההפרשות הנרשמות בו לאורך השנים. קבוצת הבינלאומי מראה פיזור על-פני מגזרים טוב יותר מאשר הפיזור בקבוצת דיסקונט, אם כי התרומה הנמוכה למדי של מגזר משקי הבית לסך רווחי המימון מחלישה את הפיזור.

**ניתוח תמהיל ההכנסות התפעוליות על-פי מגזרים בקבוצת הבינלאומי מגלה תמונה דומה לזו שנתגלתה בניתוח תמהיל הכנסות המימון לאחר הפרשה לחומ"ס בקבוצה. חוזקת התמהיל בתרומה משמעותית של כל אחד משלושת המגזרים וחולשתו מצויה בתרומה הנמוכה למדי של מגזר משקי הבית**

בדומה לחוזק תמהיל ההכנסות התפעוליות בבנק הפועלים, נובע חוזק תמהיל ההכנסות התפעוליות בקבוצת הבינלאומי מתרומה משמעותית של כל אחד מהמגזרים, עובדה המצמצמת את התלות ביציבות ההכנסות במגזר בודד כלשהו. בניגוד לקבוצת הפועלים, בה משקל הגבוה של תרומת משקי הבית מחזק את הפיזור הראשוני, בקבוצת הבינלאומי משקלו הנמוך של מגזר משקי הבית מסך ההכנסות התפעוליות מחליש את רמת יציבות ההכנסות התפעוליות ומגדיל את התלות ביתר המגזרים, בפרט במגזר הבנקאות העסקית והמסחרית.

**ניתוח תמהיל הכנסות תפעוליות על-פני תחומי פעילות מראה חוזק ביציבות ההכנסות התפעוליות בשל המשקל הגבוה של הכנסות מדמי ניהול חשבונות וטיפול באשראים ובעקבות רפורמת בכר גם בשל המשקל הנמוך של הכנסות מדמי ניהול נכסי לקוחות. נקודת החולשה מתגלה במשקל גבוה יחסית של הכנסות מפעולות של לקוחות בני"ע**

הכנסות תפעוליות:	הפועלים	לאומי	דיסקונט	מזרחי-טפחות	הבינלאומי
פעולות בני"ע	16%	19%	9%	15%	30%
דמי ניהול נכסי לקוחות ואחר	21%	23%	22%	17%	14%
פעילות שוק ההון	38%	42%	31%	31%	44%
כרטיסי אשראי	22%	12%	24%	6%	4%
רווח מני"ע	2%	1%	0%	0%	1%
דמי ניהול חשבונות, דמי טיפול	39%	45%	45%	63%	51%
שלא מפעילות שוק ההון	62%	58%	69%	69%	56%
<b>סך הכנסות תפעוליות</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

בשנת 2005 היוו הכנסות מדמי ניהול חשבונות וטיפול באשראים כ- 51% מסך ההכנסות התפעוליות בקבוצת הבינלאומי, כאשר רק קבוצת המזרחי-טפחות רושמת שיעור גבוה יותר של כ- 63%. **רכיב זה של הכנסות מגלה יציבות גבוהה ביותר על-פני זמן בכל המערכת הבנקאית ובחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בפרט.**

הכנסות מדמי ניהול קופות גמל הסתכמו בשנת 2005 בכ- 75 מיליון ש"ח, קרי כ- 7% מסך ההכנסות התפעוליות. הכנסות מדמי ניהול קרנות נאמנות לא היו מהותיות. בשל העובדה כי חברת קרנות הנאמנות "דיקלה" הוחזקה, טרום מכירתה במסגרת רפורמת בכר, ע"י החברה האם, פ.י.ב.י אחזקות בע"מ, ולא ע"י הבנק ישירות, מיידרוג מעריכה כי בהתחשב בעמלות ההפצה הצפויות להתקבל, למכירה עצמה לא צפויה להיות השפעה מהותית על הכנסות הבנק.

בהתחשב בכך שכשליש מההכנסות מקופות גמל נתקבל בגין שירותי תפעול של קופות שאינן כלל בבעלות הבנק, מכירת הקופות שבבעלות הבנק עצמו מגלמת, להערכת מיידרוג, אובדן של כ- 20 מיליון ש"ח הכנסות בשנה, קרי כ- 2% מסך ההכנסות התפעוליות בלבד. **ככלל, מעריכה מיידרוג, כי פוטנציאל הפגיעה בהכנסות התפעוליות של הבינלאומי בעקבות יישום רפורמת בכר נמוך יחסית לפוטנציאל הפגיעה בהכנסות התפעוליות של המתחרים, עבורם הכנסות מדמי ניהול קופות גמל מהותיות יותר.**

חולשה יחסית המתגלה בניתוח ההכנסות התפעוליות של קבוצת הבינלאומי הינה השיעור הגבוה של הכנסות מביצוע פעולות של לקוחות בני"ע. הכנסות מתחום זה רשמו צמיחה בכל המערכת הבנקאית, וזאת בשל הגידול הניכר בהיקפי המסחר בבורסה בת"א והגידול הניכר בהיקפי השקעות בשוקי חו"ל.

ראוי לציין כי חדר עסקות ני"ע של הבנק הבינלאומי פועל רבות מול שחקנים בולטים בשוק ההון ומחזיק נתח ניכר (כ- 25%-30%) בשוק המסחר באופציות המעו"ף – תחום פעילות של שחקנים בשוק ההון אשר היקף פעילותם אינו תלוי בכיוון השוק, ולמעשה תנאי אי-ודאות, המתבטאים בתנודתיות גבוהה, מהווים סביבת מסחר עדיפה על-פני סביבת מסחר סטגנטית. **באמצעות פיתוח יכולות בבנק, כמו גם באמצעות רכישת יובנק, יצרה הקבוצה מעמד ומוניטין איתנים מול שחקנים בשוק ההון, ובכך הפחיתה את הסיכון שניתן לייחס ליציבות הכנסות סגמנט פעילות זה.**

**סיכוני הבסיס והריבית מנוהלים בהתאם להנחיות הדירקטוריון, מניות בזק תורמות כמחצית מסך ה- VAR**

האגף לניהול פיננסי אחראי על ניהול סיכוני השוק בבנק. סיכונים אלו נובעים מחשיפת הבנק לשינויים אקסוגניים במחירים בשווקים בהם הוא פועל, כגון שיעורי ריבית, שערי חליפין, שערי מניות ומחירי סחורות. חשיפת הבסיס מוגדרת כחשיפת ההון הפיננסי הפעיל לשלושה מגזרי ההצמדה: שקל לא-צמוד, שקל צמוד מדד ומט"ח וצמודי-מט"ח.<sup>7</sup> החל משנת 2005, מתייחס הבנק הבינלאומי, בדומה לבנק הפועלים ולבנק לאומי, להון הפיננסי כמקור שקלי לא-צמוד. בעקבות שינוי זה, החל הבנק להסיט את ההון הפנוי להשקעה בשקלים לא צמודים.

**מגבלות החשיפה בכל קבוצה בנקאית מתוארות בטבלה הבאה :**

מגבלה בשקלי	מגבלה בצמוד	מגבלה במט"ח
נזור משני המגזרים	120% - 30%	20% - 20%
50% - 100%	100% - 50%	25% - 10%
140% - 30%	120% - 40%	50% - 50%
נזור משני המגזרים	150% - 50%	25% - 25%

\* ברמת הבנק בלבד. מדיניות הבנק היא להימנע מחשיפה משמעותית במטבעות חוץ השונים מהדולר.

**חשיפה ההון הפעיל למגזרי ההצמדה בקבוצת הבינלאומי :**

שקלי	צמוד	מט"ח
96%	2%	6%
96%	18%	14%
33%	68%	1%

מטרת ניהול חשיפת הריבית הינה לנהל את סיכוני הריבית במגזרי ההצמדה השונים. בחינת פער המח"מ בין הנכסים לבין התחייבויות מגלה כי במגזר הצמוד פער המח"מ גבוה יחסית למערכת.

פער מח"מ	הפועלים	לאומי	דיסקונט	מזרח-טפחות	הבינלאומי
	12.05	12.04	12.05	12.04	12.05
מגזר לא-צמוד	-0.03	-0.06	0.12	0.18	0.30
מגזר צמוד מדד	-0.21	-0.25	0.38	0.34	0.80
מגזר צמוד מט"ח	-1.00	-0.64	0.01	0.36	0.00
חשיפה כוללת	-0.34	-0.24	0.19	0.36	0.40

**בחינת עמידה במגבלת 1% DV:**

שקלי - מגבלה	שקלי - בפועל	מדדי - מגבלה	מדדי - בפועל	מט"ח - מגבלה	מט"ח - בפועל
עד 4% מההון העצמי	0.9%	עד 5% מההון העצמי	2.1%	עד 1% מההון העצמי	0.2%
31.7.06		31.12.05			

**יחס VAR להון עצמי:**

יחס VAR להון עצמי	הון עצמי (מיליוני ש"ח)	VAR (מיליוני ש"ח)
1.2%	4,408	51.4
1.6%	4,181	67.1
1.6%	3,892	64.1

<sup>7</sup> לעניין זה ההון הפיננסי הפעיל מוגדר כהון העצמי בתוספת יתרות ההפרשה הכללית וההפרשה הנוספת לחומ"ס, בניכוי השקעות בחברות מוחזקות (למעט חברות בנות בחו"ל הנמצאות בשליטה מלאה וחברות בנות שהניהול הפיננסי שלהן נעשה ע"י הבנק), ובניכוי רכוש קבוע ונכסים לא-כספיים אחרים, נטו.

בעקבות ההתאוששות במשק הישראלי, רשם בשנים האחרונות מדד ה- *Recurring Earning Power*<sup>8</sup> שיפור ניכר בכלל מערכת הבנקאות בישראל. מגמת השיפור לא פסחה על קבוצת הבינלאומי, אך עם זאת מדד זה עבור הקבוצה נמוך יחסית לממוצע המערכת

2002	2003	2004	2005	(%)
1.7	1.2	1.7	1.7	הפועלים
0.8	0.5	1.3	1.8	לאומי
0.3	0.3	1.0	0.8	דיסקונט *
1.2	0.6	0.8	1.6	מזרחי-טפחות
1.7	0.8	0.9	1.2	הבינלאומי

\* ההרעה במדד ה- REP בקבוצת דיסקונט בשנת 2005 הינה תוצאה ישירה של הוצאות שכר ונלוות חריגות (תכנית עידוד פרישה מוקדמת וחתומת הסכם שכר חדש) בסך כ- 260 מיליון ש"ח. ללא הכללת הוצאות אלו היה המדד עומד על כ- 1.0%.

גם בניכוי הכנסות מניהול נכסי לקוחות מתגלה תמונה דומה: למרות שיפור ניכר במדד ה- *Recurring Earnings* בקבוצה החל משנת 2003, המדד נמצא עדיין מתחת לממוצע המערכת.

**בשנים האחרונות נרשמה תנודתיות מהותית בתשואה להון העצמי עליה דיווח הבנק; בשנתיים האחרונות הצליח הבנק לייצר תשואה זו ספרתית על הון העצמי זאת לראשונה מאז שנת 2000**

תשואת רווח מפעולות רגילות לאחר מס, בנטרול הוצאות חריגות, להון העצמי

2004	2005	Q1/2005	Q1/2006	
12.7%	14.8%	10.8%	15.8%	הפועלים
11.6%	13.0%	11.8%	16.9%	לאומי
11.0%	11.2%	12.6%	10.7%	דיסקונט
9.9%	12.8%	10.8%	10.6%	מזרחי-טפחות
6.9%	12.0%	8.7%	12.5%	הבינלאומי

**תרומה החזקה בחברות כלולות באה לידי ביטוי בקבוצת לאומי ובקבוצת דיסקונט. לקבוצת הבינ"ל אין החזקה שכזו ורווחיותה מתבססת על פעילות בנקאית ופעילות כרטיסי אשראי בלבד**

רכיב בולט בתרומה לרווחי קבוצת לאומי וקבוצת דיסקונט הינו החזקת הקבוצות, בשיעורים של השפעה מהותית, במספר חברות שתחום פעילותן לאו דווקא משיק לפעילות בנקאית. תרומת רווחי החזקות קבוצת לאומי במגדל, החברה לישראל ואפריקה ישראל לרווחים היוו בשנתיים האחרונות כ- 20% מסך רווחי הקבוצה. בקבוצת דיסקונט בולטות החזקות באילנות דיסקונט ובבנק הבינ"ל (כ- 28% בהון) אשר תרמו כ- 30% מסך רווחי הקבוצה. בניגוד לכך, מתבססת רווחיותה של קבוצת הבינלאומי על פעילות בנקאית ופעילות כרטיסי אשראי בלבד.

<sup>8</sup> מדד ה- *Recurring Earning Power* חושב ע"פ היחס בין סך רווחים מפעולות רגילות לפני הפרשה לחומ"ס (בניכוי השפעת הכנסות מימון בגין נגזרים וגידור, נטו, מימושים בתיק האג"ח ושיערוך תיק אג"ח למסחר) לבין ממוצע נכסים לתקופה.

## **שיעור פעילותה של קבוצת הבינלאומי בחו"ל מסך פעילותה נמוך משמעותית משיעור זה בקבוצות הפועלים, לאומי ודיסקונט**

התפלגות הרווח הנקי ע"פ אזורים גיאוגרפיים מהווה אינדיקציה לרמת החשיפה של כל קבוצה לפעילות בחו"ל. בעוד שקבוצת הפועלים וקבוצת לאומי הגדירו את הגדלת תרומת פעילות חו"ל להכנסות ולרווח כיעד אסטרטגי, וקבוצת דיסקונט מחזיקה בדיסקונט ניו-יורק, קבוצת הבינלאומי רואה את מיקוד פעילותה בישראל. פעילות חו"ל אינה נמצאת בליבת העסקים של הקבוצה ושני הסניפים בחו"ל, בלונדון ובציריך, הינם החשיפה הכמעט בלעדית של הקבוצה לפעילות בנקאית מחוץ לגבולות ישראל.

### **הבנק לא חילק בשנים האחרונות דיבידנד ומדיניות שכזו לשנים הבאות טרם נקבעה**

בשנת 2002 הציג הבנק הפסד. אי לכך, בהתאם להוראות ניהול תקין לא יכול היה הבנק לחלק דיבידנד בשנים 2002-2004. לבנק לא הייתה בשנים האחרונות מדיניות לחלוקת דיבידנד ונכון למועד עבודת הדירוג לא נקבעה מדיניות כזו לשנים הבאות.

נכון ל-31.3.2006, הסתכמה יתרת העודפים בכ- 3.3 מיליארד ש"ח, מהם סך של כ- 2.4 מיליארד ש"ח אינו ניתן לחלוקה כדיבידנד, בהתאם למגבלת חלוקת עודפים מרווחי עבר שהוטלה כתנאי למתן היתר רכישת הבנק ע"י קבוצת בינו-ליברמן בשנת 2003. מגבלה זו מאפשרת חלוקה של יתרת עודפים ראויה לחלוקה בסך כ- 900 מיליון ש"ח. עם זאת, בהינתן שמירה על יחס הלימות הון מינימאלי של 10%, כפי שקבע דירקטוריון הבנק, אזי לסוף שנת 2006, ובהנחת מימוש רווחים ממכירת קופות הגמל, צפוי סך ההון הראשוני והמשני להסתכם בכ- 6.6 מיליארד ש"ח בעוד שמגבלת ה- 10% כופה סך הון מינימאלי בסך כ- 6 מיליארד ש"ח. קרי, המגבלה האפקטיבית לגבי יתרת העודפים המותרת לחלוקה צפויה להסתכם, בסוף שנת 2006, בכ- 600 מיליון ש"ח.

## **אופק הדירוג**

### **גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:**

- שיפור איכות תיק האשראי בפרט ירידה בהיקף החובות הבעייתיים וצמצום ריכוזיות לווים
- עליה משמעותית בנתח השוק תוך חיזוק הפעילות הקמעונאית
- הקטנת התלות במחזוריות הכלכלית של המשק הישראלי

### **גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:**

- הרעה משמעותית בסביבה העסקית בה פועל הבנק
- גידול באשראי הבעייתי, בפרט באשראי הבעייתי שאינו נושא הכנסה
- הרעה משמעותית ברווחיות וברמת הלימות ההון של הבנק
- במידה ויכוון ניהול הנוסטרו לנטילת סיכונים עודפים לשם השגת תשואות עודפות

## נספח:

(נתונים במיליוני ש"ח)

12.01	12.02	12.03	12.04	12.05	3.06	
2,544	4,041	5,290	6,070	5,639	5,278	הפועלים
1,751	1,376	1,857	1,307	1,473	785	אשראי ללווים שארגן מחדש
849	1,040	935	774	1,479	1,696	אשראי ללווים אשר לגביו קיימת החלטה על ארגון מחדש
2,417	3,190	2,428	1,237	1,147	1,160	אשראי בפיגור זמני
8,852	9,931	10,255	12,331	9,319	9,851	אשראי בהשגחה מיוחדת
<b>16,413</b>	<b>19,578</b>	<b>20,765</b>	<b>21,719</b>	<b>19,057</b>	<b>18,770</b>	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
<b>184,068</b>	<b>188,086</b>	<b>184,087</b>	<b>184,087</b>	<b>185,133</b>	<b>185,921</b>	סך אשראי מאזני לציבור
<b>8.9%</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.1%</b>	שיעור בעייתי
<b>4.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.8%</b>	שיעור בעייתי (ללא השגחה מיוחדת)
<b>לאומי</b>						
2,418	3,999	3,845	2,602	2,431	2,518	אשראי ללווים בעייתיים שאינו נושא הכנסה
561	831	516	838	985	1,121	אשראי ללווים שארגן מחדש
88	74	81	1,210	1,070	1,189	אשראי ללווים אשר לגביו קיימת החלטה על ארגון מחדש
1,519	1,306	931	754	698	750	אשראי בפיגור זמני
12,046	10,655	11,128	13,246	12,404	12,519	אשראי בהשגחה מיוחדת
<b>16,632</b>	<b>16,865</b>	<b>16,501</b>	<b>18,650</b>	<b>17,588</b>	<b>18,097</b>	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
<b>166,946</b>	<b>171,761</b>	<b>169,151</b>	<b>169,353</b>	<b>177,255</b>	<b>177,584</b>	סך אשראי מאזני לציבור
<b>10.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.2%</b>	שיעור בעייתי
<b>2.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	שיעור בעייתי (ללא השגחה מיוחדת)
<b>דיסקונט</b>						
2,808	2,925	2,872	2,859	2,710	2,662	אשראי ללווים בעייתיים שאינו נושא הכנסה
417	539	639	360	457	222	אשראי ללווים שארגן מחדש
3	80	39	84	92	66	אשראי ללווים אשר לגביו קיימת החלטה על ארגון מחדש
501	714	679	615	556	606	אשראי בפיגור זמני
4,337	4,932	4,862	4,403	4,063	4,675	אשראי בהשגחה מיוחדת
<b>8,066</b>	<b>9,190</b>	<b>9,091</b>	<b>8,321</b>	<b>7,878</b>	<b>8,231</b>	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
<b>74,110</b>	<b>74,334</b>	<b>76,382</b>	<b>77,508</b>	<b>83,890</b>	<b>83,840</b>	סך אשראי מאזני לציבור
<b>10.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.8%</b>	שיעור בעייתי
<b>5.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.2%</b>	שיעור בעייתי (ללא השגחה מיוחדת)
<b>מזרח-טפחות</b>						
527	990	807	926	996	908	אשראי ללווים בעייתיים שאינו נושא הכנסה
153	101	111	110	131	128	אשראי ללווים שארגן מחדש
63	24	21	23	1	0	אשראי ללווים אשר לגביו קיימת החלטה על ארגון מחדש
1,212	1,286	1,281	1,290	1,424	1,404	אשראי בפיגור זמני
2,007	1,468	1,598	1,081	1,100	932	אשראי בהשגחה מיוחדת
478	594	731	761	797	761	אשראי לדירור שבגינו קיימת הפרשה לפי עומק הפיגור
<b>4,441</b>	<b>4,462</b>	<b>4,549</b>	<b>4,191</b>	<b>4,449</b>	<b>4,133</b>	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
<b>58,436</b>	<b>59,590</b>	<b>59,909</b>	<b>63,648</b>	<b>64,713</b>	<b>65,489</b>	סך אשראי מאזני לציבור
<b>7.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.3%</b>	שיעור בעייתי
<b>4.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.9%</b>	שיעור בעייתי (ללא השגחה מיוחדת)
<b>הבינלאומי</b>						
712	1,387	1,119	1,454	1,188	1,145	אשראי ללווים בעייתיים שאינו נושא הכנסה
61	31	173	85	221	78	אשראי ללווים שארגן מחדש
20	296	399	201	277	270	אשראי ללווים אשר לגביו קיימת החלטה על ארגון מחדש
367	837	1,416	1,115	261	251	אשראי בפיגור זמני
2,152	1,859	2,513	2,744	3,305	3,412	אשראי בהשגחה מיוחדת
<b>3,311</b>	<b>4,410</b>	<b>5,620</b>	<b>5,599</b>	<b>5,252</b>	<b>5,156</b>	סך אשראי מאזני ללווים בעייתיים
<b>49,903</b>	<b>48,302</b>	<b>45,591</b>	<b>43,247</b>	<b>43,307</b>	<b>43,704</b>	סך אשראי מאזני לציבור
<b>6.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.8%</b>	שיעור בעייתי
<b>2.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.0%</b>	שיעור בעייתי (ללא השגחה מיוחדת)



**סולם דירוג פיקדונות**

<p>בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא Aaa מציעים איכות אשראי יוצאת דופן באיכותה והם בעלי דרגת הסיכון הנמוכה ביותר. למרות שאיכות האשראי של בנקים אלה עשויה להשתנות, מאוד בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדו החזק של הבנק.</p>	Aaa	דרגת השקעה
<p>הבנקים המדורגים בדירוג Aa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מצוינת אולם מדורגים בדירוג נמוך יותר מבנקים המדורגים Aaa משום שמידת חשיפתם לסיכונים ארוכי טווח נראית גדולה יותר במידת מה.</p>	Aa	
<p>בנקים המדורגים A לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי טובה. אולם, יתכן שקיימים גורמים המצביעים על סכנה לפגיעה בטווח ארוך.</p>	A	
<p>בנקים המדורגים בדירוג Baa לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי מספיקה. עם זאת, יתכן שחשרים גורמי הגנה מסוימים או שאפשר לאפיין אותם כבלתי מהימנים בכל פרק זמן ארוך.</p>	Baa	
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Ba לגבי פיקדונות נתונה בשאלה. פעמים רבות אפשר שיכולתם של בנקים אלה לקיים במועדן את התחייבויותיהם עשויה להיות בלתי ודאית.</p>	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג B לגבי פיקדונות, היא באופן כללי איכות אשראי ירודה. מידת הביטחון בפירעון ההתחייבויות הכרוכות בפיקדונות, לכל פרק זמן ארוך, קטנה.</p>	B	
<p>איכות האשראי המוצעת על ידי בנקים המדורגים בדירוג Caa לגבי פיקדונות, היא ירודה באופן קיצוני. יתכן שבנקים אלה אינם מקיימים את תנאי הפיקדון או שיש יסוד של סכנה בנוגע ליכולת הכספית.</p>	Caa	
<p>בנקים המדורגים בדירוג Ca לגבי פיקדונות אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם.</p>	Ca	
<p>בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא C אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם ויכולת התאוששות הבנק ממצב זה הינה נמוכה.</p>	C	

**סולם דירוג התחייבויות**

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

דוח מספר : CFI030906000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2006

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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 צריכים 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. 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.