



**בנק מסד בע"מ**

Aa3 Aa3 P-1	<b>דירוג פיקדונות דירוג כ"ה נדחים דירוג פיקדונות ז"ק</b>
-------------------	--

דירוג Aa3 ניתן לפיקדונות ולסדרות של אגרות חוב בדרגת פירעון רגילה, אשר תהיינה שוות לדרגת הפירעון של כלל הפיקדונות המופקדים בבנק מסד, ולמסגרת גיוס של כתבי התחייבות נדחים, לתקופה של עד 18 חודשים, אשר לא תעלה על 75 מיליון ש"ח ע.ג.. אם תגויס מסגרת כתבי ההתחייבות הנדחים לשיעורין, יודיע בנק מסד למידרוג בטרם יבוצע כל גיוס, ובכל גיוס שכזה תבחן מידרוג את הדירוג הקיים. בנק מסד מתחייב כי דרגת הביטחון של כל כתבי ההתחייבות הנדחים, גם אם יונפקו לשיעורין, תהיה זהה.

**פרופיל הבנק**

בנק מסד בע"מ ("הבנק"), חברת בת של בנק הפועלים בע"מ ("בנק הפועלים") הינו בנק מסחרי המתמחה במתן פתרונות פיננסיים כוללים לציבור עובדי ההוראה ומערכת החינוך ולעסקים הפועלים בתחום זה בישראל. הבנק מציע את שירותיו, הכוללים עו"ש, ני"ע, תוכניות חיסכון, אשראי, כרטיסי אשראי, מט"ח ועוד, לכל מגזרי הלקוחות.

הבנק נוסד בשנת 1927 ע"י "הסתדרות המורים העבריים בא"י" כחברה הדדית להלוואות וחסכונות עבור המורים בא"י. בשנת 1977 רכש בנק הפועלים 51% ממניות החברה ויתר המניות נותרו בידי הסתדרות המורים.

נכון ל- 31.12.2006, עמד חלקה של הקבוצה באשראי לציבור על כ- 0.3% מסך האשראי במערכת הבנקאות בישראל, בעוד שחלקה בסך פיקדונות הציבור עמד, לאותו תאריך, על כ- 0.4%.

במיליוני ש"ח	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
יתרת אשראי לציבור	864	946	1,005	1,315	1,603
הון עצמי	182	215	227	238	260
נתח שוק באשראי לציבור	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
נתח שוק בפיקדונות הציבור	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
אשראי בעייתי / אשראי לציבור (מאזני)	14.9%	15.0%	13.9%	8.4%	5.0%
הפרשה לחומ"ס מסך האשראי המאזני	0.9%	1.1%	1.3%	1.6%	1.0%
הלימות ההון הכולל	15.7%	15.4%	15.1%	12.4%	12.2%
הלימות ההון הראשוני	15.4	15	14.9	12.2	12.0%

פעילות הבנק מתבצעת באמצעות 5 מגזרי פעילות עיקריים: המגזרים הבנקאיים (משקי הבית, הבנקאות הפרטית ועסקים), מגזר ניהול ותפעול נכסים פיננסיים ומגזר הניהול הפיננסי. המגזרים הבנקאיים עוסקים במתן שירותים בנקאיים ובתיווך פיננסי תוך התמקדות במשקי בית, מקבלי משכורות עם התמחות מיוחדת בסקטור עובדי ההוראה ומוסדות חינוך. נכון ל- 31.12.2006, העסיק הבנק כ- 280 עובדים ב- 13 סניפים, בפריסה ארצית בערים מרכזיות בישראל. יועצי ההשקעות בסניפי הבנק מעניקים שירותי יעוץ מקיף בהשקעות פיננסיות, המותאם לצרכי הלקוחות. כמו כן, מספק הבנק ללקוחותיו שירותי בנקאות ישירה בטלפון ובאינטרנט.

מחברים:  
ערן שומר  
אנליסט

[erans@midroog.co.il](mailto:erans@midroog.co.il)

סיגל יששכר  
ראש צוות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

איש קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל  
ראש תחום תאגידים ומוסדות  
פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto: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](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## בעלי שליטה והנהלה

בנק הפועלים מחזיק ב- 51% בהון המניות ובזכויות ההצבעה ואילו יתרת האחזקות בהון המניות וזכויות ההצבעה מצויה בידי הסתדרות המורים בישראל, באמצעות החזקתה בחברת מסד (אחזקות) בע"מ. כבעל השליטה בבנק שמורה לבנק הפועלים הזכות למנות את יו"ר הדירקטוריון ואת מנכ"ל הבנק. נכון ל- 31.12.2006 כללו נציגיו של בנק הפועלים בדירקטוריון הבנק את יוסף ירום (יו"ר הדירקטוריון), עופר לוי (משנה למנכ"ל וחשבונאי ראשי בבנק הפועלים), אהוד יניב (מנהל אגף בנקאות קמעונאית בבנק הפועלים) ושאול רפפורט (עוזר מנכ"ל בכיר ומנהל אגף תפעול מערך אשראי בבנק הפועלים).

נושאי משרה עיקריים	תפקיד	תחילת כהונה	בתפקידים הקודמים
מר יוסף ירום (עו"ד)	יו"ר דירקטוריון	15.8.2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהל החטיבה לניהול סיכונים בבנה"פ</li> <li>מבקר פנים ראשי של בנה"פ</li> </ul>
מר רוני לשציינסקי	מנהל כללי	7.2.2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהל אגף בנקאות קמעונאית בבנה"פ</li> </ul>
מר אלון שפירא (רו"ח)	סמנכ"ל, חשבונאי ראשי	27.12.2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>חשב הבנק</li> </ul>
מר דוד פדרמן	סמנכ"ל, ממונה על האשראי	26.5.2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהל קשרי לקוחות במרכז עסקים בבנה"פ</li> </ul>
גברת מירי ביטון-זהורי (ד"ר)	סמנכ"ל, ממונה על המערך הקמעונאי	1.3.2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>דוברת בנה"פ</li> </ul>
גברת רבקה אלגריסי	ממונה על ניהול נכסי לקוחות	15.4.2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהלת יח' ייעוץ לסניפים בבנה"פ</li> </ul>
גברת אורית לרר **	מבקרת פנים	1.3.2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>מנהלת אגף בקרה וגביית חובות בבנה"פ</li> </ul>

\* בנוסף ממונה מר שפירא על תחומי משאבי האנוש והלוגיסטיקה בבנק.

\*\* גב' לרר הינה חברת הנהלת בנה"פ ומבקרת הפנים הראשית בבנה"פ.

בנק מסד משתמש בתשתית התפעול והמחשוב של בנק הפועלים (תמורת תשלום שנתי בסך כ- 22 מיליון ש"ח) ובנהליו, כולל ניהול מערכות המידע ואבטחת המידע, ונהנה מפיתוח המוצרים המבוצע ע"י אנשי בנק הפועלים. בנוסף מקבל הבנק מבנק הפועלים שירותי בקרת פנים, כאשר המבקרת הראשית של בנק הפועלים הינה מבקרת הפנים בבנק מסד. כמו כן, משתתף קצין הציות של הבנק בפורום קציני ציות של בנק הפועלים. כמו כן, התקבלה בדירקטוריון בנק הפועלים החלטה פנימית על העמדת קו אשראי בהיקף של 300 מיליון ש"ח אשר יהיה זמין לשימוש ע"י בנק מסד בכל עת.

למרות העובדה כי לא קיימת כל תמיכה פיננסית פורמאלית מצידו של בנק הפועלים בבנק מסד, מעריכה מידרוג כי בסבירות גבוהה יתמוך בנק הפועלים בהתחייבויותיו הפיננסיות של בנק מסד, אם יידרש לכך, ולו רק בשל הפגיעה הגורפת במוניטין של בנק הפועלים בארץ ובחו"ל אם חברה בת מקבוצת בנק הפועלים לא תעמוד בהתחייבויותיה. מקרה מבחן ניתן ללמוד מההשקעה אשר ביצע בנק הפועלים בבנק קונטיננטל, מקבוצת בנק הפועלים, אשר נקלע להפסדים כבדים, בעיקר בשל הפרשות גדולות, שבוצעו לטובת אשראי בהיקף של 190 מיליון שקל, אשר הוענק לקבוצת פלד-גבעוני שנקלעה לקשיים, ובשל כך עבר את מגבלת הלווים הגדולים של בנק ישראל. עם השלמת רכישת הבעלות המלאה על קונטיננטל לקראת סוף שנת 2003, פעל בנק הפועלים לתיקון החריגה, זאת באמצעות הזרמת הון והעמדת כתבי שיפוי.

## אסטרטגיה עסקית

- הרחבת היקף שירותי הבנקאות ללקוחות פרטיים ולמשקי הבית, תוך הגדלה משמעותית של נתח השוק בקרב אוכלוסיית עובדי מערכת החינוך והעמקת מעורבות הבנק בשוק ההון, כולל הרחבת פעילות ניירות הערך וניהול התיקים.
- גידול מבוקר בפעילות האשראי במגזר העסקי תוך התמקדות בענפי פעילות בעלי דירוג גבוה.
- הרחבת שירותי הייעוץ הפיננסיים והפנסיוניים כולל הרחבת מערך היועצים בסניפים.

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג פיקדונות Aa3 ודירוג כתבי התחייבות נדחים Aa3 ניתן לבנק מסד בשל המשקל הבולט של תרומת הבנקאות הקמעונאית לתוצאותיו הכספיות, ונתח השוק הבולט של הבנק בקרב עובדי ההוראה ומערכת החינוך בישראל – אוכלוסייה יציבה כלכלית, המהווה פלח ממעמד הביניים בישראל, בשל יחסי הלימות הון כולל וראשוני גבוהים ביותר, בשל מדיניות האשראי, המטילה מגבלות על יחסי סך יתרות סיכון ואשראי לציבור לנכסים, כמו גם על רמת הריכוזיות הענפית ורמת ריכוזיות הלווים, באופן המחמיר ממגבלות הריכוזיות ע"פ הוראות בנק ישראל, בשל שמירה על יחסי נזילות גבוהים ביחס למערכת.

הדירוג אינו מתעלם מהיותו של בנק מסד בין הבנקים הקטנים במערכת הבנקאות בישראל ומהעובדה כי על אף גידול שנתי דו-ספרתי בהיקפי הפעילות בשנתיים האחרונות, אין הבנק מתבלט בנישות פעילות כלשהן מעבר לחלקו היחסי במערכת.

בנוסף, שיעור האשראי הבעייתי שהיה גבוה בהשוואה לשיעור האשראי הבעייתי בבנקים קטנים אחרים צומצם בשנים האחרונות עקב טיוב התיק ע"י צמצום מספר הלקוחות בסיכון גבוה, הצפה מוקדמת יותר של חובות בעיתיים והאצת משמעותית של פעילות הגביה. (במקביל לירידה בשיעור האשראי הבעייתי, ניכרת בשנים האחרונות הרעה בתמהיל החובות הבעייתיים הנותרים, כפי שבא לידי ביטוי בעליית משקלו של האשראי שאינו נושא הכנסה מסך האשראי הבעייתי). גורם המפצה על רמת הסיכון הגלומה בתיק האשראי של הבנק הינו המרווח הפיננסי הגבוה יחסית של הבנק, אשר ביחד עם יעילות תפעולית טובה, מוביל להצגת תשואות דו-ספרתיות במרבית השנים האחרונות, תוך שמירה על רמת הלימות הון גבוהה ביותר.

בהיבט ניהול סיכונים השוק, בפרט סיכונים הריבית, אין לבנק מדיניות המגבילה את פערי המח"מ וכחלק מראיית הניהול הפיננסי כמקור לרווחיות, מנצל הבנק בפועל את מרבית חשיפת ה-  $DV1\%$  המאושרת במגזר השקלי. באותה עת ראוי להדגיש כי המגבלה עצמה אינה חורגת מממוצע המערכת.

דירוג זה מתחשב בעובדה כי בעל השליטה בבנק הינו בנק הפועלים – בנק המדורג ע"י מידרוג בדירוג (פנימי) של פיקדונות וכתבי התחייבות נדחים של Aaa. מעבר לתמיכה התפעולית אותה מספק בנק הפועלים לבנק מסד, קיים בין שני הבנקים ממשק פיננסי מסוים, בצורה של העמדת קו אשראי בהיקף של 300 מיליון ש"ח אשר יהיה זמין לשימוש ע"י בנק מסד בכל עת, בהתאם להחלטה פנימית שנתקבלה בדירקטוריון בנק הפועלים.

למרות העובדה כי לא קיימת כל תמיכה פיננסית פורמאלית מצידו של בנק הפועלים בבנק מסד, מעריכה מידרוג כי בסבירות גבוהה יתמוך בנק הפועלים בהתחייבויותיו הפיננסיות של בנק מסד, אם יידרש לכך, ולו רק בשל הפגיעה הגורפת במוניטין של בנק הפועלים בארץ ובחו"ל אם חברה בת מקבוצת בנק הפועלים לא תעמוד בהתחייבויותיה.

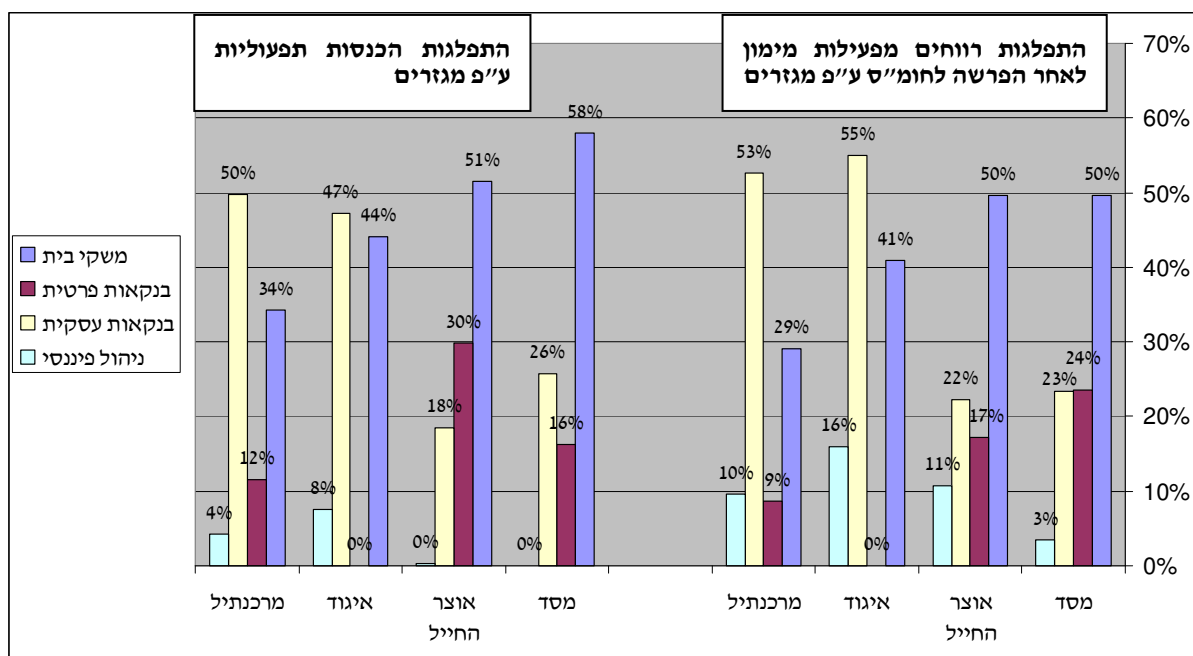
## חוזקות

**בנק מוטה בנקאות קמעונאית כפי שבא לידי ביטוי במשקל בולט של הכנסות מגזר הבנקאות הקמעונאית – מגזר**

**בעל יכולת השבת רווחים גבוהה (Recurring Earnings), המהווה עוגן יציב לרווחי המימון ולהכנסות התפעוליות**

לקוחות בנק מסד משתייכים לכל מגזרי הפעילות הכלכלית, וכוללים לקוחות עסקיים, לקוחות מסחריים ולקוחות פרטיים. מספר חשבונות משקי הבית בבנק מסתכם בכ- 85,300, מתוכם כ- 60% חשבונות פעילים וכ- 40% חשבונות מקבלי משכורות. ההערכה היא כי לכ- 50% מלקוחות הפעילים ולכ- 75% מהלקוחות מקבלי המשכורת בבנק אין חשבון במקום אחר.

מגזר משקי הבית אשר מהווה, נכון ל- 31.12.2006, כ- 47% מהאשראי המאזני וכ- 62% מסיכון האשראי הכולל תורם כ- 50% מההכנסות מפעילות מימון לאחר הפרשה לחומ"ס וכ- 58% מההכנסות התפעוליות של הבנק. שיעורים אלו גבוהים משמעותית מהשיעור הממוצע במערכת הבנקאית בישראל, ומעידים על משקלה הבולט של תרומת מגזר משקי הבית להכנסותיו של הבנק. זאת, בניגוד למשקל החסר של תרומתם של מגזרי הבנקאות העסקית והניהול הפיננסי להכנסות הבנק, בהשוואה לתרומתם הממוצעת להכנסות במערכת.



\* מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג, נתוני שנת 2006. נתוני מגזר משקי הבית בבנק איגוד כוללים את נתוני מגזר הבנקאות הפרטית.

**במגזר הקמעונאי בולט נתח השוק של הבנק בקרב עובדי ההוראה ומערכת החינוך בישראל – אוכלוסייה יציבה**

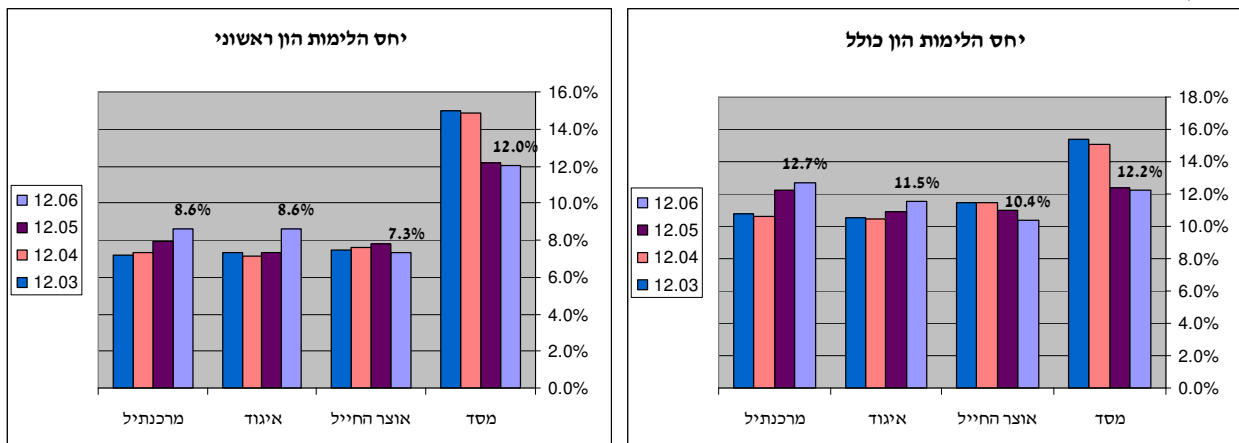
**כלכלית המהווה פלח ממעמד הביניים בישראל**

הבנק מתמחה במתן פתרונות פיננסיים כוללים לציבור עובדי ההוראה ומערכת החינוך ולעסקים הפועלים בתחום זה בישראל. אוכלוסייה זו מהווה כ- 50% מסך הלקוחות הקמעונאיים של הבנק, כאשר לבנק נתח שוק מוערך של כ- 18% בקרב אוכלוסייה זו. לשם השוואה, נתח השוק של הבנק באשראי לציבור ובפיקדונות הציבור עומד על כ- 0.3% וכ- 0.4%, בהתאמה. לקוחות אלו נהנים מסלי עמלות ייחודיים, הטבות שונות בניהול החשבון, הלוואות בתנאים מועדפים והטבות בפעילות השקעות ומט"ח.

בהיבט מיצובו של הבנק בקרב אוכלוסיית עובדי ההוראה ומערכת החינוך, ראוי לציין שני אירועים בולטים: הראשון, הפסד ניהול קרנות ההשתלמות של המורים בשנת 1994, והשני, הפסד המכרז למתן הלוואות ייעודיות למורים בשנת 1996. בשני המקרים זכה במכרז הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ.

**יחסי הלימות הון כולל וראשוני גבוהים ביותר, נשחקו בשנים האחרונות עקב הגידול בפעילות האשראי**

נכון ל- 31.12.2006 עמד יחס הלימות ההון הכולל של הבנק על כ- 12.2%, בהשוואה ליחס של כ- 12.4% ושל כ- 15.1% ל- 31.12.2005 ול- 31.12.2004, בהתאמה. הירידה ביחס בשנים האחרונות הינה תוצאה של גידול בנכסי סיכון בשיעור גבוה מהגידול בהון הכולל. גם אחרי שחיקת יחס ההלימות הכולל, נמצא יחס זה משמעותית מעל רף ה- 9% - יחס הלימות ההון הכולל המינימאלי הנדרש ע"י בנק ישראל. דירקטוריון הבנק החליט כי בין עקרונות המדיניות העסקית יש לשאוף לכך שיחס הלימות ההון שלו לא יפחת מ- 11%. כמו כן, בכוונת הבנק לעלות את יחס הלימות ההון ל-14%-13% עד שנת 2009.



נכון ל- 31.12.2006 עמד יחס הלימות ההון הראשוני של הבנק על כ- 12.0% - יחס הלימות הון ראשוני גבוה ביותר. הפער בין יחס הלימות ההון הכולל ליחס הלימות ההון הראשוני נובע אך ורק מיתרת ההפרשה הכללית לחובות מסופקים (כ- 3.8 מיליון ש"ח), אשר מהווה חלק מההון המשני ואינה מנוכה מהאשראי לציבור. ניצול מלא של יחס הון משני להון ראשוני מאפשר גיוס הון משני בהיקף של עד ל- 130 מיליון ש"ח והגעה ליחס הלימות הון כולל של כ- 17%, בהינתן הפניית מלוא תמורת הגיוס לאשראי לציבור. על מנת לשמור על יחס הלימות הון של 14% יוכל הבנק להגדיל את האשראי לציבור, מעבר לתמורת גיוס ההון המשני, בכ- 530 מיליון ש"ח.

**מדיניות האשראי מטילה מגבלות על יחסי סך יתרות סיכון ואשראי לציבור לנכסים כמו גם על רמת הריכוזיות הענפית ורמת ריכוזיות הלווים. המגבלות ואף יותר מכך הנתונים בפועל מעידים על מדיניות אשראי שמרנית למדי**

נכון ל- 31.12.2006 הסתכם סך סיכונים האשראי לציבור בכ- 1.8 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 1.6 מיליארד ש"ח אשראי לציבור וכ- 0.2 מיליארד ש"ח אג"חים. מדיניות האשראי של הבנק קובעת כי האשראי לציבור לא יעלה על 60% מנכסי הבנק (כ- 52% בפועל נכון ל- 31.12.2006) וכי סך סיכונים האשראי מסך הנכסים לא יעלה על 65% (כ- 59% בפועל בהשוואה לכ- 64% במערכת, נכון ל- 31.12.2006). כמו כן, נקבע כי האשראי העסקי לא יעלה על 60% מסך סיכונים האשראי לציבור (כ- 53% בפועל נכון ל- 31.12.2006).

בכל הנוגע למגבלות על ריכוזיות ענפית מאזנית קבע הבנק רף חשיפה מקסימאלי של 14%, בהשוואה לרף מקסימאלי של 20% ע"פ הוראות בנק ישראל. בפועל עמדה החשיפה הענפית המקסימאלית של הבנק, בסוף שנת 2006, על כ- 8% (ענף התחבורה) ו-13.8% ללא אשראי חוץ מאזני. ב- 2007 מתכוון הבנק להמשיך ולהתמקד בענף הליסינג התפעולי, לצד התמקדות בענפי ההשכלה הגבוהה, הבניה והנדל"ן, המתכת (לקוחות Middle Market), מוצרי המזון (חברות מבוססות) והרשויות המקומיות.

מגבלות הבנק על ריכוזיות לוויים אף הן מחמירות מהוראות בנק ישראל. מדיניות הבנק קובעת מגבלה של 30 מיליון ש"ח ללקוח המדורג מעל ל- AA (כולל). קרי, שיעור של כ- 11% מההון הכולל, בהשוואה לכ- 15% ע"פ הוראות בנק ישראל. ללקוח המדורג BBB-A קיימת מגבלה חשיפה של 20 מיליון ש"ח, תוך אפשרות נקודתית לחריגה.

**מבנה הנכסים וההתחייבויות מעיד על יחסי נזילות גבוהים ביחס למערכת. תיק הנוסטרו של הבנק מנוהל בצורה שמרנית למדי, בעיקר מנקודת ראות של סיכוני אשראי**

כבנק בו מהווים פיקדונות הציבור כ- 90% מסך המקורות, שומר בנק מסד על רמת נזילות גבוהה. דבר זה משתקף מהיקף הנכסים הנזילים במאזן (מזומנים, פיקדונות בבנקים ותיק ני"ע) ביחס להיקף פיקדונות הציבור. כחלק ממדיניות ניהול הנזילות שומר הבנק בכל עת על סך של לפחות 100 מיליון ש"ח באמצעים נזילים, תוך שימוש במודל LAR (Liquidity At Risk) לניהול סיכון הנזילות.

מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	31.12.2006
29%	36%	34%	50%	מזומנים, פקדונות בבנקים וני"ע / פקדונות הציבור
87%	73%	88%	58%	אשראי לציבור / פקדונות הציבור
81%	66%	79%	53%	אשראי לציבור / פקדונות+כתבי התחייבות +הון עצמי
13%	14%	19%	22%	מזומנים ופקדונות בבנקים / סך נכסים
<b>24%</b>	<b>32%</b>	<b>27%</b>	<b>45%</b>	<b>מזומנים, פקדונות בבנקים וני"ע / סך נכסים</b>
11%	18%	8%	23%	תיק ני"ע / סך הנכסים
<b>73%</b>	<b>63%</b>	<b>71%</b>	<b>52%</b>	<b>אשראי לציבור / סך הנכסים</b>
84%	87%	81%	90%	פקדונות הציבור / סך נכסים

מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	31.12.2005
24%	36%	35%	56%	מזומנים, פקדונות בבנקים וני"ע / פקדונות הציבור
92%	73%	78%	52%	אשראי לציבור / פקדונות הציבור
85%	67%	70%	47%	אשראי לציבור / פקדונות+כתבי התחייבות +הון עצמי
11%	14%	25%	23%	מזומנים ופקדונות בבנקים / סך הנכסים
<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>31%</b>	<b>51%</b>	<b>מזומנים, פקדונות בבנקים ותיק ני"ע / סך הנכסים</b>
8%	17%	5%	28%	תיק ני"ע / סך הנכסים
<b>77%</b>	<b>63%</b>	<b>67%</b>	<b>47%</b>	<b>אשראי לציבור / סך הנכסים</b>

נכון ל- 31.12.2006, מסתכם תיק ני"ע בבנק בכ- 700 מיליון ש"ח, מתוכו מושקע כ- 80% באג"ח ממשלתי במח"מ ממוצע של כ- 3.9 שנים וכ- 20% באג"ח קונצרני במח"מ ממוצע של כ- 3.3 שנים, בדירוגים של AA- ומעלה.

הדירוג הנמוך ביותר	מח"מ ממוצע	משקל בתיק ני"ע	תיק ני"ע למסחר
	1.95	13%	לא צמוד ממשלתי (מק"מ/שחר/גילון)
	1.99	12%	צמוד מדד ממשלתי (גליל)
	0.80	1%	<b>תיק ני"ע זמין למכירה</b>
	<b>4.04</b>	<b>87%</b>	לא צמוד ממשלתי (שחר/גילון)
AA -	3.94	60%	לא צמוד קונצרני
	3.80	2%	צמוד מדד ממשלתי (גליל)
	7.41	4%	צמוד מדד קונצרני
AA	3.09	14%	צמוד מטי"ח ממשלתי
	5.97	3%	צמוד מטי"ח קונצרני
AA -	3.98	4%	

**רמת ריכוזיות נמוכה באשראי ללוויים גדולים – פיזור טוב בין לוויים, הנגזר ממשקל גבוה של אשראי קמעונאי**

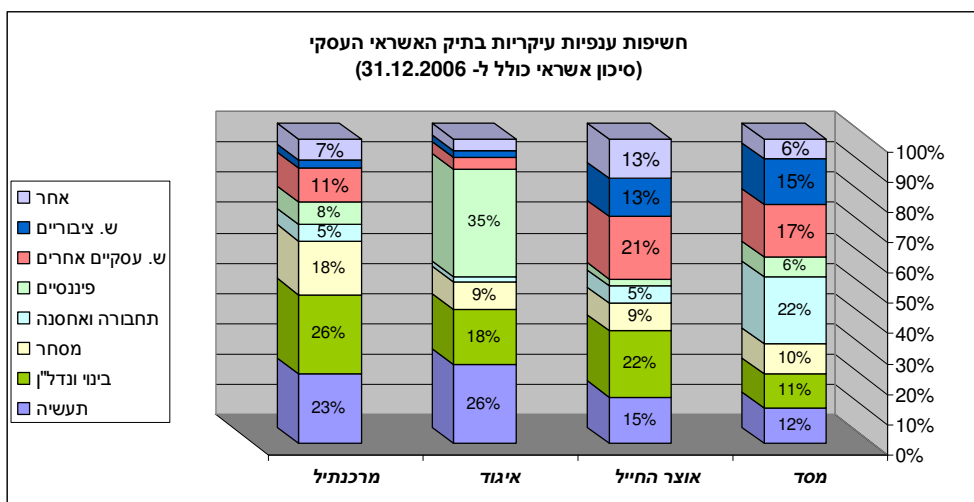
אחד מגורמי הסיכון הבולטים במערכת הבנקאות בישראל הינו בעיית ריכוזיות הלוויים. הוראת בנק ישראל בקשר עם מגבלת לווה בודד וקבוצת לוויים תרמה לצמצום-מה בהיקף הבעיה, אך הרמה האבסולוטית עדיין גבוהה למדי: בשנת 2006 החזיקו כ- 5% מהלוויים בכ- 80% מתיק האשראי במערכת. לאור נתונים אלו, בולטת לטובה רמת ריכוזיות הלוויים הנמוכה בבנק. זאת למרות גידול מסוים אשר נרשם בשנים האחרונות עם הרחבת פעילות האשראי העסקי בבנק.

מדדים לריכוזיות הלוויים בתיק האשראי (הכולל) לציבור					
מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	שנה	מסקל האשראי שניתן ללוויים גדולים *
18.6%	37.6%	15.1%	9.8%	2006	
20.7%	33.9%	15.4%	11.2%	2005	
17.9%	30.8%	12.6%	8.5%	2004	
22.5%	33.4%	12.8%	8.0%	2003	
82%	80%	47%	45%	2006	מסקל האשראי שניתן ללוויים הגדולים בבנק המהווים 5% מסך הלוויים

מקור: מערכת הבנקאות בישראל, דוח המפקח על הבנקים לשנת 2005 ועיבודי מידרוג. \* לוויים גדולים מוגדרים כאלו שחבותם גבוהה מ- 5% מההון העצמי של הבנק.

**רמת ריכוזיות ענפית בתיק האשראי העסקי נמוכה ממוצע המערכת**

האשראי העסקי מהווה, נכון ל- 31.12.2006, כ- 53% מהאשראי המאזני וכ- 38% מסיכון האשראי הכולל. זאת כאשר ענפי התחבורה ואחסנה (כ- 22% מסיכון האשראי העסקי הכולל וכ- 8% מסיכון האשראי הכולל), שירותים עסקיים אחרים (כ- 17% וכ- 6%, בהתאמה) ושירותים ציבוריים (כ- 15% וכ- 5%, בהתאמה) הינם הענפים הדומיננטיים בתיק האשראי העסקי של בנק מסד. נדיגש כי הבנק קבע מגבלת חשיפה ענפית על כל תיק האשראי לציבור של עד ל- 14% מסיכון אשראי מאזני, זאת בהשוואה למגבלה של 20% ע"פ הוראות בנק ישראל.



בריכוזיות תיק האשראי העסקי מדד H (מדד הרפינדל לאמידת רמת ריכוזיות) במערכת הבנקאית נותר בסוף שנת 2006 ברמה של 0.155, בעוד שמדד H של התיק העסקי בבנק מסד עמד בסוף שנת 2006 על כ- 0.143, עליה קלה מרמה של כ- 0.139 בסוף שנת 2005 – מדד זה מקביל לריכוזיות הענפית של כ- 7 ענפים שווים.

מדדים לריכוזיות הענפית תיק האשראי לציבור (סיכון אשראי כולל)					
מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	שנה	סיכון אשראי כולל למשקי בית / סיכון אשראי כולל
19.8%	15.2%	63.7%	62.2%	2006	
19.2%	17.0%	63.4%	80.0%	2005	
0.163	0.235	0.145	0.143	2006	מדד H לריכוזיות האשראי הכולל לפי ענפים (תיק עסקי) *
0.169	0.218	0.143	0.139	2005	

מקור: מערכת הבנקאות בישראל, דוח המפקח על הבנקים לשנת 2005 ועיבודי מידרוג. \* מדד זה הוא סכום ריבועי משקולות האשראי בענף (ללא מגזר משקי הבית) בסך האשראי לציבור (ללא מגזר משקי הבית)

**יחסי יעילות תפעולית הורעו במעט בשנים האחרונות אך הם עדיין ברמה המאפיינת את הממוצע המערכתי**

בעקבות המלצות ועדת בכר אשר השפיעו על יחס היעילות של כלל המערכת רשם הבנק הרעה מסוימת ביחסי היעילות התפעולית בשנתיים האחרונות בהשוואה לשנים שקדמו. זאת בשל גידול בהוצאות תפעוליות, בעיקר בהוצאות שכר ונלוות, בשיעור גבוה מהגידול בהכנסות המימוניות והתפעוליות. בפרט, פגעה מכירת פעילות ניהול קופות הגמל (2005) וקרנות הנאמנות (2006) בהכנסות התפעוליות בשנת 2006 בכ- 4 מיליון ש"ח. במקביל נרשם בשנת 2006 גידול של כ- 20% בהוצאות שכר ונלוות, בחלקו כתוצאה מעלייה של כ- 10% במספר המשרות על בסיס ממוצע חודשי בשנת 2006. על אף השחיקה ברמת היעילות התפעולית והעדר יתרונות לגודל, שומר בנק מסד על רמת יעילות תפעולית השווה לממוצע במערכת הבנקאות בישראל וגבוהה מממוצע יחסי היעילות של מתחריו הישירים. בבנק קיים מנגנון הצמדת שכר מלא לשכר בבנק הפועלים, כאשר הבנוס לעובדי הבנק נקבע בהתבסס על תמהיל תשואת הרווח הנקי של בנק מסד ותשואת הרווח הנקי של בנק הפועלים: בשנת 2006 50% תשואת מסד ו- 50% תשואת הפועלים, בשנת 2007 75% תשואת מסד ו- 25% תשואת הפועלים ומשנת 2008 ואילך 100% תשואת מסד.

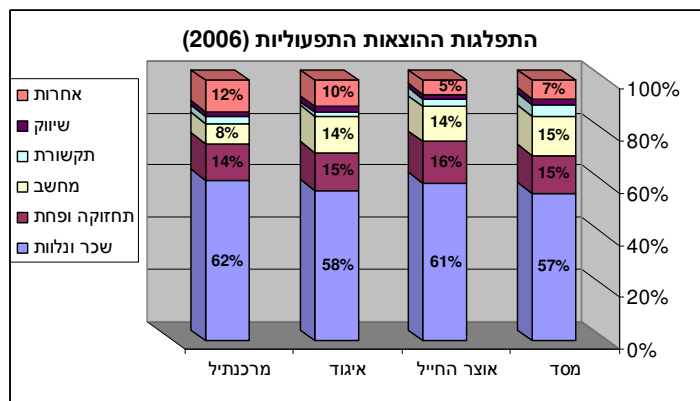
מסד	אוצר החייל	איגוד	מרכנתיל	יחס הכיסוי התפעולי *
55%	45%	47%	50%	2006
60%	52%	47%	57%	2005
60%	51%	50%	55%	2004
56%	51%	45%	55%	2003
56%	52%	49%	51%	2002
<b>יחס היעילות **</b>				
1.44	1.23	1.41	1.41	2006
1.42	1.37	1.52	1.61	2005
1.56	1.42	1.54	1.58	2004
1.53	1.42	1.26	1.51	2003
1.19	1.31	1.45	1.46	2002
<b>שכר ונלוות % הוצאות תפעוליות</b>				
56%	61%	58%	62%	2006
54%	57%	59%	60%	2005
51%	58%	56%	59%	2004
51%	56%	60%	59%	2003
52%	58%	59%	59%	2002
<b>עלות כוללת למשרת עובד (אלפי ש"ח)</b>				
313	271	308	278	2006
285	273	290	265	2005
246	265	248	254	2004

\* סך הכנסות תפעוליות / סך הוצאות תפעוליות

\*\* (רווחי מימון לפני הפרשה לחומ"ס + סך הכנסות תפעוליות) / סך הוצאות תפעוליות

- בנק אוצר החייל רשם בשנת 2006 הוצאות בסך כ- 48 מיליון ש"ח בגין מענק מכירת השליטה בבנק. בניכוי הוצאות אלו עומדים יחסי הכיסוי התפעולי והיעילות על כ- 51% וכ- 1.44, בהתאמה.

ההוצאות השנתיות של הבנק למחשוב מסתכמות בכ- 22 מיליון ש"ח ומהוות כ- 15% מסך ההוצאות התפעוליות, זאת בדומה לשיעור ההוצאה בבנק אוצר החייל ובבנק איגוד.





## חולשות וסיכונים עסקיים

**בנק מסד הינו בין הבנקים הקטנים במערכת הבנקאות בישראל ועל אף גידול שנתי ממוצע של כ- 25% בהיקפי**

**פעילותו בשנתיים האחרונות הוא אינו מתבלט בנישות פעילות כלשהן מעבר לחלקו היחסי במערכת**

מערכת הבנקאות בישראל מאופיינת במבנה דואפולי המורכב משתי קבוצות בנקאיות, הפועלים ולאומי, החולשות על כ- 60% מסך האשראי (המאזני) לציבור ומסך פיקדונות הציבור. חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות חולשות על כ- 95% מסך האשראי לציבור ועל כ- 96% מסך פיקדונות הציבור ויתרון הגדול מצוי בפריסת סניפים כלל-ארצית ובמגוון השירותים הפיננסיים המוצע על ידן.

נכון ל- 31.12.2006 הסתכם נתח השוק של בנק מסד באשראי לציבור ובפיקדונות הציבור בכ- 0.3% וכ- 0.4%, בהתאמה. בשנתיים האחרונות גדל הבנק בהיקפי פעילותו, הן במגזר העסקי והן במגזר הקמעונאי, ואף הצליח להגדיל את חלקו בעוגת האשראי לציבור בישראל. למרות גידול זה, אין הבנק מתבלט בנישות פעילות כלשהן, כדוגמת כרטיסי אשראי או פעילות בני"ע, מעבר לחלקו היחסי במערכת. במובן זה, החמיץ הבנק את ההזדמנות לנצל את הצמיחה בשיעורים דו-ספרתיים גבוהים, אשר נרשמה בשנים האחרונות בפעילות כרטיסי האשראי בישראל ובפעילות בני"ע, על מנת לבצע קפיצת מדרגה מהכנסותיו בתחומים אלו.

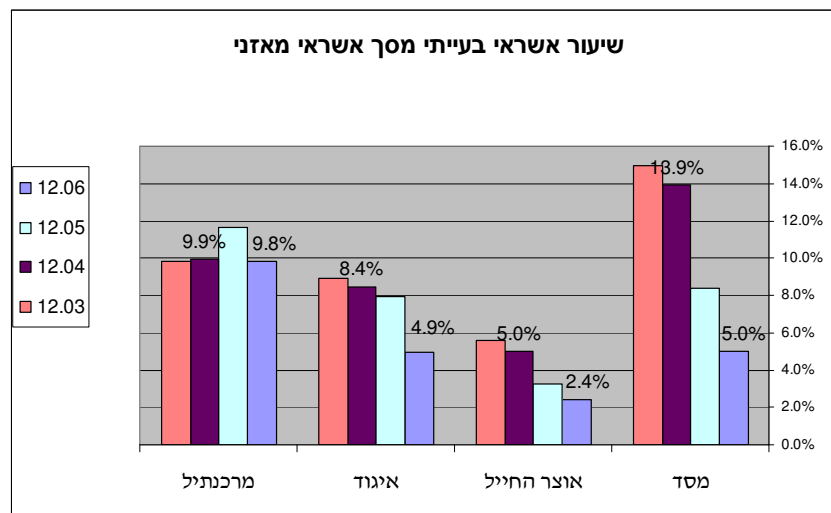
על מנת למזער את החיסרון התחרותי שבהעדר סינוף כלל ארצי, באשר לבנק 13 סניפים בלבד (לאוצר החייל, בהשוואה, 31 סניפים ו- 15 שלוחות), יכולים לקוחות הבנק לקבל את מרבית השירותים בסניפי בנק הפועלים.

**שיעור האשראי הבעייתי שהיה גבוה בהשוואה לשיעור האשראי הבעייתי בבנקים קטנים צומצם בשנים**

**האחרונות עקב טיוב התיק ע"י צמצום מספר הלקוחות בסיכון גבוה, הצפה מוקדמת יותר של חובות בעייתיים**

**והאצה משמעותית של פעילות הגביה**

בהשוואה לנתוני האשראי הבעייתי בבנקים מתחרים, בולט לרעה שיעור האשראי הבעייתי בבנק מסד. נכון ל- 31.12.2006 מסתכם שיעור זה בכ- 5.0%, בהשוואה לשיעור של כ- 2.4% בבנק אוצר החייל (בו שיעור אשראי קמעונאי דומה לזה שבבנק מסד) וכ- 4.9% בבנק איגוד - בנק שהינו, בניגוד לבנק מסד, מוטה בנקאות עסקית וזאת לעומת 9.8% בבנק מרכנתיל. אם כי, נרשמה מגמת שיפור חדה בשיעור האשראי הבעייתי מסך האשראי המאזני כתוצאה מטיוב התיק וגידול בסך תיק האשראי.

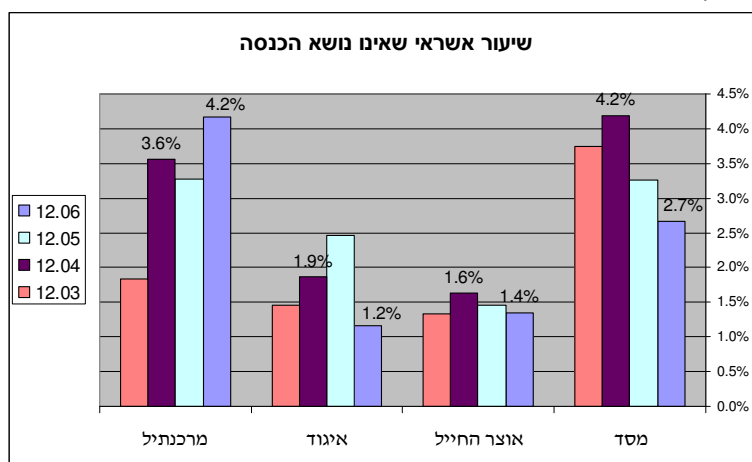


מקור: דוחות כספיים

כאשר בוחנים את איכות ה"חיתום הענפי" בבנק מסד, מגלים כי איכות האשראי הקמעונאי ממוצעת ביחס למערכת, הן בהיבט שיעור האשראי הבעייתי והן בהיבט שיעור הפרשה לחומ"ס. בתיק האשראי העסקי בולט שיעור האשראי הבעייתי ושיעור הפרשה לחומ"ס בענף השירותים העסקיים האחרים הכולל מגוון לקוחות קטנים יחסית.

אחוז אשראי בעייתי בענף (31.12.2006)				
מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	תעשייה
5%	5%	9%	5%	בינוי ונדל"ן
25%	5%	6%	4%	מסחר
7%	3%	3%	2%	תחבורה ואחסנה
2%	2%	0%	2%	ש. עסקיים אחרים
4%	2%	2%	8%	ש. ציבוריים
2%	0%	2%	3%	פרטיים
6%	2%	1%	2%	
שיעור הפרשה לחומ"ס (2006)				
מרכנתיל	איגוד	אוצר החייל	מסד	תעשייה
0.4%	0.6%	0.4%	0.5%	בינוי ונדל"ן
1.3%	0.1%	0.7%	0.9%	מסחר
0.5%	0.6%	1.0%	0.9%	תחבורה ואחסנה
0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	ש. עסקיים אחרים
0.4%	0.3%	0.6%	2.9%	ש. ציבוריים
0.5%	0.2%	0.6%	0.1%	פרטיים
0.6%	0.3%	0.1%	0.3%	

ענף בולט הינו ענף השירותים העסקיים האחרים הכולל מגוון לקוחות. נכון ל- 31.12.2006 מסתכם האשראי הבעייתי בענף זה בכ- 16 מיליון ש"ח - כ- 8.4% מסיכום האשראי הכולל בענף) ואילו הפרשה בענף בשנת 2006 הסתכמה בכ- 5 מיליון ש"ח - כ- 2.9% מסיכום האשראי הכולל. כ- 25% מהיקף האשראי הבעייתי בענף מיוחס ללקוח בודד, בתחום שירותי הדרכה והסבה מקצועית, בגינו בוצעה בשנת 2006 הפרשה בסך כ- 1 מיליון ש"ח ויתרת האשראי סווגה כאשראי בעייתי.



מקור: דוחות כספיים

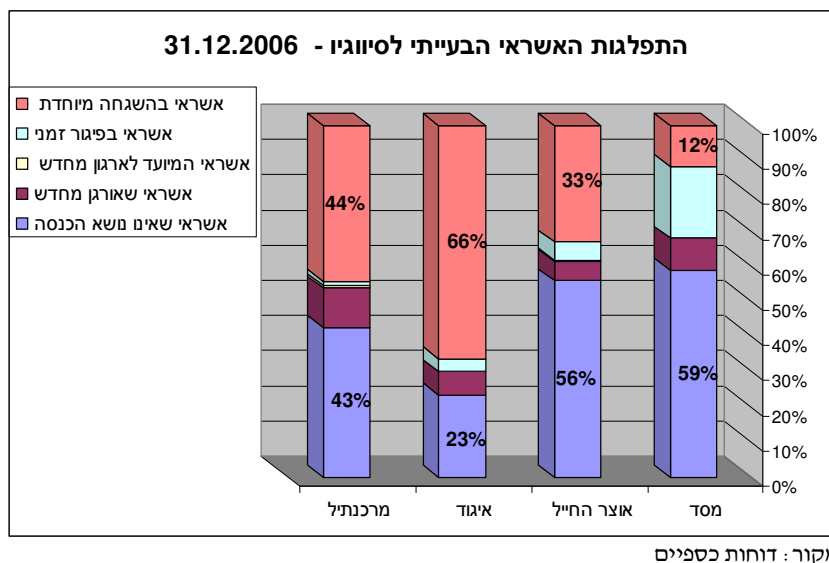
נכון ל- 31.12.2006, מהווה האשראי שאינו נושא הכנסה כ- 2.7% מתיק האשראי המאזני של בנק מסד. לשם השוואה, שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה בבנק אוצר החייל, בבנק איגוד ובבנק מרכנתיל עומד, לאותו תאריך, על כ- 1.4%, כ- 1.2% וכ- 4.2%, בהתאמה. מתוך אשראי שאינו נושא הכנסה, המסתכם ב- 31.12.2006 בכ- 43 מיליון ש"ח, סך של 33 מיליון ש"ח הינו אשראי מסופק, בעיקר בגין מוסדות חינוך ועסקים קטנים. היתרה, בסך כ- 10 מיליון ש"ח מגובה, בשעבודים על נכסי נדל"ן ו/או רכבים.

31.12.04		31.12.05		31.12.06		
אחוז אשראי	שיעור הפרשה	אחוז אשראי	שיעור הפרשה	אחוז אשראי	שיעור הפרשה	
בעייתי בענף	ספציפית	בעייתי בענף	ספציפית	בעייתי בענף	ספציפית	חקלאות
0.0%	0.0%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	תעשייה
4.5%	0.3%	7.2%	1.5%	4.5%	0.5%	בינוי ונדל"ן
11.6%	0.6%	6.9%	0.8%	3.6%	0.9%	חשמל ומים
1.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	1.0%	מסחר
10.1%	1.1%	5.1%	2.9%	2.2%	0.9%	בתי מלון שירותי הארחה
9.0%	0.0%	7.9%	2.5%	6.0%	4.2%	תחבורה ואחסנה
16.5%	0.1%	6.7%	0.4%	1.7%	0.1%	תקשורת ושירותי מחשב
12.5%	0.0%	8.9%	3.6%	2.9%	1.4%	פיננסיים
15.0%	0.0%	0.9%	0.3%	1.5%	0.1%	ש. עסקיים אחרים
19.0%	2.2%	10.2%	1.0%	8.4%	2.9%	ש. ציבוריים
5.0%	0.1%	3.0%	0.2%	3.4%	0.1%	פרטיים
6.6%	0.7%	3.2%	0.8%	1.9%	0.3%	סה"כ
7.9%	0.7%	4.3%	0.9%	2.6%	0.5%	

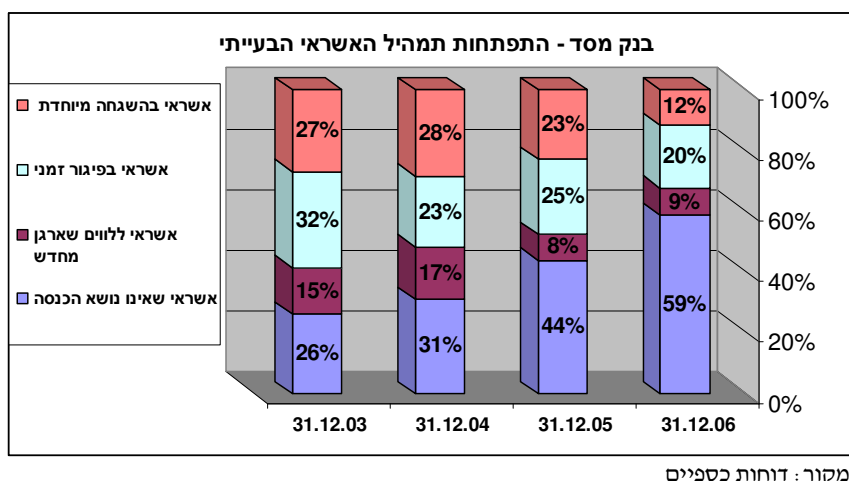
מטריצת דירוג הסיכון - עשרת הלווים הגדולים (31.12.2006)		
דירוג (פנימי)	שיעור הלווים	סך האשראי (מ' ש"ח)
AA	5	105
A	4	74
BBB	1	25
כללי: A + = 2.6		205

מטריצת דירוג הסיכון ללווים עסקיים (31.12.2006)			מטריצת דירוג הסיכון ללווים פרטיים (31.12.2006)		
דירוג (פנימי)	שיעור הלווים	שיעור האשראי	דירוג (פנימי)	שיעור הלווים	שיעור האשראי
1	19%	10%	AA	5%	14%
2	26%	23%	A	24%	33%
3	44%	53%	BBB	61%	49%
4	8%	10%	BB	5%	2%
5	4%	4%	B ומטה	5%	2%
כללי: 2.8	26,337 לוויים	791 מיליון ש"ח	כללי: A - = 2.5	349	787 מיליון ש"ח

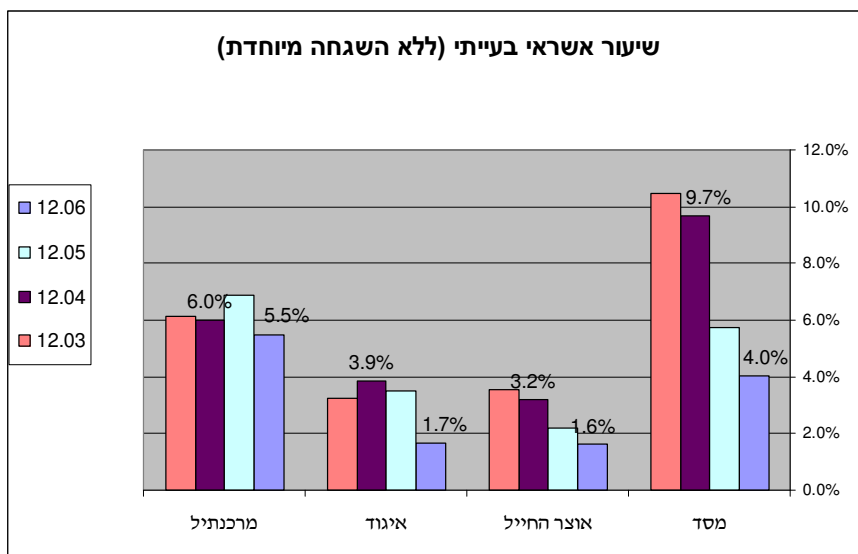
על אף הירידה בשיעור האשראי הבעייתי ניכרת בשנים האחרונות הרעה בתמהיל החובות הבעייתיים הנותרים כפי שבא לידי ביטוי בעליית משקלו של האשראי שאינו נושא הכנסה מסך האשראי הבעייתי נתוני האשראי הבעייתי מצביעים על משקלו הגבוה של האשראי שאינו נושא הכנסה בהרכב האשראי הבעייתי בבנק מסד ועל משקלו הנמוך יחסית של האשראי הבעייתי בהשגחה מיוחדת. משקל האשראי שאינו נושא הכנסה, הן בבנק מסד והן בבנק אוצר החייל, בולט לרעה בהשוואה לרמה הממוצעת במערכת.



אחת הסיבות לגידול במשקל האשראי שאינו נושא הכנסה מסך האשראי הבעייתי בשנת 2006 הינה החלת הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 325 בנושא "ניהול מסגרות אשראי בחשבונות עובר ושב", כאשר החל מיום 1 ביולי 2006 נאסרה חריגה ממסגרת האשראי בחשבונות עובר ושב. ההוראה החדשה נועדה להקטין את אי הוודאות הנגרמת לתאגיד הבנקאי, בכל הקשור לשליטתו בסיכוני האשראי של הלווים הספציפיים ויכולתו להעריך מראש את סיכוני התיק, בראייה כוללת. איסור חריגה בחשבונות עו"ש גרם לשינויי סיווגי אשראים, בפרט מסיווג אשראי בהשגחה מיוחדת לסיווג אשראי שאינו נושא הכנסה.

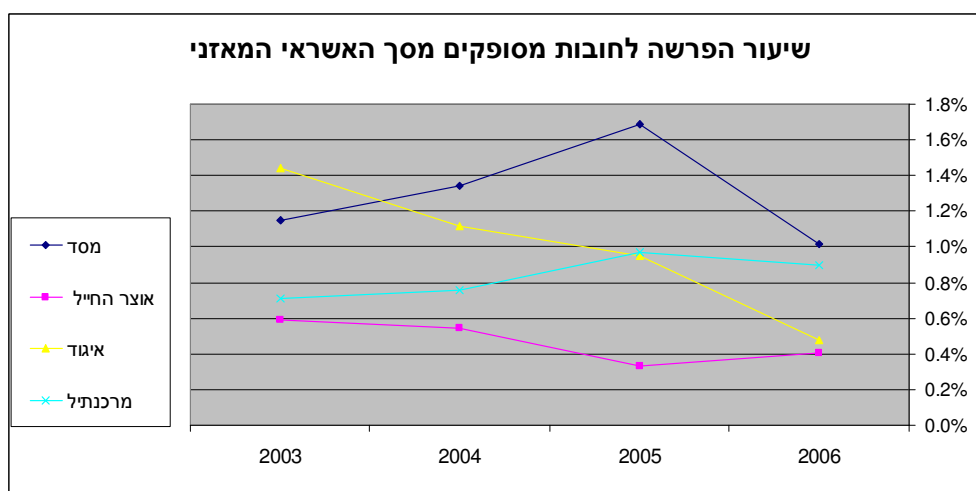


בניטרול ששיעור האשראי בהשגחה מציג בנק מסד מציג שיעור אשראי בעייתי של כ- 4%, בעוד שאוצר החייל ואיגוד מציגים שיעורי אשראי בעייתי של כ- 1.6% וכ- 1.7%, בהתאמה. בפרט בולט הפער מול בנק אוצר החייל, באשר שני הבנקים הינם מוטי בנקאות קמעונאית במידה דומה.



מקור: דוחות כספיים

**למרות קיטון בשיעור ההפרשה לחומ"ס בשנת 2006, שיעור ההפרשה לחומ"ס בבנק מסד עדיין גבוה משיעור ההפרשה הממוצע במערכת, כמו גם משיעור ההפרשה הפרמננטי אשר ניתן לצפות מבנק מוטה בנקאות קמעונאית בשנת 2006 רשם בנק מסד שיעור הפרשה לחומ"ס מהאשראי המאזני של כ- 1.0%, זאת בהשוואה לשיעור של כ- 1.6% בשנת 2005 ושל כ- 1.3% בשנת 2004. הקיטון בשיעור ההפרשה בשנת 2006 נבע מקיטון בהפרשות שוטפות בעיקר בענפי המסחר, התעשייה ובקרב משקי הבית, כמו גם מקיטון בהפרשות עבר ומגידול בגביית חובות שנמחקו בשנים קודמות. בשנת 2005, שנה בה נכנס המנכ"ל הנוכחי לתפקידו, נרשם גידול בשיעור ההפרשה לחומ"ס בשל גידול בהפרשות השוטפות, בעיקר בענפי המסחר והתעשייה. בעוד ששיעור ההפרשה בתיק האשראי הקמעונאי אינו חורג משיעור הממוצע במערכת, שיעורי הפרשה בתיק האשראי העסקי גבוהים משיעורי ההפרשה הממוצעים במערכת, ובכך מעלים את שיעור ההפרשה הכולל.**



## ניתוח פיננסי

לאחר הרעה מסוימת בתוצאות הכספיות מפעולות רגילות בשנת 2005, עקב גידול בהפרשות לחומ"ס, חזר הבנק

בשנת 2006 להציג רמת רווחיות המשקפת תשואה דו-ספרתית על ההון

בשנת 2006 רשם בנק מסד רווחי מימון לפני הפרשה לחומ"ס בסך כ- 132 מיליון ש"ח, גידול של כ- 22% בהשוואה לתוצאות שנת 2005. גידול זה נבע מגידול בהיקף פעילות המימון בבנק, כתוצאה מגידול ההון הפיננסי המושקע במגזר השקלי בסביבת אינפלציה שלילית ועליית פער הריבית בכל מגזר ההצמדה, כתוצאה מעליית הריבית במשק.

שיעור ההפרשה לחומ"ס עמד בשנת 2006 על כ- 1.0% מתיק האשראי המאזני, בהשוואה לכ- 1.7% וכ- 1.3% בשנים 2005 ו- 2004, בהתאמה. הקיטון בהיקף ההפרשה לחומ"ס ובשיעורה בשנת 2006 נובע משיפור מתמשך ביכולת ההחזר של הלווים ומשיפור תהליכי גבייה בכל מגזרי הפעילות.

הגידול בהכנסות התפעוליות בשנת 2006 נבע מגידול בהכנסות מטיפול באשראי ועריכת חוזים, עקב יישום הוראה 325 של בנק ישראל ומגידול של כ- 5 מיליון ש"ח (כ- 117%) בהכנסות מפעילות ני"ע וקוזה ע"י קיטון של כ- 4 מיליון ש"ח (כ- 20%) בהכנסות מניהול ותפעול נכסי לקוחות עקב יישומה של רפורמת בכר.

2002	2003	2004	2005	2006	דוח רווח והפסד (מיליוני ₪)
67	110	110	105	132	רווח מפעילות מימון לפני הפרשה לחומ"ס
8	10	13	20	15	הפרשה לחומ"ס
60	100	97	85	117	רווח מפעילות מימון לאחר הפרשה לחומ"ס
					<b>הכנסות תפעוליות אחרות</b>
44	47	49	53	61	עמלות תפעוליות
15	16	20	25	21	הכנסות אחרות
59	63	69	78	82	סך כל הכנסות התפעוליות והאחרות
					<b>הוצאות תפעוליות אחרות</b>
55	58	59	70	84	משכורות והוצאות נילוות
20	20	20	20	21	אחזקה ופחת בנינים וציוד
31	36	36	39	44	הוצאות אחרות
106	114	115	129	149	סך כל ההוצאות התפעוליות והאחרות
13	51	52	34	50	רווח מפעולות רגילות לפני מיסים
8	27	28	22	29	<b>רווח נקי מפעולות רגילות לאחר מס</b>
			7	17	רווח (הפסד) נטו מפעולות בלתי רגילות לאחר מיסים
8	28	28	29	45	<b>רווח נקי</b>

מרווחי מימון גבוהים יחסים למערכת, מוסברים בחלקם ע"י פערי מח"מ גבוהים יחסית

מסד	מסד	אוצר החייל	הפועלים	לאומי	דיסקונט	מזרחי-טפחות	הבינלאומי	לא צמוד
2006	2005	2006	2005	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	
5.17%	4.06%	3.68%	3.34%	2.81%	2.78%	1.07%	1.67%	
2.05%	1.21%	0.80%	0.90%	0.99%	1.34%	0.82%	1.07%	צמוד
-4.00%	2.35%	-3.50%	1.03%	0.84%	1.26%	1.05%	0.61%	מס"ח
8.02%	6.29%	7.22%	5.86%	6.18%	6.09%	3.81%	5.30%	הון פיננסי לא צמוד
5.30%	7.05%	4.96%	7.70%	6.60%	6.78%	6.61%	6.45%	הון פיננסי צמוד
3.20%	3.79%	2.52%	5.77%	6.94%	6.33%	7.65%	5.13%	הון פיננסי מס"ח

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

תשואת רווח מפעולות רגילות לאחר מס, בנטרול הכנסות/הוצאות חד-פעמיות, להון העצמי

2002	2003	2004	2005	2006	
4.1%	15.0%	13.1%	9.5%	12.1%	מסד
5.4%	11.1%	10.8%	11.0%	9.5%	אוצר החייל
(1.6%)	(4.8%)	3.3%	7.5%	6.0%	איגוד
8.3%	11.0%	11.5%	11.7%	8.8%	מרכנתיל

ניתוח תמהיל הכנסות תפעוליות (מהוות כ- 40% מסך הכנסות, בדומה לממוצע המערכת) על-פני תחומי פעילות מראה מצד אחד חוזקה בשל המשקל הגבוה של הכנסות מדמי ניהול חשבונות וטיפול באשראים ומצד שני חולשה בשל המשקל הגבוה יחסית של הכנסות מדמי ניהול נכסי לקוחות טרום יישום רפורמת בכר

2002	2003	2004	2005	2006	הכנסות תפעוליות אחרות
13.5	14.8	17.2	19.6	7.3	דמי ניהול קופות גמל
-	-	-	-	10.3	עמלות תפעול קופות גמל
1.2	1.6	3.2	5.4	1.8	דמי ניהול קרנות נאמנות
-	-	-	-	1.5	עמלות הפצת קרנות נאמנות
<b>14.7</b>	<b>16.4</b>	<b>20.4</b>	<b>25.0</b>	<b>20.9</b>	<b>סך הכנסות אחרות</b>

לאחר מכירת קופות הגמל בשנת 2005, נותר הבנק עם ניהול קופת הגמל דפנה, אשר סך נכסיה ליום 31.12.2006 הסתכם בכ- 2.4 מיליארד ש"ח. הסתדרות המורים וארגון המורים הביעו בפני הבנק את רצונם לקבל לידיהם את ניהול קופת הגמל, באופן שכל ארגון ינהל את העמיתים החברים בו באמצעות חברה מנהלת. נכון למועד עבודת הדירוג טרם הושגו הסכמות מסחריות בגין העברת פעילות הקופה לארגונים. הכנסות מדמי ניהול קופות גמל ומעמלות תפעול קופות גמל הסתכמו בשנת 2006 בכ- 7.3 מיליון ש"ח וכ- 10.3 מיליון ש"ח, בהתאמה, קרי כ- 22% מסך ההכנסות התפעוליות.

אוצר החייל		מסד		
2005	2006	2005	2006	
19%	21%	5%	11%	פעולות בנייע
12%	11%	32%	26%	דמי ניהול נכסי לקוחות ודמי הפצה
<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>37%</b>	<b>36%</b>	מפעילות שוק ההון
17%	17%	12%	12%	כרטיסי אשראי
52%	51%	51%	52%	דמי ניהול חשבונות, דמי טיפול
<b>69%</b>	<b>68%</b>	<b>63%</b>	<b>64%</b>	שלא מפעילות שוק ההון
<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>סך הכנסות תפעוליות</b>

בשנת 2006 היוו הכנסות מדמי ניהול חשבונות וטיפול באשראים כ- 52% מסך ההכנסות התפעוליות בבנק - רכיב זה של הכנסות מגלה יציבות גבוהה ביותר על-פני זמן בכלל המערכת הבנקאית. ככלל, מעריכה מידרוג כי פוטנציאל הפגיעה בהכנסות התפעוליות של הבנק בעקבות יישום רפורמת בכר גבוה ביחס לפוטנציאל הפגיעה בהכנסות התפעוליות של המתחרים, עבורם הכנסות מדמי ניהול נכסי לקוחות פחות מהותיות. הבנק פועל לצמצם את הפגיעה, ראשית, ע"י גביית עמלות תפעול, ושנית ע"י כניסה לתחומי פעילות חדשים והרחבת תחומי פעילות קיימים.

**בהיבט ניהול סיכוני השוק, בפרט סיכוני הריבית, אין לבנק מדיניות המגבילה את פערי המח"מ וכחלק מראיית הניהול הפיננסי כמקור לרווחיות, מנצל הבנק בפועל את מרבית חשיפת ה- DVI% המאושרת במגזר השקלי. באותה עת ראוי להדגיש כי המגבלה עצמה אינה חורגת מממוצע המערכת**

חשיפת הבסיס מוגדרת כחשיפת ההון הפיננסי הפעיל לשלושה מגזרי הצמדה: שקל לא-צמוד, שקל צמוד מדד ומט"ח וצמודי-מט"ח. <sup>1</sup> החל משנת 2005 מתייחס הבנק, בדומה לחברה האם - בנק הפועלים ולבנק אוצר החייל, להון הפיננסי כמקור שקלי לא-צמוד ובעקבות כך החל בהסטת ההון הפיננסי הפעיל להשקעה בשקלים לא צמודים. שיעור החשיפה בכל מגזר הצמדה מההון הפיננסי הפעיל:

		אוצר החייל			מסד				
		12.04	12.05	12.06	12.04	12.05	12.06		
מגזר לא-צמוד	בפועל	-24.0%	42.7%	62.8%	20.4%	54.1%	76.7%	מגבלה	
מגזר צמוד מדד	בפועל	107.9%	42.7%	21.7%	66.2%	26.7%	9.2%	מגבלה	
מגזר צמוד מט"ח	בפועל	50%-125%	(25%)-125%	(25%)-125%	50%-125%	(50%)-100%	(50%)-100%	מגבלה	
מגבלה		16.2%	14.7%	15.5%	13.4%	19.2%	14.1%		
מגבלה		(20%)-20%	(20%)-20%	(20%)-20%	(20%)-20%	(30%)-30%	(30%)-30%		

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.

		אוצר החייל			מסד				
		12.04	12.05	12.06	12.04	12.05	12.06		
מגזר לא-צמוד	בפועל	-	-0.03	-0.02	-0.24	-0.18	-0.35	מגבלה	
מגזר צמוד מדד	בפועל	1.00	1.00	1.00	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	מגבלה	
מגזר צמוד מט"ח	בפועל	-1.33	-0.81	-0.65	-0.28	-0.17	-0.83	מגבלה	
מגבלה		1.50	1.50	1.50	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	מגבלה	
מגזר צמוד מט"ח	בפועל	-0.03	0.01	0.03	0.87	0.75	0.64	מגבלה	
מגבלה		1.00	1.00	1.00	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	אין הגדרת מגבלה	מגבלה	

בחינת עמידה במגבלת DVI% (חשיפה השווי ההוגן של הנכסים והתחייבויות לתזוזה של 1% בעקום הריבית):

		אוצר החייל			מסד				
		12.04	12.05	12.06	12.04	12.05	12.06		
מגזר לא-צמוד	בפועל	2.3%	3.4%	4.1%	1.9%	1.4%	2.8%	מגבלה	
מגזר צמוד מדד	בפועל	4.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	מגבלה	
מגזר צמוד מט"ח	בפועל	3.7%	3.2%	3.3%	0.3%	0.2%	1.6%	מגבלה	
מגבלה		4.0%	4.0%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	מגבלה	
מגזר צמוד מט"ח	בפועל	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	מגבלה	
מגבלה		0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	מגבלה	

יחס ה- VAR הכולל בבנק להון הפיננסי הפעיל עמד בשנת 2006 על כ- 1.3%, בממוצע, ועל כ- 1.5% במקסימום.

#### **מדיניות דיבידנד של חלוקת לפחות 50% מהרווח הנקי השנתי**

דירקטוריון בנק מסד החליט על מדיניות דיבידנד, לפיה יחולק בכל שנה דיבידנד בהיקף של לפחות מחצית מהרווח הנקי. עם זאת, לא יחולק דיבידנד, אשר יגרום לכך: (1) שהבנק לא יעמוד בהגבלות המפקח על הבנקים בעניין חלוקת דיבידנדים או (2) הבנק ירד מתחת ל- 9% ביחס הון הבנק לנכסי סיכון או (3) הנכסים הלא-כספיים של הבנק יעלו על הונו העצמי או (4) הבנק יחרוג מהמגבלה לגבי שיעור ההון המושקע בתאגידים ריאליים. בהתאם לכך חולקו בדצמבר 2006, 2005 ו- 2004 דיבידנדים בסך 23 מיליון ש"ח, 17 מיליון ש"ח ו- 14 מיליון ש"ח, בהתאמה.

<sup>1</sup> לעניין זה ההון הפיננסי הפעיל מוגדר כהון העצמי בתוספת יתרות ההפרשה הכללית וההפרשה הנוספת לחומ"ס, בניכוי השקעות בחברות מוחזקות, רכוש קבוע ונכסים לא-כספיים אחרים, נטו.



## אופק הדירוג

### גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- חיזוק תמהיל ההכנסות והרווחים של הבנק תוך ביסוס הנוכחות במגזרי פעילות נוספים
- שיפור איכות תיק האשראי, בפרט ירידה בהיקף האשראי הבעייתי

### גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי במבנה השליטה בבנק
- גידול באשראי הבעייתי, בפרט באשראי הבעייתי שאינו נושא הכנסה
- הרעה משמעותית ברווחיות הבנק כתוצאה מפגיעה ביכולת השבת הרווחים (Recurring Earnings)

**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	<p>דרגת השקעה</p>
<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 שחסרים 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	<p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p>
<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 : CFM030607075M

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") 2007

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 לסיכונים 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.