



בנק אגוד לישראל בע"מ

| | |
|------------|----------------------------------|
| Aa3 | דירוג פיקדונות* |
| Aa3 | דירוג כתבי התחייבות נדחים |

בחודש פברואר 2006 העניקה מידרוג דירוג Aa3 לפקדונות של בנק אגוד לישראל בע"מ (להלן - "הבנק" או "בנק אגוד") ולכל כתבי ההתחייבות שהנפיק הבנק עד אז, בסך של כ-1.1 מיליארד ש"ח. בנק אגוד, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה אגוד הנפקות בע"מ, הגיש עתה תשקיף מדף להנפקה של עד 12 סדרות של תעודות התחייבות סחירות במהלך תקופה של עד שנתיים, שעשויות לכלול אגרות חוב בדרגת פירעון רגילה, אשר תהיה שווה לדרגת הפירעון של כלל הפיקדונות המופקדים בבנק מעת לעת, ו/או כתבי התחייבות נדחים. כל אחת מסדרות תעודות ההתחייבות תהיה בערך נקוב של עד 500 מיליון ש"ח. תעודות ההתחייבות ישמשו בעיקר כמקורות כספיים לזמן ארוך.

מידרוג מעניקה דירוג Aa3 למסגרת גיוס של כתבי התחייבות נדחים שלא תעלה על 600 מיליון ש"ח לתקופה של עד 24 חודשים, במסגרת תשקיף המדף. הבנק מתכוון לבצע הנפקה מיידית של כתבי התחייבות נדחים בסך של עד 200 מיליון ש"ח. יתרת מסגרת כתבי ההתחייבות הנדחים תגויס לשיעורין, תוך שהבנק יודיע למידרוג בטרם יבוצע כל גיוס, ובכל גיוס שכזה תבחן מידרוג את הדירוג. הבנק מתחייב כי דרגת הביטחון של כתבי ההתחייבות הנדחים שיונפקו במסגרת תשקיף המדף לא יהיו נחותים לדרגת הביטחון של כתבי ההתחייבות הקיימים של הבנק.

* דירוג הפיקדונות Aa3 חל גם על אגרות החוב שינפיק הבנק במסגרת תשקיף המדף, ושדרגת הביטחון שלהן לא תהיה פחותה מזו של כלל הפיקדונות המופקדים בבנק.

דוח זה סוקר את ההתפתחויות העיקריות בפעילות הבנק בתקופה ינואר-ספטמבר 2006.

פרופיל הבנק

בנק אגוד מעניק מכלול שירותים בנקאיים לכל מגזרי הלקוחות. הבנק הוא השישי בגודלו במערכת, עם נתח שוק של כ-3.0% מסך האשראי לציבור ו-3.2% מסך פקדונות הציבור. יתרת האשראי לציבור של בנק אגוד ליום 30.9.2006 הסתכמה בסך של כ-16.9 מיליארד ש"ח, ויתרת פקדונות הציבור לאותו מועד הסתכמה בסך של כ-22.9 מיליארד ש"ח. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 רשם הבנק גידול של 5.2% באשראי לציבור וגידול של 4.5% בפקדונות הציבור. לבנק 30 סניפים הפזורים בכל רחבי הארץ והוא מעסיק כ-1,100 עובדים, מתוכם כ-190 מורשי חתימה ומנהלים. הסניפים הראשיים ממוקמים בתל אביב, רמת גן, ירושלים וחיפה. פעילות אגוד מתמקדת במספר תחומים: מתן שירותים בנקאיים למגזר העסקי (Corporate) בעיקר בענפי הפיננסים, הנדל"ן והיהלומים, מתן שירותי מסחר ושירותים פיננסיים מניבי עמלות בתחומי המט"ח, ני"ע והמכשירים הפיננסיים הנגזרים וכן ניהול השקעות ההון העצמי של הבנק. מבנה האחזקות בבנק מורכב משלוש קבוצות שרכשו את השליטה ממדינת ישראל ובנק לאומי, ומהוות גרעין שליטה: שלמה אליהו (27.3% מזכויות המניות וההצבעה בבנק ו-5.0% נוספים באמצעות אליהו חברה לביטוח), משפחת לנדאו (23.4%) ויורשי דוד לובינסקי (23.4%). בעל עניין נוסף הוא בנק לאומי (7.7%). בחודש אפריל 2006 התמנה מר חיים פרייליכמן למנכ"ל הבנק. מר זאב אבלס הינו יו"ר דירקטוריון הבנק מאז חודש נובמבר 1999.

מחברים:
סיגל יששכר
ראש צוות
i.sigal@midroog.co.il

איש קשר:
אביטל בר-דיין
ראש תחום תאגידים
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

דו"ח זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 23.11.2006. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומנעא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

אגוד השקעות ויזום בע"מ, חברת בת של בנק אגוד בע"מ, הינה בעלת עניין במידרוג. מר דני ויינטרוב, מנכ"ל אגוד השקעות ויזום בע"מ, משמש כדירקטור במידרוג וכחבר בוועדת הדירוג. מר ויינטרוב לא השתתף בוועדת הדירוג שדנה בדירוג הבנק.

ברבעון הראשון של שנת 2006 הושלמה עסקה למכירת פעילות קרנות הנאמנות בניהול אגוד קרנות נאמנות (א.ק.ן) בע"מ למנורה קרנות נאמנות בע"מ בתמורה לסך של כ-34 מיליון ש"ח, והבנק רשם רווח נטו מהמכירה בסך של 21 מיליון ש"ח. במהלך הרבעון השני של שנת 2006 הושלמה עסקה למכירת פעילות קופות הגמל של אגוד ניהול קופות גמל לחברה בשליטת איילון חברה לביטוח בע"מ בתמורה לסך של 29 מיליון ש"ח. כתוצאה מכך רשם הבנק רווח נטו בסך של כ-21 מיליון ש"ח. דמי הניהול שרשם אגוד מפעילות קרנות הנאמנות וקופות הגמל בשנת 2005 הסתכמו בסך של כ-10 מיליון ש"ח ו-8 מיליון ש"ח, בהתאמה.

מכירת השליטה בחברה בת אגוד קופות גמל מאפשרת לבנק להתחיל למכור מוצרי פנסיה ובכך יכול להיות הבנק הראשון שנכנס לתחום הפנסיה. בחודש יוני 2006 קיבל הבנק רישיון ייעוץ פנסיוני ובמהלך הרבעון השלישי של השנה החל הבנק לפעול בייעוץ. נכון למועד הדוח הועסקו בבנק 31 יועצים בעלי רישיון ייעוץ פנסיוני ובכוונת הבנק להכשיר יועצים נוספים. בכוונת הבנק להטמיע מערכת מחשוב שתתמוך במכירת ביטוח פנסיוני ללקוחות, הכוללת תוכניות פנסיה קיימות, שבוני פנסיה, התאמת המסלולים לצרכי הלקוח ועוד.

| בנק אגוד: נתונים עיקריים על תוצאות הפעילות | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|
| מיליוני ש"ח | | | | | | |
| 12.01 | 12.02 | 12.03 | 12.04 | 12.05 | 9.06 | |
| 19,592 | 18,464 | 17,486 | 19,622 | 21,947 | 22,941 | פיקדונות הציבור |
| 2.8% | 2.7% | 2.6% | 2.8% | 3.1% | 3.2% | נתח שוק |
| 16,936 | 14,987 | 14,900 | 15,334 | 16,114 | 16,952 | אשראי לציבור |
| 3.0% | 2.6% | 2.6% | 2.7% | 2.9% | 3.0% | נתח שוק |
| 1,381 | 1,394 | 1,325 | 1,293 | 1,275 | 1,464 | אשראי מאזני ללווים בעייתיים |
| 8.2% | 9.3% | 8.9% | 8.4% | 7.9% | 8.6% | אשראי מאזני בעייתיים / אשראי מאזני |
| 141 | 211 | 215 | 169 | 149 | 73 | הפרשה לחובות מסופקים (חומ"ס) |
| 0.8% | 1.4% | 1.4% | 1.1% | 0.92% | 0.57% | הפרשה לחומ"ס / אשראי מאזני |
| 1 | (19) | (50) | 36 | 85 | 58 | רווח (הפסד) נקי מפעולות רגילות |
| 1,177 | 1,042 | 1,091 | 1,125 | 1,222 | 1,540 | הון עצמי |
| 8.7% | 10.1% | 10.6% | 10.5% | 10.9% | 11.9% | יחס הלימות ההון הכולל |
| 6.5% | 7.4% | 7.3% | 7.1% | 7.6% | 9.0% | יחס הלימות ראשוני |
| 0% | (1.6%) | (4.8%) | 3.3% | 7.0% | 9.1% | תשואה להון העצמי של הרווח הנקי |

התפתחות התוצאות העסקיות

ירידה בהפרשות לחובות מסופקים ובאשראי הבעייתיים שאינו נושא הכנסה תרמו לשיפור איכות תיק האשראי. עלייה חדה באשראי בהשגחה מיוחדת הוביל לגידול בכלל האשראי הבעייתיים, אם כי יתרה זו צפויה לרדת במהלך הרבעון האחרון של השנה

יתרת האשראי המאזני ללווים בעייתיים ליום 30.9.2006 הסתכמה בכ-1,464 מיליוני ש"ח לעומת 1,275 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2005. העלייה באשראי הבעייתיים נבעה מגידול חד של 425 מיליון ש"ח באשראי בהשגחה מיוחדת, שמקורו בשלושה גורמים עיקריים: האחד הוא חוב שנבע מהפסדים של לקוח גדול בתחום הפיננסים. הפסדים אלו צומצמו במידה משמעותית במהלך הרבעון האחרון של השנה. הגורם השני הוא סיווג להשגחה מיוחדת של אשראי המצוי בחריגה ממסגרות, בהתאם להוראות הפיקוח על הבנקים. עם צמצום החריגה ממסגרות האשראי במהלך הרבעון הרביעי של השנה, ובחודשים הקרובים, צפויה ירידה משמעותית ביתרת האשראי שיכלל בסיווג זה. חלק נוסף בגידול באשראי בהשגחה מיוחדת נובע מהעברה של אשראי שסווג קודם כאשראי שאינו נושא הכנסה. יתרת האשראי הבעייתיים שאינו נושא הכנסה הסתכמה בכ-234 מיליון ש"ח – ירידה של 163 מיליון ש"ח בהשוואה לסוף שנת 2005, מרביתה נובעת מהעמדת כיסוי של לווים בעייתיים (Recovery).

העלייה באשראי המאזני בבנק, לצד הירידה בהפרשות ובאשראי שאינו נושא הכנסה הובילה לשיפור משמעותי ביחס ההפרשות של הבנק וביחס החוב שאינו נושא הכנסה. יחס ההפרשות לאשראי המאזני עמד בתשעת החודשים הראשונים (בגילום שנת) של השנה על שיעור של 0.57% לעומת 0.92% בשנת 2005. יחס האשראי שאינו נושא הכנסה לסך האשראי עמד על שיעור של 1.38% - היחס הנמוך בבנק מאז שנת 2001.

| בנק אגוד: יתרות אשראי מאזני ללווים בעייתיים והפרשה לחובות מסופקים (במיליוני ש"ח) | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------------|
| 12.01 | 12.02 | 12.03 | 12.04 | 12.05 | 9.06 | |
| 90 | 242 | 217 | 285 | 397 | 234 | אשראי שאינו נושא הכנסה |
| 39 | 68 | 117 | 151 | 75 | 56 | אשראי שאורגן מחדש |
| 269 | 150 | 152 | 155 | 94 | 40 | אשראי בפיגור זמני |
| 982 | 934 | 839 | 702 | 709 | 1,134 | אשראי בהשגחה מיוחדת |
| 1381 | 1,394 | 1,325 | 1,293 | 1,275 | 1,464 | סך אשראי ללווים בעייתיים |
| N/A | 528 | 684 | 845 | 918 | 952 | יתרת הפרשה לחובות מסופקים |
| 141 | 211 | 215 | 169 | 149 | 73 | הפרשה לחובות מסופקים בתקופה |

עלייה חדה בירתת האשראי לענף הבינוי והנדל"ן, בעיקר כתוצאה מהגדלת מסגרות ללווי פרויקטים. ענף הפיננסים הגדיל עוד את חלקו באשראי הכולל. שני אלו הובילו לירידה בחלקו היחסי של ענף היהלומים הענפים העסקיים הדומיננטיים בבנק מבחינת חלקם באשראי הכולל הם ענפי הפיננסים (25.7% מירתת האשראי הכולל ליום 30.9.2006), הבינוי והנדל"ן (16.5%) והיהלומים (10.6%).

| 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 | 31.12.2004 | 31.12.2005 | 30.9.2006 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| 20.8% | 22.3% | 20.5% | 22.8% | 24.7% | 25.7% | פיננסים |
| 16.2% | 16.9% | 15.3% | 14.7% | 14.3% | 16.5% | בינוי ונדל"ן |
| 13.3% | 15.0% | 14.4% | 13.5% | 12.8% | 10.6% | יהלומים |
| 12.7% | 9.7% | 11.2% | 11.0% | 11.4% | 12.7% | תעשייה (ללא יהלומים) |
| 9.8% | 8.5% | 8.3% | 9.4% | 8.9% | 8.0% | מסחר |
| 16.2% | 17.2% | 19.7% | 17.6% | 16.9% | 16.2% | פרטיים (כולל דיור) |
| 11.0% | 10.3% | 10.6% | 11.0% | 11.0% | 10.3% | אחרים |
| 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | סך הכל |

להלן נתונים על יתרת החוב הבעייתי וההפרשה לחובות מסופקים בענפים הדומיננטיים בבנק:

| 2004 | | 2005 | | 1-9/06 | | |
|---------------------|-----------------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------|---------------------------|--------------|
| הפרשה / אשראי מאזני | אשראי / בעייתי / אשראי כולל | הפרשה / אשראי מאזני | אשראי / בעייתי / אשראי כולל | הפרשה / אשראי מאזני | אשראי בעייתי / אשראי כולל | ענף |
| 0.1% | 1.5% | 0.3% | 1.0% | - | 4.5% | פיננסים |
| 0.5% | 3.2% | 0.4% | 4.1% | 1.6% | 6.0% | יהלומים |
| 2.5% | 16.6% | 1.8% | 14.8% | 0.7% | 9.7% | בינוי ונדל"ן |

מגזר השירותים הפיננסיים כולל לקוחות פעילים בשוק ההון במחזוריים גבוהים המסווגים בבנק כלקוחות SPB (Super Private Banking) בנוסף, המגזר כולל לקוחות שונים המסווגים כמוסדות פיננסיים כגון חברות אשראי, חברות אחזקות, בנקים למשכנתאות וחברות ביטוח. מגזר זה מאופיין באיכות אשראי גבוהה יחסית, עם שיעור חובות בעייתיים של 1.0%-1.5% מסך האשראי (לעומת יחס של 8-9% בכלל הבנק בשנים האחרונות) ושיעור הפרשה לחומ"ס של פחות מ-0.5% (לעומת שיעור הפרשה של 1.5%-0.6% בכלל הבנק בשנים האחרונות).

שיעורים אלו נמוכים ומעידים על חוסן פיננסי גבוה של לקוחות המגזר וכן נגזרים מאופי האשראי שניתן (On Call) והביטחונות שכנגד. עם זאת, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 חלה הרעה בביצועי הענף בשל עלייה חדה בהיקף החובות הבעייתיים המיוחסים לו, ובעיקר עלייה באשראי בהשגחה מיוחדת. עלייה זו מיוחסת בעיקר לחוב בגין פעילות במטבע חוץ של אחד הלקוחות הגדולים של הבנק שרשם הפסדים משמעותיים במהלך שנת 2006. במהלך הרבעון השלישי של השנה הוחזרו הפרשות שבוצעו ברבעון השני כנגד חוב זה, וברבעון הרביעי חלק גדול מהחוב יצא מסיווג בעייתי.

בנק אגוד הינו המממן המוביל של תעשיית היהלומים בישראל עם נתח שוק בכלל המערכת של כ-28%, והוא בעל ניסיון וידע גבוהים בענף. הענף מאופיין בשיעור אשראי בעייתי נמוך יחסית לכלל המגזר העסקי, כאשר החוב מגובה ברובו בביטחונות, כגון ערבויות אישיות ובנקאיות. איכות האשראי באה לידי ביטוי גם בשיעור נמוך של הפרשה לחומ"ס עם ממוצע הפרשה שנתי של כ-0.49% בעשור האחרון ושיעור חוב בעייתי של 3-4% מהאשראי הכולל. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 חלה הרעה באיכות האשראי בענף עם גידול בחוב הבעייתי ובשיעורו מהאשראי הכולל לרמה של 6% וכן גידול בשיעור ההפרשות לרמה של 1.6%. ההרעה נובעת מהאטה מסוימת בענף ומפגיעה בכושר החזר של מספר יהלומנים.

מגזר הנדל"ן והבינוי רשם גידול בחלקו באשראי בבנק בשנה האחרונה ומשקלו באשראי הכולל בבנק עומד על כ-16.5% ליום 30.9.2006 לעומת 14-15% בשנים 2003-2005, ובדומה לחלקו באשראי לפני שנת 2003. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 הציג הענף שיפור ברמת איכות האשראי בהשוואה לשנים 2003-2005 עם ירידה משמעותית בשיעור ההפרשות לחובות מסופקים וירידה בהיקף האשראי הבעייתי. מרבית הגידול האשראי בענף הנדל"ן במהלך שנת 2006 נבע ממסגרות אשראי לפרויקטים של ליווי בנייה למגורים, בעיקר באזור המרכז.

איכות האשראי של הבנק טובה יחסית למערכת, פועל יוצא בין השאר של הענפים הדומיננטיים בבנק

ענפי הפיננסיים והיהלומים, ענפים בעלי חוסן פיננסי גבוה, מרכזים כאמור יתרות אשראי גבוהות בבנק עם נתח של כ-27% ו-13%, בהתאמה, מסך האשראי הכולל. חשיפה ענפית זו משתקפת בשיעור נמוך של סך האשראי הבעייתי בבנק והפרשות לחובות מסופקים נמוכות יחסית למערכת.

להלן נתונים על יחסי איכות האשראי העיקריים בבנקים הגדולים במערכת ובבנק אגוד :

יחסי איכות אשראי (באחוזים)

| 12.01 | 12.02 | 12.03 | 12.04 | 12.05 | 9.06 | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| | | | | | | הפרשה שנתית לחומ"ס / אשראי לציבור |
| 0.68 | 1.68 | 1.28 | 0.97 | 0.68 | 0.60 | פועלים |
| 0.93 | 1.10 | 1.11 | 0.89 | 0.80 | 0.51 | לאומי |
| 1.34 | 1.21 | 1.11 | 1.14 | 0.82 | 0.61 | דיסקונט |
| 0.91 | 1.71 | 1.34 | 0.99 | 0.64 | 0.37 | בינלאומי |
| 0.83 | 1.41 | 1.44 | 1.10 | 0.92 | 0.57 | אגוד |
| | | | | | | אשראי מאזני ללווים בעיתיים / אשראי לציבור |
| 8.4 | 10.4 | 11.3 | 11.8 | 10.3 | 9.14 | פועלים |
| 10.0 | 9.8 | 9.8 | 11.0 | 9.9 | 9.65 | לאומי |
| 10.9 | 12.4 | 11.9 | 10.7 | 9.4 | 9.27 | דיסקונט |
| 6.6 | 9.1 | 12.3 | 12.9 | 12.1 | 9.78 | בינלאומי |
| 8.1 | 9.3 | 9.8 | 8.4 | 7.9 | 8.6 | אגוד |
| | | | | | | אשראי שאינו נושא הכנסה / אשראי לציבור |
| 1.3 | 2.1 | 2.9 | 3.3 | 3.0 | 2.7 | פועלים |
| 1.4 | 2.3 | 2.3 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | לאומי |
| 3.8 | 3.9 | 3.8 | 3.6 | 3.2 | 3.0 | דיסקונט |
| 1.4 | 2.9 | 2.5 | 3.4 | 2.7 | 1.9 | בינלאומי |
| 0.5 | 1.6 | 1.5 | 1.9 | 2.5 | 1.4 | אגוד |
| | | | | | | אשראי שאינו נושא הכנסה / הון עצמי |
| 19.6 | 30.9 | 37.1 | 40.0 | 34.7 | 27.9 | פועלים |
| 18.6 | 30.4 | 27.1 | 17.4 | 15.2 | 14.2 | לאומי |
| 50.5 | 57.8 | 48.2 | 44.2 | 10.3 | 34.1 | דיסקונט |
| 21.3 | 42.8 | 32.0 | 39.1 | 28.4 | 20.6 | בינלאומי |
| 7.7 | 23.2 | 19.9 | 25.3 | 32.5 | 15.2 | אגוד |

התמתנות עליות שערי האג"ח בשוק ההון בישראל בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 הובילה להתמתנות ברווחי ההון משערוך התיק הזמין למכירה והתיק למסחר, בהשוואה לרווחים משמעותיים שנרשמו בשנת 2005, ותרמו באותה שנה במידה משמעותית לרווחי הבנק

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006, הסתכם הרווח מפעולות מימון לפני הפרשה לחומ"ס בכ-414 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-438 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה, קיטון של כ-5.5%. הגורם העיקרי לירידה ברווחי המימון היה ירידה בהיקף של כ-30 מיליון ש"ח בשווי הוגן של אג"ח זמין למכירה ואג"ח למסחר. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 עלה מדד איגרות החוב הכללי בישראל בשיעור של 2.8% בהשוואה לעלייה של 5.9% בשנת 2005. הירידה ברווחים מהתיק למסחר קווצה בחלקה על ידי גידול של כ-5.0% ברווחי המימון שנבעו מעודף הכנסות מימון בגין אשראי לציבור על עודף הוצאות מימון בגין פקדונות לציבור והתחייבויות פיננסיות אחרות (בעיקר כתבי התחייבות נדחים). בשנת 2005 הסתכם הרווח מפעילות מימון לפני הפרשה לחומ"ס בכ-582 מיליון ש"ח לעומת 490 מיליון ש"ח בשנת 2004, גידול של כ-18.8%. הגידול ברווח המימון נבע בעיקר מעלייה ברווח המימוני על פקדונות בבנקים שנבע מהסטת הון פנוי מהמגזר הצמוד למדד למגזר השקלי הלא צמוד, וכן מעלייה בשווי הוגן של אג"ח למסחר ואג"ח זמין למכירה.

מרווחי מימון נמוכים כתוצאה ממשקלו הבולט של ענף הפיננסים, הצורך בעיקר אשראי On Call במרווח נמוך

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 הסתכם המרווח הפיננסי הכולל של הבנק (כולל השפעת נגזרים) בכ- 1.22% (1.26% בתקופה המקבילה ו-1.27% בשנת 2005 כולה). ככלל, המרווח הפיננסי הכולל בבנק נמוך בהשוואה למרווח הפיננסי הכולל הנצפה במערכת הבנקאות בישראל. בחינת המרווח הפיננסי לפי מגזרי ההצמדה מגלה כי הפערים נרשמים בכל המגזרים. בפרט, בולט לרעה פער המרווח במגזר הצמוד. הסיבה העיקרית להבדלים אלו טמונה במאפיינים של האשראי הניתן למגזרים דומיננטיים, ובראשם ענף הפיננסים. ענף הפיננסים, אשר לקוחותיו הינם לקוחות ה- SPB וגופים מוסדיים, מהווה כ- 25% מתיק האשראי. ענף זה צורך אשראי לז"ק (On Call) לפעילות השקעה פיננסית בנכסי בסיס ונגזרות, ומרווח הבנק בפעילות זו הינו נמוך, כנגד הכנסות מעמלות תפעוליות. גורם נוסף המשפיע לרעה על המרווח הפיננסי הינו ענף המשכנתאות. ענף זה מהווה כ- 9% מתיק האשראי והוא מאופיין במרווחים נמוכים. במגזר העסקי (ללא יהלומים) רושם הבנק מרווח פיננסי גבוה יותר מהמגזרים הני"ל, אך ההפרשות אשר הבנק רושם בגין לקוחות המגזר מקוזזות את מרווחי המימון. ענף הבולט במיוחד לרעה הינו ענף הבינוי והנדל"ן המהווה כ- 15% מתיק האשראי ובגיננו נרשמות הפרשות גבוהות בשיעור שנתי של כ- 1.8% מהאשראי במגזר בשנת 2005 (שזהו שיפור לעומת שנת 2004 אז נרשם שיעור הפרשה של 2.5%). ענף המהווה נקודת חוזק הינו ענף היהלומים, הן מבחינת המרווח הפיננסי והן מבחינת שיעור ההפרשה.

מרווחים פיננסיים (כולל השפעת נגזרים) - באחוזים

| 2004 | | | | 2005 | | | | 1-9/06 | | | | |
|------|------------|------|---------|------|------------|------|---------|--------|------------|------|---------|---------|
| כולל | מט"ח מקומי | צמוד | לא צמוד | כולל | מט"ח מקומי | צמוד | לא צמוד | כולל | מט"ח מקומי | צמוד | לא צמוד | |
| 0.96 | 0.54 | 0.57 | 1.69 | 1.27 | 1.21 | 0.83 | 1.43 | 1.22 | 0.75 | 0.76 | 1.88 | אגוד |
| 1.45 | 0.44 | 1.15 | 2.92 | 1.48 | 0.91 | 1.02 | 2.81 | 1.37 | 0.62 | 1.07 | 2.94 | פועלים |
| 1.76 | 0.98 | 1.03 | 2.94 | 1.60 | 1.18 | 1.05 | 2.70 | 1.89 | 1.15 | 1.06 | 3.04 | לאומי |
| 1.72 | 1.16 | 1.49 | 2.67 | 1.76 | 0.80 | 1.51 | 2.77 | 1.87 | 1.33 | 1.27 | 2.81 | דיסקונט |
| 1.11 | 0.58 | 1.07 | 1.83 | 1.19 | 0.95 | 1.05 | 1.63 | 1.21 | 0.68 | 0.99 | 1.69 | ביני"ל |

* נתונים אלו נלקחו מטבלאות שיעורי הכנסה והוצאה, ואף כי הם אינם מייצגים מרווחים מדויקים, הם מספקים אומדנים מקורבים דיים.

יציבות בעמלות התפעוליות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 תוך ירידה במשקל ההכנסות הנובעות מפעילות בשוק ההון. מכירת פעילות חברות הנכסים במחצית הראשונה של השנה כבר ניכרת בירידה בהכנסות התפעוליות בהיקף של 8 מיליון ש"ח

העמלות התפעוליות של הבנק בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 הסתכמו בכ- 166 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 165 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2005. בתוך כך נרשמה ירידה של כ- 4 מיליון ש"ח בהיקף העמלות מפעולות בני"ע (ירידה של כ-9.2%), שקוזה כמעט במלואה על ידי עלייה בעמלות מטיפול באשראי. ההכנסות האחרות, הכוללות בעיקר דמי ניהול מקופות גמל וקרנות נאמנות וכן רווחים או הפסדים ממימוש מניות, ירדו בסך של כ- 6 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של השנה, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בתוך כך חלה ירידה של כ- 8 מיליון ש"ח בדמי הניהול מקופות גמל וקרנות נאמנות שהסתכמו בתשעת החודשים בכ- 7 מיליון ש"ח (המשקפים רבעון וחצי של פעילות) לעומת 15 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה, פועל יוצא של מכירת פעילות ניהול הנכסים במהלך המחצית הראשונה של השנה. הקיטון בדמי הניהול קוּזַז בחלקו על ידי גידול של כ- 4 מיליון ש"ח ברווחים ממימוש ני"ע.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ניכרת היחלשות במשקל ההכנסות משוק ההון מסך היקף ההכנסות התפעוליות והאחרות, זאת בהשוואה לשנים 2003-2005 במהלכן חלה עלייה במשקל הכנסות אלו. השפעת הפעילות בשוק ההון על ההכנסות התפעוליות של הבנקים ניכרת בעמלות מפעילות בניירות ערך ובהכנסות מניהול קופות גמל וקרנות נאמנות. ההכנסות מפעילות בניירות ערך ומניהול נכסים בבנק אגוד גדלו בשיעור של כ-11% בשנת 2005 לעומת שנת 2004, לאחר גידול של כ-27% בשנת 2004. ראוי לציין כי גידול זה היה אופייני לכל הקבוצות הבנקאיות כתוצאה של עלייה במחזורי המסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ניכרת כאמור ירידה בהכנסות אלו, הנובעת הן ממכירת חברות הנכסים והן מירידה בהכנסות מפעילות בני"ע.

הכנסות מפעילות בשוק ההון המשפיעות על ההכנסות התפעוליות של הבנק (במיליוני ש"ח)

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 1-9/05 | 1-9/06 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 38 | 42 | 53 | 60 | 45 | 41 | הכנסות מפעולות בני"ע |
| 8 | 7 | 8 | 8 | 15 | 7 | דמי ניהול מקופות גמל |
| 5 | 6 | 9 | 10 | | | דמי ניהול מקרנות נאמנות |
| 51 | 55 | 70 | 78 | 60 | 48 | סך הכנסות מפעילות בשוק ההון |
| 229 | 226 | 234 | 258 | 196 | 191 | סך הכנסות תפעוליות ואחרות |
| 22% | 24% | 30% | 30% | 31% | 25% | משקל בסך ההכנסות התפעוליות והאחרות |
| 6% | 6% | 7% | 7% | 8% | 8% | דמי ניהול קופות וקרנות לסך הכנסות תפעוליות |

השפעה ישירה נוספת של שוקי ההון על רווחי הבנקים נובעת מרווחים ממכירה ומשערוך של אג"ח. מרכיב זה ברווחי הבנקים הינו תנודתי מאוד והוא מושפע משינויים בשיעורי הריבית במשק, גורם חיצוני למערכת הבנקאות ובעל מאפיין מחזורי. כך, בשנת 2002 הובילו עליות שערי הריבית לירידה במחיר המימוש ובשווי ההוגן של האג"ח שבידי בנק אגוד אשר רשם הפסד כולל של 213 מיליון ש"ח. בשנת 2003, שנה בה ירדה ריבית בנק ישראל בחדות מרמה של 9.1% לרמה של 5.2%, רשם הבנק רווח של 22 מיליון ש"ח (מגמה זהה נרשמה ברווחים בגין מכירה ושערוך אג"ח בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות באותה שנה), ובשנת 2004 בה המשיך בנק ישראל בהורדת הריבית, אם כי בצורה מתונה יותר מרמה של 5.2% בתחילת השנה לרמה של 3.9% בסופה, הסתכמו רווחי הבנק ממימושים ושערוך תיק אג"ח למסחר בכ-20 מיליון ש"ח. בשנת 2005 שוב חלה עלייה חדה בסכומי רווחי ההון שרשם הבנק. ההתאמות לשווי הוגן לתיק האג"ח הזמין למכירה, אשר אינן נרשמות חשבונאית בדו"ח רו"ה אלא ישירות כקרן הונית במאזן, היו אף הן תנודתיות בבנק אגוד במהלך השנים האחרונות.

הכנסות משוק ההון המשפיעות על רווחי המימון של הבנק (במיליוני ש"ח)

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 1-9/06 | |
|--------------|------------|-----------|-----------|-----------|--|
| (1) | 22 | 20 | 44 | 19 | רווח (הפסד) ממימוש ושערוך תיק אג"ח למסחר (רוו"ה) |
| (213) | 183 | (2) | 25 | - | התאמות לשווי הוגן לתיק אג"ח זמין למכירה (במאזן) – נטו לפני השפעת המס המתייחס*) |
| (214) | 205 | 18 | 69 | 19 | סך השפעת התאמות ושערוכים של תיק האג"ח |

*השחיקה בהון העצמי של הבנק בשנת 2002, בעקבות ההתאמות לשווי ההוגן לתיק האג"ח הזמין למכירה, הושפעה ממדיניות צמצום מתן האשראים, כפועל יוצא הסיט הבנק כספים להחזקות באג"ח ממשלתי- החזקות אשר רשמו הפסדים כבדים עם העלאות הריבית החדות, מ-3.8% ל-9.1%, באותה שנה. הפסדים אלו נמחקו עם ירידת ריבית בנק ישראל בשנת 2003.

בנק אגוד אינו מתאפיין בנוכחות חזקה במגזר הקמעונאי הנחשב לעוגן חזק ויציב של רווחי מימון והכנסות תפעוליות. השגת יעדי הגידול באשראי הקמעונאי, כחלק מהחלטת הבנק בדבר הסטת מרכז הכובד מאשראי מסחרי לאשראי צרכני, הינה משימה מאתגרת

מגזר הבנקאות הקמעונאית בבנק אגוד (כולל הלוואות דיוור) הינו קטן יחסית לסך המגזר העסקי ומהווה כ-16% מסך האשראי הכולל בבנק נכון לספטמבר 2006. נתח השוק של הבנק באשראי המאזני ללקוחות פרטיים (כולל דיוור) מסך האשראי ללקוחות פרטיים במערכת הבנקאות בישראל ליום 31.12.2005 הינו 1.9% (בדומה לחלקו בסוף שנת 2004). לבנק אגוד חשבונות לקוחות פרטיים המסווגים על פי רמת שירות: לקוחות פרטיים, בנקאות אישית ובנקאות פרטית, כאשר 50%-60% מהחשבונות הינם פעילים, בשנתיים האחרונות חל גידול של 15% נטו במצבת הלקוחות. כחלק מהשינוי האסטרטגי של מיקוד הפעילות בתחום הקמעונאי הוצבו יעדים בתחום, הכוללים הרחבת בסיס לקוחות תוך מיצוי פוטנציאל לקוחות קיימים. היעדים שהציב הבנק לשנת 2006 הינם גידול באשראי הפרטי תוך התמקדות באשראי צרכני ומשכנתאות בהיקף גבוה מאשתקד, וכן גידול נטו במספר החשבונות בקצב דומה לממוצע השנתיים האחרונות. בהתחשב במבנה הדואופולי המאפיין את מערכת הבנקאות בישראל (פועלים ולאומי החולשים על כ-70% מהאשראי הקמעונאי) מימוש יעדים אלו הינו משימה מאתגרת ביותר. קושי נוסף טמון בפריסה הארצית של הסניפים. נכון לספטמבר 2006 לבנק 30 סניפים ברחבי הארץ, שמונה מהם נפתחו בשנתיים האחרונות. על אף מגמת ההתרחבות פריסת הסניפים נותרה נמוכה מאוד ביחס לבנקים הגדולים. כניסת הבנק לפעילות בתחום הייעוץ הפנסיוני עשויה לתרום לרווחי הבנק מהמגזר הקמעונאי בשנים הקרובות. מגזר הבנקאות הקמעונאית תרם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 כ-41% מסך הכנסות הבנק לאחר הפרשות, בדומה לחלקו בשנים 2004 ו-2005. בתוך כך, חלקו של המגזר הקמעונאי בהכנסות המימון (לפני הפרשות) רשם עלייה לשיעור של 34% בתשעת החודשים הראשונים של השנה, לעומת 29% בשנים קודמות. חלקו של המגזר בתרומה להכנסות התפעוליות עמד על שיעור של 47% - בדומה לשנים קודמות.

התפלגות הכנסות המימון וההכנסות התפעוליות לפי מגזרי פעילות בבנק אגוד (במיליוני ש"ח)

| סה"כ | אחר | ניהול פיננסי | יהלומים | עסקי | פרטיים | |
|------------|-------------|--------------|-----------|------------|------------|------------------|
| | | | | | | 1-9/06 |
| 414 | (25) | 61 | 38 | 201 | 139 | רווח מימון |
| 191 | 3 | 4 | 13 | 82 | 89 | הכנסות תפעוליות |
| 605 | (22) | 65 | 51 | 283 | 228 | סך הכנסות |
| 73 | - | - | 26 | 36 | 11 | הפרשה לחומ"ס |
| | | | | | | 2005 |
| 582 | (9) | 117 | 56 | 248 | 173 | רווח מימון |
| 258 | 4 | 5 | 19 | 103 | 127 | הכנסות תפעוליות |
| 840 | (5) | 122 | 75 | 351 | 297 | סך הכנסות |
| 149 | - | - | 12 | 113 | 24 | הפרשה לחומ"ס |
| | | | | | | 2004 |
| 490 | 20 | 72 | 52 | 206 | 140 | רווח מימון |
| 234 | 4 | (6) | 17 | 103 | 116 | הכנסות תפעוליות |
| 724 | 24 | 66 | 69 | 309 | 256 | סך הכנסות |
| 169 | - | - | 10 | 133 | 26 | הפרשה לחומ"ס |

המגזר העסקי הוסיף להוות את התרומה המהותית ביותר להכנסות הבנק ולרווח הנקי. רווחי הנוסטרו שתרמו תרומה משמעותית לרווחי הבנק בשנים 2004-2005 פינו את מקומם להתחזקות מגזר הבינוי והנדל"ן

על פי סיווג המגזרים שמציג הבנק בדוחותיו הכספיים, המגזר העסקי, ובתוכו מגזר הלקוחות הפיננסיים ומגזר היהלומים, תרמו את עיקר הרווח הנקי לבנק בשנים האחרונות. עם זאת, בשנים 2004 ו-2005 ניכרת תרומה משמעותית למגזר הניהול הפיננסי – מגזר נפרד המרכז את פעילות הבנק בתיק הנוסטרו, על רקע הגאות בשוק ההון והאג"ח בישראל. סכימת התרומה לרווח הנקי של שני מגזרים מהותיים בפעילות הבנק המושפעים משוק ההון: ענף הפיננסיים בתוך המגזר העסקי ומגזר הניהול הפיננסי מצביעה על כך שבשנת 2005 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 היוו שני מגזרים אלו חלק מהותי מסך הרווח הנקי של הבנק.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בולט חלקו של המגזר העסקי ברווח הנקי (לפני פעולות בלתי רגילות), על רקע הירידה ברווחי הנוסטרו שהחלישה את התרומה של מגזר הניהול הפיננסי בתקופה האמורה. התרומה לרווח הנקי של המגזר הקמעונאי נותרה נמוכה מאוד.

קיימת חשיבות ניכרת לניתוח התרומה של תתי הענפים השונים במגזר העסקי בשל הדומיננטיות של חלק מהם. כך, מגזר היהלומים ומגזר הלקוחות הפיננסיים תרמו את החלק הארי של הרווח הנקי במגזר העסקי, וממילא בבנק כולו, בשנים 2004 ו-2005. עם זאת, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 התחזק מאוד מגזר הבינוי והנדל"ן, בעיקר בשל ירידה בהפרשות לחובות מסופקים. מנגד, נחלש מגזר היהלומים בשל עלייה בהפרשה לחובות מסופקים לסך של 26 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 לעומת 17 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה.

התפלגות הרווח הנקי לפי מגזרים ותתי ענפים (במיליוני ש"ח)

| 2004 | 2005 | 1-9/05 | 1-9/06 | |
|------|------|--------|--------|--|
| 17 | 25 | 12 | 5 | יהלומים |
| (4) | 12 | 4 | 25 | בינוי ונדל"ן |
| (16) | (29) | (1) | 7 | עסקי אחר (בעיקר מסחר ותעשייה) |
| 11 | 22 | 18 | 17 | פיננסיים |
| 8 | 30 | 33 | 54 | סך המגזר העסקי |
| 14 | 41 | 41 | 15 | ניהול פיננסי (בעיקר רווחי נוסטרו) |
| 6 | 9 | (1) | 3 | פרטיים |
| 8 | (1) | (14) | (14) | אחר והתאמות למאוחד |
| 36 | 79 | 59 | *58 | סך הרווח הנקי בבנק (לפני רווח מפעולות בלתי רגילות) |
| 25 | 63 | 59 | 32 | תרומה המושפעת משוק ההון ("פיננסיים" ו-"ניהול פיננסי") |

* הרווח הנקי לתשעת החודשים הראשונים בשנת 2006 המוצג לעיל אינו כולל רווח מפעולות בלתי רגילות בסך של 42 מיליון ש"ח, מתוכו 35 מיליון ש"ח מיוחסים על ידי הבנק למגזר הפרטיים ו-7 מיליון ש"ח למגזר העסקי.

שחיקה ביחסי היעילות התפעולית בשנת 2005 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006, בעיקר בשל תוספות שכר ומענקים. על פני זמן הבנק מציג יחסי יעילות נמוכים בהשוואה לבנקים בינוניים אחרים במערכת

הוצאות התפעול של הבנק רשמו גידול של כ-5% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006, לאחר עלייה של 17.6% שנרשמה בשנת 2005 כולה. העלייה בהוצאות התפעוליות בשתי התקופות נבעה מגידול בהוצאות השכר – גידול של 5% בתשעת החודשים של 2006 וגידול של 24% בשנת 2005. העלייה בשכר בשנת 2005 נבעה משני גורמים עיקריים: ביצוע תוכנית פרישה מרצון לעובדים על בסיס קריטריון של גיל וותק בעלות של 17 מיליון ש"ח וכן תוספת הפרשה של 9 מיליון ש"ח בגין עדכון החישוב האקטוארי לעתודות בגין זכויות עובדים (עדכון שבוצע בכל הבנקים בהוראת המפקח על הבנקים). ובכל זאת, התפתחויות אלו מסבירות רק 40% מהעלייה בשכר בשנת 2005 – 26 מיליון ש"ח מתוך גידול של 63 מיליון ש"ח בהוצאות שכר עבודה ונלוות, ויתר העלייה נובעת מתוספות שכר ומענקים. במקביל חלה גם עלייה בהוצאות אחרות בשיעור של 5% בתשעת החודשים של 2006, לאחר עלייה של 10% בשנת 2005 – העליות נובעות בעיקר מהוצאות בגין שירותים מקצועיים.

הגידול בהוצאות התפעוליות, חרף ירידה בהכנסות המימון ובהכנסות התפעוליות הובילו לשחיקה ביחסי היעילות התפעוליים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ובשנת 2005. רמת היעילות התפעולית נבחנה בפרמטרים של יחס הכיסוי התפעולי (הוצאות תפעוליות להכנסות תפעוליות) ויחס היעילות (סך הכנסות מימון ותפעול לסך הוצאות תפעול). יחס הכיסוי התפעולי ויחס היעילות עמדו בממוצע בשלוש שנים האחרונות על שיעור של 47% ו-1.5 בהתאמה. עלות השכר והנלוות היוותה בממוצע כ-58% מסך הוצאות התפעול בארבע השנים האחרונות. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 חלה שחיקה ביחסי היעילות שנובעת בעיקר מעלייה בהוצאות התפעוליות כאשר ההכנסות התפעוליות והכנסות המימון לא רק שלא עלו בהתאם, אלא רשמו ירידה. יש לציין כי היחסים לא לוקחים בחשבון את ההפרשות לחובות המסופקים שבתקופה האמורה דווקא תרמו לרווחיות הבנק. יש לציין עוד כי יחסי היעילות האמורים כוללים גם השפעה חלקית של ההכנסות מחברות הנכסים (קרנות הנאמנות וקופות הגמל שמכירתן הושלמה כאמור לעיל רק ברבעון השני של השנה). להערכת הבנק, למכירת פעילות ניהול הנכסים, אשר מהווה בממוצע כ-6% מסך ההכנסות התפעוליות, השפעה מינורית על יחסי הכיסוי התפעולי בטווח הקצר כתוצאה מההכנסות הצפויות בגין הכניסה ליעוץ הפנסיוני, וקבלת עמלות הפצה. להערכת מידרוג גודלו של הבנק מונע ממנו לנצל את היתרונות לגודל המאפיינים את מערכת הבנקאות בישראל. מהשוואת יחסי היעילות בבנק לאלו של שני הבנקים הבינוניים במערכת: בינלאומי ומזרחי טפחות, עולה כי הבנק מציג את יחסי היעילות הנמוכים ביותר לאורך הזמן.

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 1-9/06 | | |
|------|------|------|------|--------|-------------|--|
| 0.49 | 0.45 | 0.50 | 0.47 | 0.44 | אגוד | יחס הכיסוי התפעולי: הכנסות תפעול / הוצאות תפעול |
| 0.62 | 0.63 | 0.61 | 0.64 | 0.62 | בינלאומי | |
| 0.62 | 0.67 | 0.62 | 0.61 | 0.56 | מזרחי-טפחות | |
| 1.45 | 1.26 | 1.54 | 1.52 | 1.41 | אגוד | יחס היעילות: רווחי מימון והכנסות תפעול / הוצאות תפעול |
| 1.66 | 1.69 | 1.66 | 1.71 | 1.62 | בינלאומי | |
| 1.67 | 1.69 | 1.60 | 1.64 | 1.45 | מזרחי-טפחות | |

בשנת 2005 עמדה מצבת כוח האדם בבנק על 1,060 עובדים, לעומת 1,027 בשנת 2004. עיקר התוספת נבעה מפתחת סניפים חדשים והגידול במערך היועצים. בשנת 2003 יושמה מדיניות עידוד פרישה מרצון של עובדים, בעקבותיה פרשו מהבנק 34 עובדים, אשר עלות פרישתם הסתכמה ב-22 מיליון ש"ח. כמו כן בוצעה תוכנית פרישה מרצון בשנת 2005 אשר עלותה הסתכמה בכ-20 מיליון ש"ח. מרבית עובדי הבנק מאוגדים בהסכמים קיבוציים. הבנק רוכש שירותי מחשוב מבנק לאומי בהתקשרות חוזית, המסתיימת בשנת 2009, בעלות שנתית ממוצעת של כ-50 מיליון ש"ח, סכום המהווה כ-9% מסך ההוצאות התפעוליות לשנת 2005. הבנק בוחן כיום חלופות להסכם המחשוב עם בל"ל, במטרה לצמצם הוצאות וכחלק ממגמת שיפור חוזים מול ספקים גדולים. בנוסף, משקיע הבנק כ-30 מיליון ש"ח בשנה בפיתוח אפליקציות עצמאיות ייחודיות, ותפעול שוטף של הבנק.

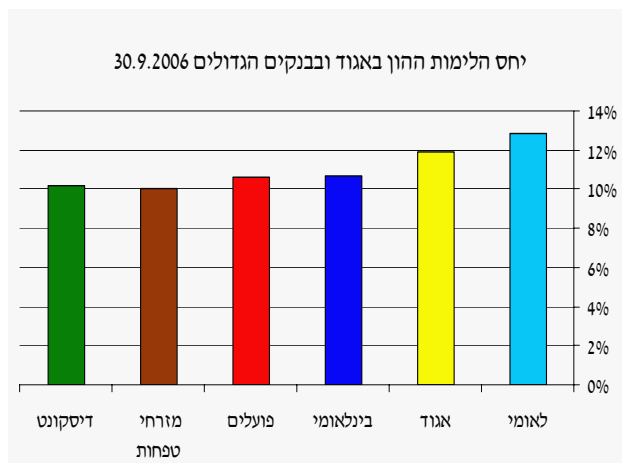
ניהול סיכונים בסיסי הצמדה שמרני ביותר, חשיפה כיום מושפעת בעיקר מאחזקת מניות בנק

סיכונים שוק 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 לשלושת מגזרי ההצמדה: שקל לא-צמוד, שקל צמוד מדד ומט"ח וצמודי-מט"ח. בעקבות הפסקת התאמת הדוחות הכספיים לאינפלציה, שינתה הנהלת הבנק את מדיניות השקעת ההון הפנוי ומתייחסת אליו כמקור שקלי לא-צמוד. תהליך זה בוצע באופן הדרגתי והתמונה המתקבלת הינה כי הבנק מנהל את החשיפה לבסיסי הצמדה באופן שמרני ביותר. סכום סיכונים הבסיס במונחי VAR ליום 30.9.200 הינו 10.6 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-17.2 מיליון ש"ח בסוף שנת 2005.

סיכון הבסיס הגדול ביותר גלום באחזקות מניות בזק בשווי של כ-90 מיליון ש"ח נכון לסוף הרבעון השלישי של שנת 2006. הערך הנתון לסיכון באחזקה זו הינו כ-8.8 מיליון ש"ח. להלן מוצג הרכב חשיפת הבסיס של בנק אגוד לתקופות האמורות (במיליוני ש"ח):

| | 31.12.2005 | 30.9.2006 |
|---------------------------|-------------|-------------|
| מדד | 1.9 | 0.5 |
| מט"ח | 3.3 | 0.5 |
| בזק | 10.7 | 8.8 |
| מעו"ף וסלים | 1.3 | 0.8 |
| סה"כ | 17.2 | 10.9 |
| ההון הכלכלי של הבנק | 747 | 968 |
| % מסך ההון הכלכלי של הבנק | 2.3% | 1.1% |

עלייה ברמת הלימות ההון לשיעור של 11.9% נתמכה ברווחי ההון ממכירת הנכסים וממימוש אופציות במהלך התקופה, שחיזקו את ההון העצמי. בשנים האחרונות שמר הבנק על יחסי הלימות גבוהים יחסית למערכת



עד לשנת 2001 יחסי ההון בבנק היו נמוכים בשל רמה גבוהה של נכסי סיכון ביחס להון. בשנים 2002-2003, נקט הבנק במדיניות אשראי מצמצמת, שהקטינה באופן הדרגתי את נכסי הסיכון במחיר פגיעה ברווחיות, וכן הגדיל את ההון המשני באמצעות הנפקת כתבי התחייבות נדחים. הבנק הציג שיפור מתמשך ביחס ההלימות הכולל בשנים 2004-2005, שהגיע לשיאו השנה עם יחס של כ-11.9% ליום 30.9.2006. הגידול החד בהון העצמי בעקבות המרת אופציות למניות ורווחי ההון שרשם הבנק ממכירת חברות הנכסים הובילו לשיפור.

בהשוואה מערכתית, מצוי אגוד מזה מספר שנים בין הבנקים המציגים את הלימות ההון הגבוהה במערכת.

שיקולים עיקריים לדירוג

מיצוב בולט באשראי לענפי הפיננסים והיהלומים – ענפים בעלי שיעור חוב בעייתי נמוכים יחסית, אשר תורמים לאיכות תיק אשראי כולל גבוהה יחסית למערכת; רמת הלימות הון גבוהה אשר נמצאת במגמת שיפור עקבי; הבנק אינו מתאפיין בנוכחות חזקה במגזר הקמעונאי - מגזר המספק לבנקים הגדולים והבינוניים בישראל עוגן חזק ויציב של רווחי מימון והכנסות תפעוליות; מרווחי מימון נמוכים הנגזרים מאשראי ה-On Call הניתן למגזר הפיננסים; יחסי יעילות בינוניים הנובעים מהיעדר יתרונות לגודל; מבנה הבעלות בבנק והאינטרסים השונים בין בעלי המניות באשר לאופק החזקתם עלולים להעיב על התפתחות העסקית של הבנק.

אופק הדירוג

גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג: נסיגה בפרמטרים קריטיים של ביצועי הבנק, ובפרט אלו הקשורים באיכות תיק האשראי; בלימה במגמת השיפור ברווחיות הבנק – מגמה אשר מאפיינת את הרבעונים האחרונים; הרעה משמעותית בסביבה העסקית בה פועל הבנק באופן שיוביל להרעה משמעותית ביכולת הפרעון של לקוחות הבנק וברווחיות הבנק. **גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:** מהלכים אסטרטגיים שיוכיחו תרומה לחיזוק מעמד הבנק בענף בישראל וליציבות מקורות הרווח.

סולם דירוג פיקדונות

| | | |
|------------------------------|------------|---|
| <p>דרגת השקעה</p> | <p>Aaa</p> | <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> |
| | <p>Aa</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> |
| | <p>A</p> | <p>בנקים המדורגים A לגבי פיקדונות מציעים איכות אשראי טובה. אולם, יתכן שקיימים גורמים המצביעים על סכנה לפגיעה בטווח ארוך.</p> |
| | <p>Baa</p> | <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> |
| <p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p> | <p>Ba</p> | <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> |
| | <p>B</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> |
| | <p>Caa</p> | <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> |
| | <p>Ca</p> | <p>בנקים המדורגים בדירוג Ca לגבי פיקדונות אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם.</p> |
| | <p>C</p> | <p>בנקים שדירוגם לגבי פיקדונות הוא דירוג C אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם ויכולת התאוששות הבנק ממצב זה הינה נמוכה.</p> |

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, 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 בעינייה 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. 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.