

**בנק מסד בע"מ<sup>2</sup>**

אופק: יציב	P-1	דירוג פיקדונות ז"ק
אופק: יציב	Aa3	דירוג פקדונות
אופק: יציב	Aa3	דירוג כתבי התחייבות נדחים *

\* עד כה לא הנפיק הבנק כתבי התחייבויות נדחים

**אירועים עיקריים במהלך התקופה הנסקרת**

**אשרור הדירוג והשארית אופק דירוג יציב**

הדוח הנוכחי הינו מעקב שנתי ומטרתו לבחון את המגמות העיקריות בפעילות הבנק, את האירועים המרכזיים שחלו בתקופה שממועד המעקב הקודם (להלן: "התקופה הנסקרת") את ההתפתחויות בתוצאות העסקיות של הבנק ואת השפעתם על שיקולים עיקריים לדירוג. המעקב מתבסס על דוחות כספיים שנתיים מבוקרים של הבנק לשנת 2007, דוחות רבעון ראשון 2008 ומידע נוסף שהתקבל מהבנק עד ליום ה-28/07/08. מידרוג משאירה דירוג של Aa3 לפיקדונות ולכתבי התחייבויות נדחים, ודירוג P-1 לפיקדונות זמן קצר.

**בנק מסד: נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח**

2005	2006	2007	03/2007	03/2008	נתונים עיקריים (מיליוני ₪)
2,810	3,080	3,412	3,085	3,537	סך מאזן
238	260	296	269	305	הון עצמי
1,315	1,603	1,859	1,648	1,943	אשראי לציבור
2,542	2,780	3,081	2,774	3,189	פיקדונות הציבור
105	132	131	29	36	רווח מפעילות מימון לפני הפרשה לחומ"ס
22	29	36	8	7	רווח נקי מפעולות רגילות
29	45	36	8	7	רווח נקי
1.49%	0.92%	0.68%	0.34%	0.56%	הפרשה לחומ"ס / אשראי מאזני לציבור
7.42%	4.54%	3.61%	4.16%	3.56%	אשראי מאזני בעייתי / אשראי מאזני לציבור
12.39%	12.22%	12.48%		12.20%	יחס הלימות ההון הכולל
9.32%	10.77%	13.10%	12.30%	10.10%	תשואה להון על הרווח הנקי מפעולות רגילות
60%	55%	57%	59%	49%	יחס הכיסוי התפעולי
1.42	1.44	1.48	1.45	1.37	יחס היעילות התפעולית

מחבר:

זיו פרנקל

אנליסט

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

אנשי קשר:

פבל יופה

אנליסט בכיר

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

אביטל בר דיין

סמנכ"ל בכיר,

ראש תחום מימון תאגידיים

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)

<sup>1</sup> הדו"ח משקף התפתחויות עיקריות שהתרחשו מאז דו"ח הדירוג הראשוני ביוני 2007. להתפתחויות העיקריות טרם מועד זה, ראה דו"ח הדירוג.

<sup>2</sup> להלן: "הבנק" או "מסד"

### **רכישת הבנק ע"י הבנק הבינלאומי הראשון לישראל**

ביום ה-14 למאי 2008, הושלמה עסקת מכירת אחזקותיו של בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הפועלים") בהון המניות של הבנק (51%) לבנק הבינלאומי הראשון לישראל (להלן: "הבינלאומי") תמורת סך של 236 מיליון ₪. יתרת 49% מהון המניות וזכויות ההצבעה של הבנק נותרו בשליטת הסתדרות המורים לישראל (באמצעות חברת מסד (אחזקות) בע"מ). ביום העברת האחזקות (כחודשיים לאחר מועד המאזן הרבעוני האחרון של הבנק), הזרים הבינלאומי 9.6 מיליון ₪ למסד, בצורה של שטר הון צמית, ללא ריבית וללא הצמדה.

בשנים הקרובות יושפע הבנק מתהליך ההטמעה בתוך קבוצת הבינלאומי הראשון, לרבות הפסקת מתן שירות ללקוחות הבנק בבנק הפועלים והתחלת מתן שירות בסניפי קבוצת הבנק הבינלאומי, הסבת תהליכי עבודה ומערכות מחשוב.

### **חילופי מנכ"לים בבנק**

ביום ה-10 למרץ 2008, נכנס לתפקידו מנכ"ל הבנק החדש, מר יעקב מלכין, שהחליף את מר רוני לשציינסקי לאחר כהונה של כ-3.5 שנים. מר מלכין כיהן כסמנכ"ל הבנק וממונה על המערך הקמעונאי. הוא בעל תואר ראשון בכלכלה ובעל תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת בן-גוריון.

### **דגש על שיפור בהלימות ההון**

בבנק נהוגה מדיניות חלוקת דיבידנד של לפחות מחצית מהרווח הנקי. יחד עם זאת, במהלך שנת 2007, הביע בנק ישראל את דעתו כי הלימות ההון<sup>3</sup> הראויה לבנק צריכה לעמוד על לפחות 13% (במשך השנים עמד הבנק על יחס הלימות הון של בין 12% ל-12.3%). בעקבות זאת, הנחה דירקטוריון הבנק את הנהלת הבנק כי יחס הלימות ההון לשנת 2008 לא ירד מ-12% ויגיע ל-13% במהלך שנת 2009. אי לכך, לא חילק הבנק דיבידנד במהלך 2007 והרבעון הראשון של 2008.

## **התפתחות תוצאות כספיות**

### **שיפור ברווח מפעולות מימון כתוצאה מהרחבת הפעילות השוטפת**

הבנק הציג מגמת שיפור ברווחים מפעילות מימון במהלך 2007 וברבעון הראשון של 2008. הגורמים לכך הם הרחבת היקף הפעילות שתרמה להגדלת הרווח מפעולות מימון ברבעון ראשון 2008, וכן צימצום בהיקף ההפרשה לחומ"ס שנובע משיפור ביכולת החזר של הלווים עקב מגמות צמיחה בשוק, ומשיפור ביכולת הגביה של הבנק.

### **הבנק מגייס את רוב מקורותיו מהציבור**

עקב אופיו הקמעונאי של הבנק והאופי השמרני של לקוחות הבנק לא נפגע הבנק בשנים האחרונות ממגמת נדידה של הציבור לאפיקי השקעה חוץ בנקאיים, מגמה שהובילה גם את הבנקים לגייס כספים ממקורות מוסדיים או משוק ההון. באופן מסורתי, פיקדונות הציבור מהווים כ-90% ממקורותיו (לצד 9% הון עצמי ו-1% התחייבויות אחרות), זאת מול ירידה לממוצע של כ-80% בשאר המערכת כאשר 8%-5% מגויס באמצעות כתבי התחייבות נדחים ואג"ח.

<sup>3</sup> יחס ההון הכולל של הבנק (כולל הון משני המורכב ברובו מיתרת כתבי התחייבות נדחים) לנכסי הסיכון שלו

### **הרעה ביחסי התפעול של הבנק כתוצאה מהפרשה גבוהה לבונוסים**

במהלך 2007 והרבעון הראשון של 2008 נרשמה יציבות בהכנסות התפעוליות של הבנק, אשר הסתכמו בסך של כ-80 מ' שם שנתי, אולם תמהיל ההכנסות השתנה – גידול בעמלות כתוצאה מהרחבת היקף הפעילות והגברת ההכנסה מפעילות בשוק ההון ובכרטיסי אשראי, וירידה בהכנסות מניהול ותפעול קופות גמל עקב מכירה הדרגתית של זכויות הניהול בעקבות ועדת בכר במהלך השנה. ההוצאות התפעוליות של הבנק ירדו בכ-3.5% ב-2007 ועלו ב-23% ברבעון ראשון 2008 (מול תקופה מקבילה בשנת 2007) כאשר ההשפעה העיקרית על הוצאות אלו נבעה מסעיף השכר ובפרט מההפרשות לבונוסים אשר ירדו ב-2007 ועלו ברבעון ראשון 2008. כתוצאה מכך, ירד שיעור הכיסוי התפעולי ל-49% ברבעון ראשון של 2008 (לעומת 57% במהלך שנת 2007) בדומה לממוצע במערכת הבנקאית באותו הרבעון. שיעור היעילות התפעולית במהלך הרבעון ירד מ-1.45 ל-1.32 (בדומה לממוצע במערכת הבנקאית באותו הרבעון).

### **תיק האשראי של הבנק מפגין רמות סיכון גבוהות יחסית, אך ניכרת מגמת שיפור**

במהלך שנת 2007 ורבעון ראשון 2008 המשיך הבנק לשפר את יחס ההפרשה לחומ"ס (מ-0.92% ביום ה-31/12/06 ל-0.68% ביום ה-31/12/07 ול-0.56% ביום ה-31/03/08). יחד עם זאת, היחס עדיין גבוה יחסית למערכת (שהנתון הממוצע בה עומד על כ-0.25%). שיעור האשראי הבעייתי מהאשראי המאזני ירד במהלך שנת 2007 מ-4.5% ביום ה-31/12/06 ל-3.6% ביום ה-31/12/07 ונשאר יציב במהלך הרבעון הראשון של 2008. שיעור זה נמוך ביחס למערכת. יחד עם זאת, שיעור האשראי שאינו נושא הכנסה (דרגת החומרה הגדולה ביותר לאשראי לפני הפרשה או מחיקה) נותר גבוה יחסית – 2%. יחד עם זאת, מבחינת התפלגות התיק ומאפייני הלווים במגזר הפרטי, עולה כי הסיכון הגלום בתיק נמוך יותר מאשר הסיכון המשתמע מפרמטרי הסיכון שעולים מניתוח הדו"חות.

### **חשיפה גבוהה לענף התחבורה**

בחינת הריכוזיות הענפית של הבנק מראה חשיפה גבוהה יחסית לענף התחבורה ואחסנה (כ-12% מתיק האשראי המאזני וכ-8% מסיכון האשראי הכולל). רובו המוחלט של האשראי למגזר זה הינו אשראי לחברות ליסינג והשכרה, חברות אשר גם מרכזות ביניהן את יתרות האשראי הגדולות ביותר ללווה בודד בבנק. עם זאת, יש לציין את שיעור ההפרשות לחומ"ס (0.17%) והאשראי הבעייתי (0.68%) הנמוכים במגזר פעילות זה.

### **לבנק תיק ני"ע אשר רובו אג"ח מדינה**

לבנק תיק ני"ע בשווי של כ-797 מ' שם (27% מנכסי הבנק), המכיל בעיקר אג"ח מדינה. נכון ל-31/12/07, כ-120 מיליון שם (14%) מתיק זה הינו אג"ח קונצרני בעל דירוגים גבוהים אשר רובו אינו סחיר. שיעור אג"ח קונצרני מנכסי הבנק (4%) הינו גבוה יחסית לבנקים אחרים בקבוצת השוואה (2% באוצר החייל, 1% באגוד). לבנק אין תיק מניות.

### **רווחיות גבוהה יחסית ותנודתיות**

במהלך שנת 2007, בעקבות השיפור ברווח מפעולות מימון וקיטון בהוצאות שכר חד-פעמיות (כגון בונוסים והוצאות פרישה), גדל הרווח הנקי של הבנק ב-27%, ובמהלך הרבעון הראשון של 2008 ירד ב-5%. השינויים ברווח הנקי נבעו ברובם עקב קיטון/גידול בהוצאות התפעוליות ובשניהם הסעיף העיקרי המשפיע היה סעיף הוצאות השכר. בעקבות כך עלתה התשואה להון הממוצע ל-13% בשנת 2007 אך ירדה בחזרה ל-10% במהלך הרבעון הראשון של 2008. תשואה זו עדיין גבוהה יחסית למערכת (שהתשואה הממוצעת בה, במהלך הרבעון ובניטרול ההפסדים של בנק הפועלים מתיק האג"ח, עמדה על 5%).

### לבנק יחס הלימות הון גבוה, אשר נשען ברובו המוחלט על ההון הראשוני

יחס ההון הכולל לרכיבי הסיכון של הבנק נותר גבוה, כפי שהיה במהלך השנים שעברו (12.48% ביום ה-31/12/07, 12.20% ביום ה-31/03/08). יחס זה גבוה ביחס למערכת שעמדה על הלימות הון של 11.2% בסוף רבעון ראשון 2008. יש לציין כי היעד שקבע דירקטוריון הבנק, בעקבות חוות הדעת של המפקח, הינו שהלימות ההון לא תרד מיחס של 12% ותעבור את רף ה-13% בסוף שנת 2009. הבנק, שלא הנפיק כתבי התחייבות נדחים מעולם, נמנע מחלוקת דיבידנד בשנה ורבע האחרונים כדי לשמור ולשפר את הלימות ההון (להערכת מידרוג חלוקה של כחצי מהרווח הנקי בשנת 2007 כדיבדנד, לפי מדיניות החלוקה שהייתה נהוגה, הייתה מורידה את הלימות ההון לסביבה של כ-11.75%). עפ"י פרופורמה של מידרוג, הזרמת 9.6 מיליון ₪ של הבנק הבינלאומי, במהלך הרבעון השני, באמצעות שטר-הון, העלתה את הלימות ההון בכ-0.4%. בנוסף, לבנק יכולת לשפר את הלימות ההון באמצעות הנפקת כתבי התחייבות נדחים. בהנחה כי הבנק ינצל את התקרה המקסימלית, קרי הנפקת כתבי התחייבות נדחים עד למחצית מההון הראשוני (עפ"י הנחיות בנק ישראל), יחס הלימות ההון יעלה בכ-6% לרמה של כ-19%, זאת בהנחה כי אין שינוי בדרישות ההון כתוצאה מהפעילות השוטפת.

פרו-פורמה	לאחר הזרמת 9.6 מיליון ₪ ע"י הבנק הבינלאומי	2008	2007	2006	2005
סך הכל נכסי סיכון	2,524	2,524	2,416	2,171	1,963
הון עצמי	315	305	296	260	238
הון ראשוני אחר			2	2	1
הון ראשוני	315	305	298	261	239
כתבי התחייבות נדחים					
הון משני עליון	4	4	4	4	4
סך הכל הון משני	4	4	4	4	4
סך הכל ההון הכולל	319	309	302	265	243
הלימות ההון הכולל	12.64%	12.20%	12.48%	12.22%	12.39%

### אופק הדירוג

#### גורמים שעשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- חיזוק תמהיל ההכנסות והרווחים של הבנק, תוך ביסוס הנוכחות במגזרי לקוחות/פעילות נוספים
- שיפור באיכות תיק האשראי

#### גורמים שעלולים להורדת הדירוג:

- פגיעה שאינה בעלת אופי זמני בפעילות הבנק, בין היתר, כתוצאה מהחלפת בעלי השליטה
- הרעה בתיק האשראי, בפרט באשראי הבעייתי שאינו נושא הכנסה, ובהפרשות לחומ"ס

## אודות החברה

---

בנק מסד בע"מ, חברת בת של הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ, 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. בחודש מאי 2008 הושלמה רכישת חלקו של בנק הפועלים ע"י הבנק הבינלאומי הראשון, והשליטה בבנק עברה לידי הבינלאומי.

**סולם דירוג פקדונות**

<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 דירוג C אינם מקיימים בדרך כלל את התחייבויות הפיקדון שנטלו על עצמם ויכולת התאוששות הבנק ממצב זה הינה נמוכה.</p>	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CFM100708000M

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") 2008

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה 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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, 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. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.